



FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2014 • 1

Efnisyfirlit

- 3 Formáli seðlabankastjóra**
Staðan hefur batnað en töluverð áhætta framundan
Rammagrein: Fjármálalífið: Horfur og helstu áhættuþættir 5
- 7 I Efnahagslegt umhverfi**
Útflutningsdrifinn hagvöxtur
Rammagreinar: Viðskiptajöfnuður, fjárfesting og sparnaður 10
Skuggastarfsemi og útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa 14
- 17 II Ytri staða þjóðarbúsins**
Draga þarf úr áhættu vegna skammtímaeigna erlendra aðila fyrir losun hafta
Rammagreinar: Afborganir erlendra lána 25
Gjaldeyrisútboð Seðlabankans 26
- 29 III Rekstur og eigið fé**
Rekstrarumhverfið kallar á áframhaldandi sterka stöðu
Rammagreinar: Alþjóðlegt skuldsetningarhlutfall 37
Álagspróf banka – Samræmt líkan fyrir álagspróf 38
- 41 IV Fjármögnun og laust fé**
Lausafjárstaða sterk en bankarnir þurfa að auka markaðsfjármögnun
- 47 V Eignir innlánsstofnana og staða lántakenda**
Fjárhagsleg skilyrði einkageirans styrkjast áfram
Rammagreinar: Tillögur sérfræðingahóps um afnám verðtryggingar á nýjum neytendalánum 62
Aðgerðir stjórnvalda til lækkunar húsnæðisskulda: áhrif á fjármálakerfið 65
Ný lög um neytendalán 67
- 69 VI Aðilar á fjármálamarkaði**
Unnið að heildarendurskoðun á framtíðarskipan húsnæðismála
- 75 VII Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja**
Áhrif slita Glitnis, Kaupþings og LBI á þjóðarbúið
Viðauki: Þjóðhagsvarúðartæki og vísar fyrir mat á kerfisáhættu 83
Rammagrein: Þjóðhagsvarúð á Norðurlöndunum 96
Viðaukar: Erlend staða þjóðarbúsins og horfur næstu árin 99
Fjármálastöðugleika kjarnamælikvarðar fyrir þrjá stærstu viðskiptabankana (FSI) 107
Erlendur samanburður 108

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

Guðríður Lilla Sigurðardóttir

Gerður Ísberg

Guðmundur Kr. Tómasson

Harpa Jónsdóttir

Jónas Þórðarson

Rannveig Sigurðardóttir

Sturla Pálsson

Tómas Örn Kristinsson

Þorsteinn Þorgeirsson

Þórarinn G. Pétursson

14. rit. 9. apríl 2014

Prentun og bókband: Oddi ehf.

Ritið er á vefsíðu Seðlabanka Íslands

ISSN 1670-5832, prentuð útgáfa

ISSN 1670-8148, vefútgáfa

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

Merking tákna:

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

Formáli seðlabankastjóra

Staðan hefur batnað en töluverð áhætta framundan

Nokkuð vel hefur gengið í efnahagslífi Íslendinga undanfarin misseri. Hagvöxtur á síðasta ári var góður og einn sá mesti meðal þróaðra ríkja. Hann byggðist að mestu leyti á auknum útflutningi vöru og þjónustu en innlend eftirspurn stóð nánast í stað. Þjóðhagslegur sparnaður og afgangur á viðskiptajöfnuði jukust því. Verðbólga minnkaði hratt í kringum áramótin og er nú við verðbólgu markmið Seðlabankans og muni líklega verða út árið. Laun hafa hins vegar hækkað nokkuð umfram verðlag að undanförmu og kaupmáttur hefur því aukist. Atvinnuleysi hefur haldið áfram að minnka. Geta heimila til að standa undir skuldum hefur því aukist.

Skuldabyrði heimila og fyrirtækja hélt áfram að lækka á síðasta ári bæði vegna endurskipulagningar og niðurskriftar skulda og aukinna tekna. Efnahagslegur uppgangur og betri fjárhagsleg staða heimila og fyrirtækja endurspeglast síðan í stöðu bankanna sem batnaði áfram á síðasta ári með þokkalegri arðsemi bæði eigin fjár og heildareigna, lækkun vanskila og hækkun eiginfjárlutfalla. Lausafjárstaða bankakerfisins var áfram góð. Efnahagsleg velgengni byggð á traustum grunni skaut því eins og ávallt traustari stöðum undir stöðugleika fjármálakerfisins.

Þegar skyggst er undir yfirborðið er staða bankanna ekki eins góð og virðist við fyrstu sýn þó að ekki sé það tilefni til að hafa stórar áhyggjur. Ein ástæða er sú að erlend lausafjárstaða bankanna mun að óbreyttu versna verulega þegar fram í sækir komi ekki til skilmála-breytinga á skuld nýja Landsbankans við þann gamla eða eðlilegur aðgangur nýja bankans að erlendu lánsfé hafi opnast áður. Önnur ástæða er sú að hluti afkomunnar byggist á virðis-hækkun útlána og fleiri óreglulegum þáttum. Sé leiðrétt fyrir því og litið til svokallaðs grunnrekstrar er arðsemi heildareigna lakari. Hún er þó enn lítillaga yfir því sem almennt á við um aðra norræna banka. Þá er enn óvenjumikil óvissa um virði útlána. Hærri bankaskattar munu einnig rýra afkomu bankanna. Þetta ásamt áhættu sem framundan er gefur því ekki ástæðu til að sjá of miklum ofsjónum yfir háu eiginfjárlutfalli bankanna. Einnig er rétt að hafa í huga að framundan er innleiðing á viðbótar eiginfjárkröfum sem byggjast á alþjóðlegum stöðlum. Enn er því tilefni til að stilla arðgreiðslum bankanna í hóf.

Gangi spár eftir ætti efnahagsþróun næstu missera ekki að grafa undan fjármálastöðugleika. Samkvæmt spá Seðlabankans frá því í febrúar síðastliðnum verður árlegur hagvöxtur að meðaltali rúmlega 3% í ár og næstu tvö árin. Fari svo mun slakinn hverfa og spenna taka að myndast í þjóðarþúskapnum í kringum næstu áramót. Það kallar á hagstjórnarviðbrögð til þess að varðveita efnahagslegan stöðugleika. Stöðugleiki fjármálakerfisins þarf þó ekki að vera í hættu svo lengi sem hagstjórn er öguð og væntingar heimila og fyrirtækja verða ekki of óraunsæjar. Reynslan sýnir að það getur brugðið til beggja vona. Ef illa fer gæti farið af stað atburðarás sem hefði neikvæðar afleiðingar í för með sér fyrir fjármálalegan stöðugleika. Í þessu samhengi er það áhyggjuefni að samkvæmt spá Seðlabankans mun innlend eftirspurn aukast verulega umfram hagvöxt á næstu árum. Þjóðhagslegur sparnaður mun því minnka á ný og viðskiptaafgangur snúast í halla. Hagstjórn og hvatar opinberra kerfa verða að vinna þar á móti enda eykst áhætta varðandi greiðslujafnaðarvandann og í tengslum við losun fjármagnshafna eftir því sem viðskiptaafgangur er minni. Því meira traust sem er á Íslandi, ytri staða betri og viðskiptaafgangur meiri, því minni líkur eru á að fjármagnsútstreymi innlendra aðila umfram erlendra aðila verði óhóflegt þegar höft verða losuð á innlenda aðila.

Efnahagsspár sýna líklegustu þróun en varðstaða um fjármálastöðugleika verður að líta til allra áhættuþátta og skoða einnig þær hættur sem kunna að leynast í hölum líkindadreifingarinnar. Þá þarf að leggja mat á þá óvissu sem felst í því að sú dreifing er oft ekki þekkt og fyrir suma viðburði varla skilgreinanleg. Helstu áhættuþættir sem nú er vitað um felast í greiðslujafnaðarvanda Íslendinga, mistökum við lausn vandans sem stefnt gætu efnahags- og fjármálalegum stöðugleika í tvísýnu, óvissu um gæði útlánasafna bankanna, horfum um undirliggjandi afkomu bankanna, mistökum í hagstjórn þegar spenna tekur við af slaka og þau áhrif sem fjármagnshöft gætu haft til lengdar á fjármálamarkaði og eignaverð.

Hægt er að teikna sviðsmyndir þar sem þessir áhættuþættir spila saman í stigmögnun sem getur endað í alvarlegum áhrifum á stöðugleika fjármálakerfisins. Það er verkefni þeirra

sem vaka yfir fjármálastöðugleika, fara með hagstjórn og taka aðrar mikilvægar ákvarðanir varðandi efnahagsþróun og fjármálakerfi að stöðva slíka vítahringi í fæðingu. Í öllum tilvikum er það lykilatriði að standa vörð um skuldastöðu, láns hæfismat og aðgang ríkissjóðs að erlendum lánamörkuðum. Upp á síðkastið hefur mátt sjá vísbendingar um að staðan hvað þessa þætti varðar sé að batna. Þannig hefur álag á erlend markaðslán ríkissjóðs með gjald-daga árin 2016 og 2022 lækkað umtalsvert síðustu vikur.

Í þessu hefti *Fjármálastöðugleika* er að vanda að finna ítarlega greiningu og talnaefni varðandi greiðslujafnaðarvandann. Eins og margoft hefur komið fram er hann í stórum dráttum þriðþættur. Í fyrsta lagi er afborgunarbyrði erlendra lána þung á þessu ári og næstu fjögur ár þar á eftir og umfram horfur um viðskiptaafgang. Í öðru lagi hafa innlendir aðilar aðrir en ríkið og Seðlabankinn enn takmarkaðan aðgang að erlendum lánamörkuðum á viðráðanlegum kjörum. Í þriðja lagi gæti uppgjör föllnu bankanna bætt verulega við kvikar krónueignir í höndum erlendra aðila sem höftin hamlu útgöngu. Gætu þessar krónueignir farið upp í nærri hálfu landsframléiðslu ef krónueignir búa föllnu bankanna yrðu að fullu innheimtar og greiddar kröfuhöfum. Þjóðarbúið hefur hins vegar engan afgang af gjaldeyris-tekjum til að leysa út slíkar krónustöður.

Greiningin hér á eftir sýnir að þó greiðslujafnaðarvandinn sé enn skæður hefur staðan heldur batnað að undanfögnu. Því veldur góður viðskiptaafgangur síðasta árs sem lækkaði skuldastöðuna meir en áður var búist við. Þá eru þyngstu árin varðandi raunverulegar afborganir af erlendum lánum þegar að baki, þ.e. árin 2012 og 2013, en safnað var fyrir hluta þeirra árin á undan. Þá er útlit fyrir að endurfjármögnun eða erlend eignasala muni fjármagna hluta afborgana á næstu árum, einkum á árinu 2015. Að lokum eru nú vísbendingar um að aðgangur nýju bankanna að erlendri lánsfjármögnun sé að batna.

Þetta breytir því ekki að án sérstakra aðgerða til að leysa greiðslujafnaðarvandann er ekki hægt að losa fjármagnshöftin án þess að taka óverjanlega áhættu með efnahagslegan og fjármálalegan stöðugleika. Í stórum dráttum felast þær aðgerðir í því að i) dreifa endurgreiðslum erlendra lána, einkum gjaldeyris skuld nýja Landsbankans við þann gamla, ii) greiða fyrir lausn varðandi krónueignir búa föllnu bankanna sem ekki krefst þess að gengið sé á gjaldeyrisforða eða gjaldeyristekjur landsins jafnvel þótt aðgengi að erlendu lánsfé sé tarkmarkað og iii) bæta aðgengi innlendra aðila að erlendum lánamörkuðum. Margt konar útfærslur á slíkum aðgerðum eru til skoðunar í samvinnu stjórnvalda og Seðlabankans, með hliðsjón af ítarlegum sviðsmyndum greiðslujafnaðar langt fram í tímann.

Ísland eins og mörg önnur þróuð ríki sem urðu illa úti í fjármálakreppunni hefur að undanfögnu unnið að því að bæta regluverk varðandi fjármálakerfið. Að nokkru leyti er um að ræða innleiðingu alþjóðlegra reglna en að hluta til er verið að bregðast við því formi sem áhætta tekur á sig hér á landi. Í desember síðastliðnum setti Seðlabankinn nýjar lausafjárreglur sem byggjast á Basel-III-viðmiðunum en með sérstökum hlutföllum varðandi laust fé í erlendum gjaldmiðlum. Framundan er innleiðing Basel-III-eiginfjárreglna sem er hluti af EES-regluverki (CRDIV) og krefst lagabreytinga. Þá stendur til að setja sérstakar varúðarreglur fyrir losun fjármagnshaftha sem ætlað er að takmarka gjaldeyrisáhættu en gætu líka innifalið stjórnæki til að bregðast betur við óhóflegum sveiflum í fjármagnshreyfingum. Þá er komið fram á þingi frumvarp um fjármálastöðugleikaráð sem miðar að því að skjóta traustari stöðum undir greiningu á og viðbrögð við kerfisáhættu og tryggja nauðsynlegan aðgang að upplýsingum í því skyni. Allt ber þetta vott um að smám saman sé verið að setja lærdóma fjármálakreppunnar í aðgerðarveg.

Jákvæð þróun

Margt bendir til þess að áhætta í fjármálakerfinu hafi minnkað frá síðasta vori. Á árinu 2013 þróuðust efnahagsmál og staða fyrirtækja og heimila með jákvæðari hætti en árið 2012. Hagvöxtur var 3,3% á árinu 2013 sem er sá mesti frá fjármálaáfallinu, fjárfesting án óreglulegra liða¹ jókst um 6% á árinu og 4,1% aukning varð á kaupmætti ráðstöfunartekna. Útflutningur jókst um 5,3% þrátt fyrir óhagstæða þróun viðskiptakjara. Undirliggjandi² viðskiptajöfnuður mældist jákvæður um 82 ma.kr. eða 4,6% af landsframleiðslu og hefur ekki verið meiri frá árinu 2010.

Rekstrarafkoma stóru viðskiptabankanna var góð á síðastliðnu ári. Arðsemi dróst þó aðeins saman milli ára, reiknaður vaxtamunur minnkaði og kostnaður sem hlutfall af heildareignum lækkaði lítillega. Svíðsmyndir grunnrekstrar benda þó til þess að rekstur bankanna hafi almennt þróast til betri vegar á síðastliðnu ári en reiknuð arðsemi af grunnrekstri jókst um 0,1 prósent í 0,7% af heildareignum. Til samanburðar var arðsemi grunnrekstrar heildareigna nokkurra norrænna banka að meðaltali um 0,5% árið 2013. Arðsemi grunnrekstrar er eftir sem áður einungis um þriðjungur af heildararðsemi bankanna og tekjur vegna óreglulegra liða veða ennþá þungt. Virðisbreytingar útlána skýra tæplega helming af heildarhagnaði stóru viðskiptabankanna þriggja á síðasta ári.

Heildarskuldir heimila og fyrirtækja lækkuðu áfram á árinu 2013 og með hækkandi eignaverði hefur hrein eign aukist og fjárhagsleg skilyrði einkageirans batnað. Skuldir heimila lækkuðu um rúmlega 5% af landsframleiðslu á árinu 2013 samanborið við 3,5% af landsframleiðslu árið 2012. Í árslok 2013 höfðu skuldir heimila lækkað um tæplega 30% af landsframleiðslu frá því að þær voru mestar á árinu 2009, meðal Evrópuríkja með mikið skuldsett heimili hafa skuldir einungis lækkað álíka mikið á Írlandi. Hlutfall útlána til heimila í vanskilum hefur haldið áfram að lækka og í fyrsta sinn frá ársbyrjun 2009 hefur orðið marktæk fækkun einstaklinga á vanskilaskrá og líklegt er að sú þróun haldi áfram. Skuldir íslenskra fyrirtækja námu 141% af landsframleiðslu í lok árs 2013 og hefur hlutfallið lækkað um tæplega 24 prósentur milli ára. Hlutfallið er nú svipað og það var í upphafi árs 2005. Útlán til fyrirtækja jukust á seinni hluta ársins 2013 og voru hrein ný útlán³ til fyrirtækja fjórfalt meiri en á fyrri hluta ársins. Áfram dragur úr vanskilum útlána til fyrirtækja og gjaldþrotum hefur fækkað verulega. Fjöldi fyrirtækja á vanskilaskrá hefur aftur á móti litið breyst frá miðju ári 2011.

Áhættuþættir

Helstu áhættuþættir fyrir fjármálakerfið um þessar mundir tengjast greiðslujafnaðarvanda þjóðarþúsins. Fyrirsjáanlegt er að viðskiptaafgangur á næstu árum verði ekki nægur til að standa undir samningsbundnum afborgunum erlendra lána, hvað þá að hleypa út krónueignum erlendra aðila. Lengja þarf í erlendra fjármögnun og draga verulega úr vægi skammtímakrónueigna í höndum erlendra aðila og innlánsstofnana í slitameðferð áður en losun hafta er möguleg.

Áhrif skuldaniðurfellingar og breytinga á verðtryggðum lánum

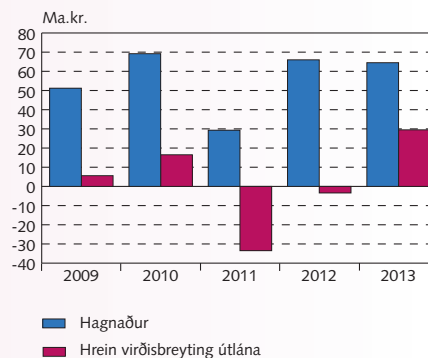
Fyrirhugað bann við verðtryggðum jafngreiðslulánum til lengri tíma en 25 ára mun að öðru óbreyttu lækka húsnæðisverð og þyngja greiðslubyrði lántakenda. Huga þarf að tímasetningu slíkra breytinga í ljósi þess að heimilin eru enn nokkuð skuldsett og hluti þeirra er með skuldir umfram eignir. Einnig er nokkur óvissa tengd aðgerðum stjórnvalda til lækkunar húsnæðisskulda og fjármögnun þeirra en slita-stjórn Glitnis hefur tilkynnt að mál verði höfðað vegna bankaskatts sem ætlað er að fjármagna aðgerðirnar. Auknar álögur á banka geta leitt til aukins vaxtamunar, aðallega á kostnað fjármagnseigenda í gegnum lækkun innlásvaxta. Auk þess er líklegt að uppgreiðslur hjá Íbúðalánasjóði muni aukast vegna aukins veðrymis lántakenda.

1. Hér er átt við fjárfestingu án skipa og flugvéla.
2. Án þáttatekjúáhrifa innlánsstofnana í slitameðferð og Actavis.
3. Ný útlán að frádregnum uppgreiðslum.

Fjármálalífið: Horfur og helstu áhættuþættir

Mynd 1

Hagnaður og hrein virðisbreyting útlána hjá stóru viðskiptabönkunum¹

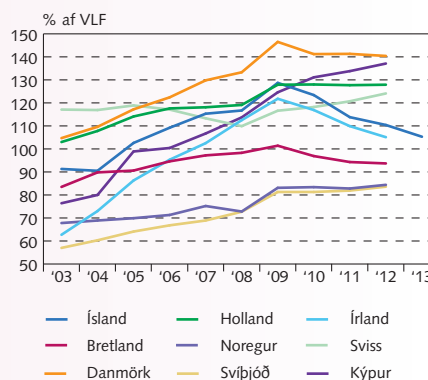


1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, FME, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

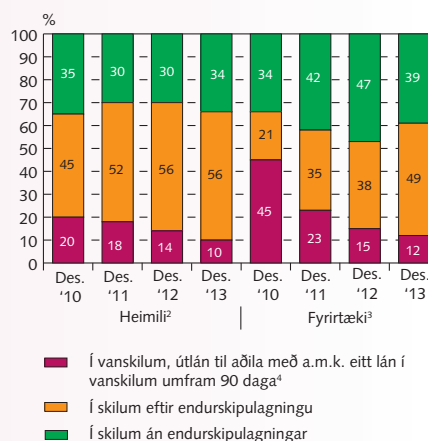
Evrópskur samanburður á skuldum heimila 2003-2013



Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

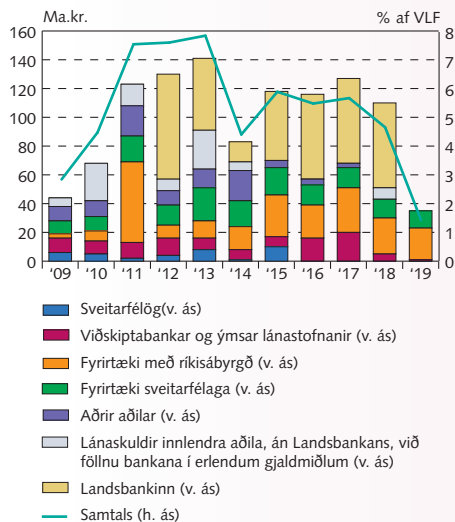
Staða útlána¹



1. Móðurfélög, bókfært virði. 2. Útlán til heimila samanstanda af útlánum þriggja stærstu viðskiptabankanna og ÍLS. 3. Útlán til fyrirtækja samanstanda af útlánunum þriggja stærstu viðskiptabankanna. 4. 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).
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd 4

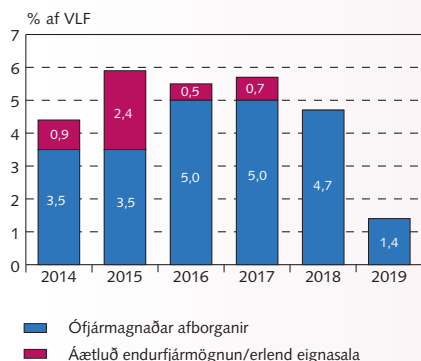
Áætlaðar afborganir af erlendum lánum og lánaskuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, annarra en ríkissjóðs og SÍ



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

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



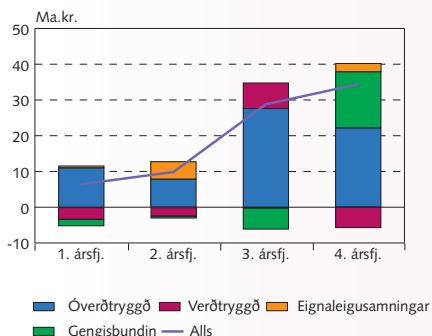
1. M.v. stöðu 31.12.2013 og gengi 26.02.2014.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Hrein ný útlán¹ stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja eftir lánaformi

1. - 4. ársfjórðungur 2013



1. Ný útlán að fráðregnum uppgreiðslum.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Greiðslubyrði erlendra lána og greiðslujafnaðarvandi þjóðarbúsins

Greiðslubyrði erlendra lána og uppgreiðsla á erlendum skuldum innlendra aðila verður hröð á næstu árum. Samhliða því þurfa ríkissjóður og Seðlabankinn að endurfjármagna hluta af útistandandi skuldum til að nægjanlegur gjaldeyrisforði sé til staðar, sem er ein af forsendum þess að losun fjármagnshafta verði trúverðug. Fyrir utan skuldir ríkissjóðs og Seðlabankans vegur skuldaþréf milli Landsbankans og LBI þyngst en endurgreiðslur af þeim ná fullum þunga á árinu 2015. Samkvæmt yfirlýsingu Landsbankans mun bankinn þurfa á endurfjármögnun að halda áður en kemur að gjalddögum skuldabréfanna árið 2016 en sama ár er um 115 ma.kr. erlend skuld ríkissjóðs vegna gjaldeyrisforðans á gjalddaga.

Innlendir aðilar, þar með talinn Landsbankinn, hafa í nokkrum mæli safnað fyrir afborgunum næstu ára eða munu mæta þeim með sölu erlendra eigna. Að teknu tilliti til þess, auk varfærins mats á væntri endurfjármögnun, eru ófjármagnaðar afborganir fram til ársins 2018 um 460 ma.kr. eða sem nemur allt að 5,0% af landsframléiðslu á ári. Til samanburðar var undirliggjandi viðskiptajöfnuður ársins 2013 jákvæður um 82 ma.kr. eða 4,6% af landsframléiðslu. Spá Seðlabankans bendir hins vegar til þess að viðskiptajöfnuðurinn verði óhagstæðari á næstu árum og snúist fljótlega í halla, m.a. vegna lækkunar húsnæðisskuldna. Samkvæmt spá bankans mun innflutningur aukast í kjölfar skuldalækkunarinnar og viðskiptajöfnuður versna vegna þessa um sem nemur 1% af landsframléiðslu á ári sem jafngildir um 100 ma.kr. á næstu fimm árum.⁴ Ef hins vegar er gert ráð fyrir að viðskiptajöfnuður verði á næstu árum jafn meðaltali síðustu þriggja ára, þ.e.a.s. 3,5% af landsframléiðslu, eru afborganir erlendra lána um 100 ma.kr. umfram viðskiptaafgang á árunum 2014 til 2018. Nauðsynlegt er að viðhalda myndarlegum afgangi af utanríkisviðskiptum á næstu árum til þess að standa undir þungri greiðslubyrði. Til að ná því markmiði þarf þjóðhagslegur sparnaður að vera svipaður og á síðasta ári og aukast síðan samfara aukinni fjárfestingu. Auk þess þarf að lengja í erlendri fjármögnun innlendra aðila og vegur skuld Landsbankans við LBI þar þyngst. Slíkar aðgerðir myndu draga verulega úr áhættu tengdri greiðslujöfnuði þjóðarbúsins og liðka fyrir losun fjármagnshafta.

Núverandi afborgunarferill erlendra lána þjóðarbúsins veitir að öðru óbreyttu ekkert svigrúm fyrir annað útfærði, svo sem því sem tengist nauðsamningum föllnu bankanna, skammtímakrónueignum erlendra aðila eða losun fjármagnshafta nema annað fjárfestingu komi á móti. Betra aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum á viðráðanlegum kjörum er forsenda stöðugleika á komandi árum. Þungur afborgunarferill á erlendum lánum er ein helsta áhættan í fjármálakerfinu í tengslum við losun hafta.

Uppgjör innlánsstofnana í slitameðferð

Eignir Glitnis, Kaupþings og LBI eru nú metnar á um eina og hálfa landsframléiðslu, þar af eru innlendar eignir um 38% en hlutfall innlendra krafna er einungis tæplega 6%. Að öðru óbreyttu mun tæplega hálf landsframléiðsla af innlendum eignum koma í hlut erlendra kröfuhafa. Viðskiptajöfnuður þjóðarbúsins veitir ekki svigrúm fyrir útfærði krónueigna búanna og hindra verður fyrirsjáanlegt ójafnvægi í greiðslujöfnuði þjóðarbúsins af útgreiðslum þeirra með því að draga úr vægi innlendra eigna í eignasöfnum þeirra.

Engar ákvarðanir liggja fyrir um framhald slitameðferðar búanna. Mikilvægt er að slitameðferðin hafi ekki neikvæð áhrif á greiðslujöfnuð þjóðarbúsins og að slit búanna raski hvorki stöðugleika í bráð né lengd. Að loknum slitum þarf aðgengi innlendra aðila að erlendum lánamörkuðum að vera til staðar á viðráðanlegum kjörum, en það er forsenda langtímalasnar greiðslujafnaðarvands.

4. Spá Seðlabankans, birt í *Peningamálum* 2014/1.

I Efnahagslegt umhverfi

Útflutningsdrifinn hagvöxtur

Samkvæmt nýrri spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins verður góður hagvöxtur í heiminum í ár og á næsta ári og aukinn kraftur í búskap þróaðra ríkja. Bandaríski seðlabankinn er þegar farinn að hægja á aukningu peningamagns en útlit er fyrir lága stýrivexti í Bandaríkjunum og Evrópu fram á næsta ár hið minnsta. Áhætta hefur víða aukist í nýmarkaðsríkjum, fjármagn streymt þaðan á ný, gengi gjaldmiðla veikt og vextir sums staðar verið hækkaðir, en efnahagshorfur batna og eignaverð hækkar í þróuðum ríkjum. Hagvöxtur á Íslandi mældist 3,3% árið 2013, hærrí en í öðrum þróuðum ríkjum, og var drifinn áfram af útflutningi þrátt fyrir óhagstæða þróun viðskiptakjara, en innlend eftirspurn stóð nánast í stað milli ára. Enn dregur úr atvinnuleysi og verðbólga mælist nú við markmið. Vaxtaálag á erlendar skuldir ríkisins hefur farið lækkandi. Gengi krónunnar styrktist á síðasta ári og hefur haldið áfram að styrkjast það sem af er þessu ári þrátt fyrir aukinn þunga í gjaldeyriskaupum Seðlabankans. Á sama tíma hefur eignaverð hækkað.

Erlend efnahagsmál og fjármálamarkaðir

Horfur í heimsbúskapnum

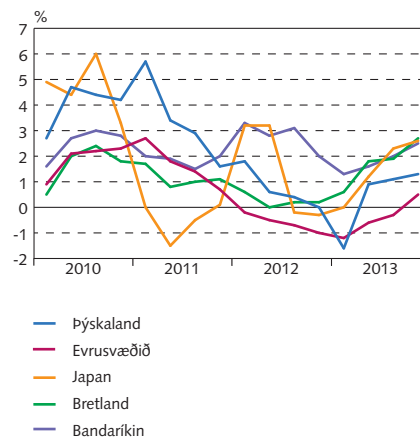
Hagvöxtur tók að glæðast í helstu þróuðu hagkerfum heimsins á síðasta ári og víðast með vaxandi krafti (mynd I-1). Árshagvöxtur á evrusvæðinu var jákvæður á síðasta fjórðungi síðasta árs eftir að hafa verið neikvæður í nær tvö ár. Líkt og undanfarið hefur Þýskaland dregið vagninn á evrusvæðinu og var hagvöxtur þar á síðasta fjórðungi 2013 1,3% samanborið við 0,5% á evrusvæðinu. Hagvöxtur var 2,5% til 2,7% í Bandaríkjunum, Japan og Bretlandi, mælt frá sama fjórðungi fyrra árs.

Búist er við áframhaldandi efnahagsbata í heimsbúskapnum í ár og næsta ár (Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, *World Economic Outlook*, apríl 2014). Hagvaxtarspá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins fyrir heiminn hefur lítið breyst frá síðasta hausti og er nú búist við 3,6% vexti í ár og 3,9% á næsta ári. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerir nú ráð fyrir um 2,3% hagvexti í ár og á næsta ári í þróuðu ríkjunum sem er um 1 prósentu meiri vöxtur en í fyrra. Meðalspá *Consensus Forecasts* um hagvöxt í flestum þróuðum ríkjum hefur farið hækkanandi undanfarna mánuði. Fyrstu spár um hagvöxt á næsta ári gefa til kynna áframhaldandi vöxt: 1,4% á evrusvæðinu (2,0% í Þýskalandi), 2,5% í Bretlandi, 3,1% í Bandaríkjunum og 1,3% í Japan.¹

Bandaríski seðlabankinn keypti löng ríkisskuldabréf og skuldabréf tryggð með íbúðalánnum fyrir 85 ma. Bandaríkjadala mánaðarlega í fyrra. Í lok maí sl. var talið að bankinn væri að íhuga að draga smám saman úr kaupunum. Í desember tilkynnti hann að dregið yrði úr mánaðarlegum kaupum um 10 ma. Bandaríkjadala. Aftur var tilkynnt um 10 ma. Bandaríkjadala samdrátt í skuldabréfakaupum bankans í janúar og í þriðja sinn í mars. Frá og með apríl mun bankinn því kaupa skuldabréf fyrir 55 ma. Bandaríkjadala mánaðarlega.²

Stýrivöxtum seðlabanka hefur verið haldið mjög lágum um alllangt skeið í Bandaríkjunum og Evrópu og útlit er fyrir framhald þeirrar

Mynd I-1
Hagvöxtur í ýmsum löndum¹



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

Mynd I-2
Áhættuálag og iTraxx-fjármálavísitala í Evrópu
Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 21. mars 2014



1. Áhættuálagið er mælt sem munur á milli 3 mánaða EURIBOR-vaxta og vaxta yfir nótt (OIS). 2. iTraxx-fjármálavísitalan samanstendur af skuldatryggingarálagi 125 fjármálastofnana í Evrópu.
Heimild: Bloomberg.

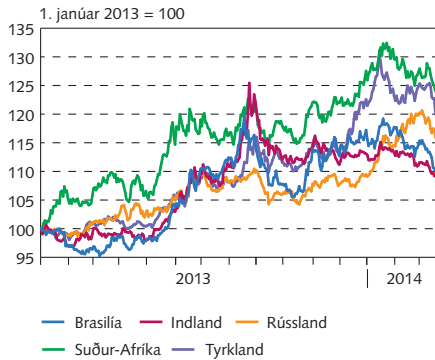
1. *Consensus Forecasts*, mars 2014.

2. Yfirlýsingar bankastjórnar bandaríska seðlabankans.

Mynd I-3

Gengi gjaldmiðla valinna landa gagnvart Bandaríkjadal

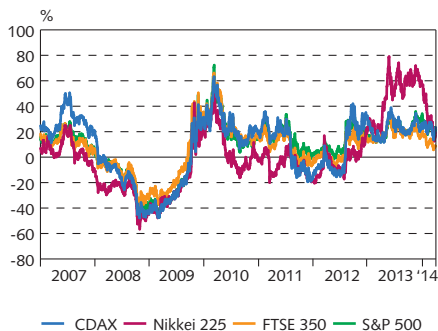
Daglegar tölur 1. janúar 2013 - 31. mars 2014



Heimild: Macrobond.

Mynd I-4

Hlutabréfavisítölur¹

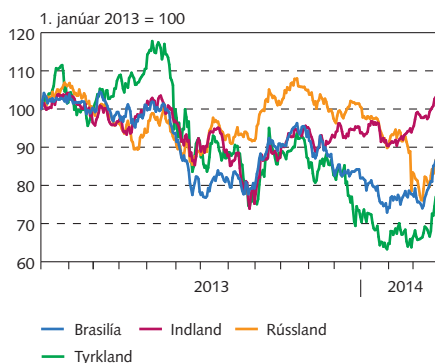


1. Ársbreyting.

Heimild: Macrobond.

Mynd I-5

Hlutabréfavisítölur í nokkrum nýmarkaðsríkjum



Heimild: Macrobond.

stefnu, a.m.k. á evrusvæðinu. Bandaríski seðlabankinn tilkynnti í mars að hann myndi að öðru óbreyttu ekki hækka vexti fyrr en á næsta ári. Langt tímabil lágra vaxta í helstu þróuðu ríkjum hefur aukið áhættu. Sókn í hærri ávöxtun leiðir til aukinnar skuldsetningar og áhættutöku sem kann að hafa neikvæð áhrif á fjármálastöðugleika.³ Víða er til skoðunar að bregðast við þessu með notkun annarra tækja sem hamlar á móti uppbyggingu kerfisáhættu (þ.e. þjóðhagsvarúð).

Aukin áhætta í nýmarkaðsríkjum

Áhugi fjárfesta á nýmarkaðsríkjum hefur minnkað undanfarið af ýmsum ástæðum. Almennt hafa hagvaxtarhorfur þar versnað en batnað í þróaðri ríkjum þar sem áhættuálag hefur einnig haldist lágt (mynd I-2). Einnig gætir áhrifa þess í nýmarkaðsríkjunum að bandaríski seðlabankinn dregur úr innspýtingu lausafjár í hagkerfið. Útflæði fjármagns úr nýmarkaðsríkjum í fyrra og aftur í upphafi þessa árs hefur leitt til veikingar gjaldmiðla og hærri vaxta (mynd I-3).

Aukins flæðis fjármagns út úr nýmarkaðsríkjum varð vart um mitt síðasta ár og aftur í janúar á þessu ári. Í fyrrasumar voru það gjaldmiðlar ríkja með umtalsvert ytra ójafnvægi, mikla verðbólgu og vaxandi skuldsetningu sem gáfu eftir. Á mynd I-3 sést lækkun gjaldmiðla Suður-Afríku, Brasilíu og Indlands síðastliðið vor og haust en suður-afríski gjaldmiðillinn lækkaði um 8,3% gagnvart Bandaríkjadal í maí í fyrra og brasilískt real um 6,2%. Í byrjun þessa árs flæddi fjármagn frá ríkjum þar sem óvissa á stjórnmalasviðinu jókst og hagvaxtarhorfur voru töluvert verri en í þróaðri hagkerfum. Gengislækkun gjaldmiðla Rússlands og Tyrklands í byrjun þessa árs sést einnig á mynd I-3 en rúblan lækkaði um 6,9% í janúar og líran um 5% en hún hafði veikst um 6,1% mánuðinn á undan. Gengislækkunin í byrjun árs virðist þó hafa gengið nokkuð hratt til baka en seðlabankar brugðust víða við og studdu við gjaldmiðla.⁴

Erlendir markaðir

Vöxtur hlutabréfasjóða í þróuðum hagkerfum hefur þrýst hlutabréfaverði upp á við (mynd I-4). Í lok janúar féll þó eignaverð víða í skamma stund á öðrum en öruggustu eignaflokkum vegna vonbrigða með vinnumarkaðstölur í Bandaríkjunum á sama tíma og auknir erfiðleikar komu fram í nýmarkaðsríkjum. Í lok mars höfðu hlutabréfavisítölur í Þýskalandi, Bandaríkjunum og Japan hækkað um nálægt 20% á tólf mánuðum en samsvarandi hækkun í Bretlandi var 8,5% (mynd I-4).

Eignaverð hefur almennt lækkað í nýmarkaðsríkjum síðastliðið ár. Þróun MSCI-hlutabréfavisitalna í Bandaríkjadöllum er sýnd á mynd I-5. Þar kemur fram lækkun hlutabréfaverðs í Bandaríkjadöllum í kjölfar vísbendinga um það í lok maí í fyrra að bandaríski seðlabankinn hygðist hægja á aukningu lausafjár. Aftur lækkaði eignaverð þegar stefnan kom til framkvæmda í desember og þegar argentínski pesóinn féll í lok janúar.

3. Altunbas, Gambacorta og Marques-Ibanez „Does monetary policy affect bank risk?“ *International Journal of Central Banking*, mars 2014 og Maddaloni og Peydró Bank Risk-taking, Securitization, Supervision and Low interest Rates: Evidence from the Euro-area and the U.S. Lending Standards *The Review of Financial Studies*, júní 2011.

4. BIS, *Quarterly Review*, mars 2014.

Skammtímavextir hafa farið hækkandi síðastliðið ár í nýmarkaðs- ríkjum. Mynd I-6 sýnir þróun þriggja mánaða millibankavaxta í Suður- Afríku, Rússlandi, Tyrklandi og Kína. Vextir hækkuðu í Tyrklandi í lok maí í fyrra og í byrjun júní hækkuðu þeir í Kína. Einnig kemur fram hækkun vaxta í Tyrklandi og í Suður-Afríku samhliða falli argentínska gjaldmiðilsins í lok janúar og í Rússlandi hækkuðu millibankavextir í byrjun mars. Þriggja mánaða millibankavextir eru 0,6 prósentum hærrí en fyrir ári í Suður-Afríku en á sama tímabili hafa þeir hækkað um 1,4 prósentur í Rússlandi, 1,6 prósentur í Kína og 6,0 prósentur í Tyrklandi.

Innlendur þjóðarbúskapur

Innlend eftirspurn

Hagvöxtur í fyrra mældist 3,3% samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar sem er 0,3 prósentum meiri vöxtur en Seðlabankinn spáði í *Peningamálum* í febrúar. Hagvöxtur í fyrra skýrist að langmestu leyti af vexti útflutnings (mynd I-7). Fjárfesting og einkaneysla höfðu vaxið nokkuð árin tvö á undan með samsvarandi vexti innflutnings. Í fyrra breytist einkaneysla og fjárfesting lítið frá fyrra ári þrátt fyrir samdrátt í innflutningi skipa og flugvéla sem hafði áhrif á mælda fjárfestingu árin á undan.

Enn er fjárfesting lítil í sögulegu samhengi eða innan við 15% af VLF en hlutfallið var um 20% að jafnaði síðastliðin 30 ár (mynd I-8). Fjárfesting atvinnuveganna hefur ekki náð sér á strik og opinber fjárfesting er lítil. Örlítinn vöxt í íbúðafjárfestingu mátti greina undir lok síðasta árs og er útlit fyrir frekari aukningu hennar á meðan raunverð íbúðarhúsnæðis heldur áfram að hækka.

Á fjórða ársfjórðungi 2013 mældist atvinnuleysi 4,5% sem er lítið eitt minna en í fyrra. Samkvæmt skráningu Vinnumálastofnunar var atvinnuleysi 4,5% í janúar og febrúar í ár en var 5,5% í sömu mánuðum í fyrra.

Undanfarna mánuði hefur verðbólga hjaðnað hratt og mældist hún lítið eitt undir markmiði í febrúar, í fyrsta skipti í þrjú ár.

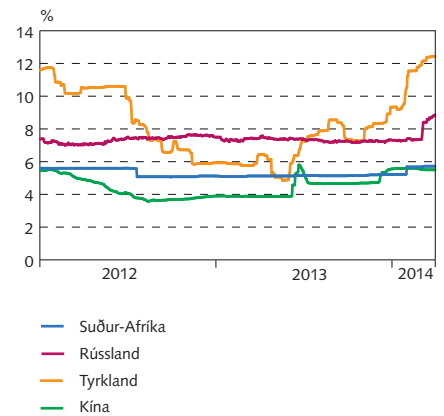
Raugengi, viðskiptakjör og útflutningur

Raugengið hækkaði allnokkuð á síðasta ári og má fyrst og fremst rekja það til styrkingar krónunnar. Síðustu þrjú ársfjórðunga hefur raugengið haldist í námunda við 85% af meðalgildi þess frá árinu 1980 og hefur það ekki verið sterkara síðan fyrir fall bankanna í október 2008 (mynd I-9).

Viðskiptakjörin héldu áfram að versna á árinu 2013. Verðlækkun á þorski vegur þar þungt. Þorskafli jókst um rúm 15% milli ára en verðmæti þorskafllans dróst saman um 4,4% og aflaverðmæti í fyrra var í heild 4,1% minna en 2012. Álverð var einnig lægra í fyrra en árin áður og verðmæti útflutts áls minnkaði um 4½% milli ára. Tekjur af erlendum ferðamönnum jukust hins vegar um nærri 15% og í fyrra voru þær í fyrsta sinn meiri en tekjur af útflutningi sjávarafurða (mynd I-10).

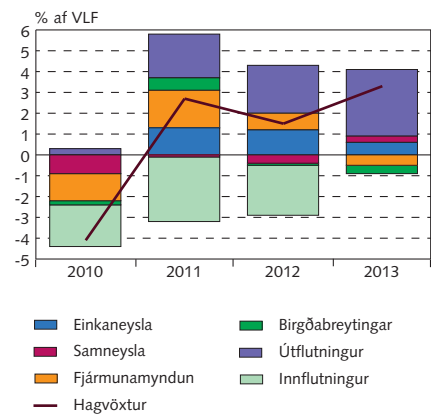
Viðsnúningurinn á viðskiptajöfnuði á síðustu fimm árum hefur verið mjög hraður (sjá rammagrein I-1). Fjárfesting í landinu dróst saman um 11% af VLF á þessum fimm árum og hefur haldist í sögulegu lágmarki síðan. Þjóðhagslegur sparnaður jókst einnig verulega

Mynd I-6
3 mánaða millibankavextir



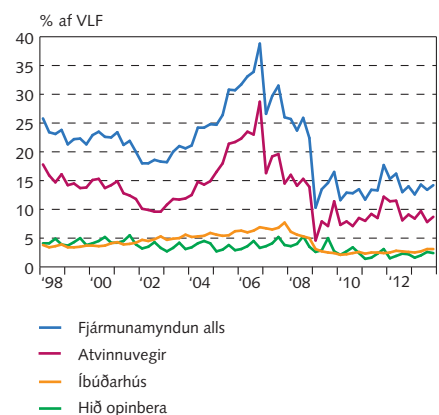
Heimild: Macrobond.

Mynd I-7
Framlag ráðstöfunarþátta þjóðhagsreikninga til hagvaxtar 2010-2013



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd I-8
Fjárfesting

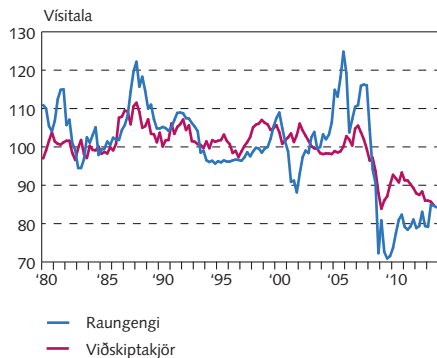


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd I-9

Raungengi og viðskiptakjör

1. ársfj. 1980 - 4. ársfj. 2013



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands

Rammagrein I-1

Viðskiptajöfnuður, fjárfesting og sparnaður

Mikil breyting hefur orðið á viðskiptajöfnuði undanfarna áratugi. Lengi vel var halli á viðskiptum við útlönd og var hann fjármagnaður með erlendum lántökum og beinni erlendri fjárfestingu. Viðskiptajöfnuður er ekki einungis mæling á þeim afgangi eða halla sem verður á viðskiptum við önnur lönd heldur felur hann jafnframt í sér mat á því fjármagnsstreymi sem nauðsynlegt er til eða frá landinu til að mæta þessum halla eða afgangi. Í lokuðu hagkerfi er sparnaður ávallt jafn fjárfestingu en í opnu hagkerfi er unnt að fjárfesta umfram sparnað ef halli er á viðskiptum við útlönd, eða að fjárfesta erlendis ef afgangur verður á utanríkisviðskiptum. Af því leiðir að breyting á viðskiptajöfnuði á sér ávallt samsvörun í breytingu á fjárfestingu og sparnaði.

Tafla 1. Breyting í fjárfestingarhlutfalli, hlutfalli þjóðhagslegs sparnaðar og viðskiptajöfnuði

	ΔI	ΔS	ΔCA	Viðskiptajöfnuður
1994				1,9
Breyting 1994-2000	7,2	-4,9	-12,1	
2000				-10,2
Breyting 2000-2002	-5,0	6,7	11,7	
2002				1,5
Breyting 2002-2008	6,4	-13,5	-19,4	
2008				-17,9
Breyting 2008-2013	-11,0	13,5	24,1	
2013				6,2

Taflan sýnir breytingu í hlutfalli fjárfestingar (ΔI), sparnaðar (ΔS) og viðskiptajafnaðar (ΔCA). ΔCA er ávallt jafnt og ΔS að frádregnu ΔI . Allar tölur eru í hlutfalli við landsframléiðslu. Við útreikning viðskiptajafnaðar og þjóðhagslegs sparnaðar er miðað við mat Seðlabankans á undirliggjandi stærðum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðskiptajöfnuður snerist úr afgangi sem nam 1,9% af vergri landsframléiðslu árið 1994 í 10,2% halla árið 2000 (tafla 1). Á þessum tíma jókst fjárfesting í hlutfalli við VLF um 7,2

þegar einkaneysla dróst saman í hlutfalli við VLF. Æskilegt er að viðhalda myndarlegum afgangi af utanríkisviðskiptum á næstu árum til þess að standa undir greiðslufæði þjóðarbúsins eins og fjallað er nánar um í kafla 2. Til þess að hægt verði að auka fjárfestingu í hagkerfinu á sama tíma og viðskiptajöfnuður helst jákvæður er nauðsynlegt að auka þjóðhagslegan sparnað, sjá ramma I-1.

Aðgengi að erlendum fjármagnsmörkuðum

Undanfarið hefur dregið úr vaxtamun 10 ára ríkisskuldabréfs íslenska ríkisins sem gefið var út í Bandaríkjadöllum árið 2012 og sambærilegra ríkisskuldabréfa Bandaríkjanna með lokagjalddaga 2022. Vaxtamunurinn er nú um 2,0 prósentur, um 20 punktum (0,2 prósentum) undir því sem hann var minnstur síðastliðið vor (mynd I-11). Frá áramótum hefur vaxtamunur milli Íslands og Bandaríkjanna á þennan mælikvarða minnkað um 60 punkta. Síðastliðna tólf mánuði hefur vaxtamunur sömu bréfa minnkað um 16 punkta en vaxtamunur milli sambærilegra skuldabréfa Litháens og Bandaríkjanna hefur minnkað um 47 punkta og vaxtamunur Lettlands og Bandaríkjanna á svipuðum skuldabréfum hefur minnkað um 56 punkta á sama tímabili. Standard & Poors færði horfur á lánshæfi ríkissjóðs úr neikvæðum í stöðugar í janúar 2014 og í desember 2013 staðfesti Moody's lánshæfiseinkunnina Baa3 með stöðugar horfur og jafnframt var einkunnin BBB hjá Fitch staðfest nú í febrúar, einnig með stöðugar horfur.

prósentur og sparnaður dróst saman um 4,9 prósentur á sama tíma. Viðskiptahallinn hvarf síðan hratt og árið 2002 var 1,5% afgangur af utanríkisviðskiptum þegar sparnaður jókst á ný á meðan dró úr fjárfestingu. Árið 2008 var fjárfesting ríflega 6% meiri en 2002 í hlutfalli við landsframleiðslu. Einkaneysla jókst jafnframt á þessu tímabili, þ.e. sparnaður dróst saman um 13,5% af landsframleiðslu og afleiðing af því var um 18% (undirliggjandi) viðskiptahalli árið 2008. Slíkur halli á utanríkisviðskiptum er ekki sjálfbær enda fjármagnaður að miklu leyti með erlendu lánsfé eins og þekkt er. Viðsnúningurinn á síðustu 5 árum hefur verið mjög hraður. Fjárfesting í landinu dróst saman um 11% af landsframleiðslu og hefur haldist í sögulegu lágmarki í fimm ár. Þjóðhagslegur sparnaður jókst einnig verulega þegar einkaneysla dróst saman í hlutfalli við landsframleiðslu eða um 13,5 prósentur, þegar miðað er við undirliggjandi stærðir. Æskilegt er að fjárfesting taki við sér eftir áralangan dvala. Engu að síður er full þörf á að viðhalda myndarlegum afgangi á utanríkisviðskiptum vegna þungrar greiðslubyrðar erlendra lána þjóðarbúsins. Til þess að hvort tveggja gangi upp þarf þjóðhagslegur sparnaður að aukast töluvert.

Innlendir markaðir

Fasteignamarkaður

Velta á fasteignamarkaði jókst á árinu 2013 og hefur aukist áfram það sem af er árinu (mynd I-12). Ársfjórðungsleg velta á föstu verðlagi var í fyrra svipuð og árið 2003. Sem hlutfall af vergri landsframleiðslu var velta á fasteignamarkaði á síðasta ársfjórðungi 2013 um 13,3% sem er um 0,7 prósentum undir meðaltalsveldu frá síðustu aldamótum. Þetta bendir til að tímabili lítillar veltu á fasteignamarkaði, sem hófst snemma árs 2008, hafi lokið 2012.

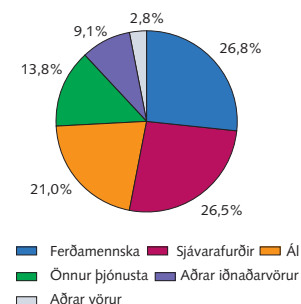
Raunverð íbúðarhúsnæðis hefur haldið áfram að hækka. Í febrúar hafði vísitala íbúðaverðs hækkað um 6,4% umfram verðlag frá sama mánuði í fyrra. Svo mikil hækking á tólf mánaða tímabili hefur ekki sést síðan í janúar 2008. Raunverð íbúðarhúsnæðis hefur nú hækkað um 10,6% frá því að það var lægst í desember 2010 og er nú svipað og það var í nóvember 2004 (mynd I-13).

Skuldabréfamarkaður

Dregið hefur úr veltu á skuldabréfamarkaði undanfarin ár en viðskipti með hlutabréf hafa aukist samfara skráningu fleiri hlutafélaga á markað. Velta með skuldabréf í Kauphöll Íslands var 1.822 ma.kr. árið 2013 samanborið við 2.324 ma.kr. árið 2012 (mynd I-14). Aðeins 3% af veltunni eru með skuldabréf gefin út af öðrum en ríkissjóði eða íbúðalánasjóði. Veruleg aukning hefur orðið á síðastliðnum árum í útgáfu annarra aðila en ríkissjóðs á skuldabréfum. Tengjast þær útgáfur að miklu leyti annars vegar gjaldeyrísútboðum Seðlabankans sem nánar er fjallað um í rammagrein II-2 og hins vegar fjármögnun fagfjárfestisjóða sem nánar er fjallað um í rammagrein I-2.

Ávöxtunarkrafa ríkisvixla og ríkisskuldabréfa með stuttan líftíma er lægri en veðlánavextir Seðlabankans og hefur svo verið frá því að fjármagnshöftin voru tekin upp. Það sama er uppi á teningnum varðandi ávöxtunarkröfu á verðtryggðum skuldabréfum. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfavísitalna til fimm og tíu ára hefur lækkað frá árslokum 2007 úr 6,57% og 5,29% í 2,49% og 2,93% í lok árs 2013

Mynd I-10
Skipting útflutningstekna 2013



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd I-11

Vaxtamunur 10 ára skuldabréfa Íslands, Lettlands og Litháens og 10 ára bandarískra ríkisskuldabréfa

Daglegar tölur, 9. maí 2012 - 2. apríl 2014



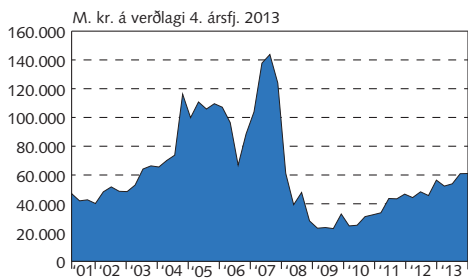
— ÍSL-BNA
— LIT-BNA
— LAT-BNA

Heimildir: Bloomberg, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-12

Velta á fasteignamarkaði

2. ársfj. 2001 - 4. ársfj. 2013

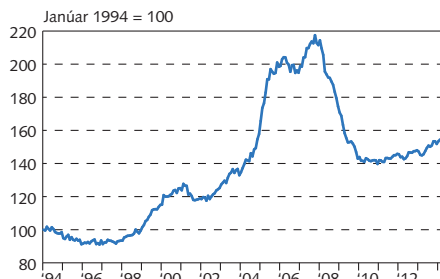


Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-13

Raunverð íbúða

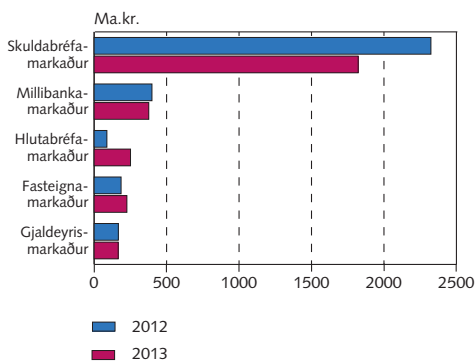
Mánaðarlegar tölur, janúar 1994 - febrúar 2014



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-14

Velta á mörkuðum 2012 og 2013



Heimildir: Nasdaq OMX Ísland, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

og hefur verið undir 3,5% frá því um mitt ár 2010. Hækkun skuldabréfavisitalna Kauphallarinnar frá ársbyrjun 2009 er sýnd á mynd I-15. Verðhækkunin á tímabilinu, sem endurspeglast í lágrí ávöxtunarkröfu, skýrist að nokkru leyti af mikilli eftirspurn frá innlendum og erlendum fjárfestum sem eru fastir með fjárfesting hér á landi vegna haftanna. Skuldabréfaeign erlendra aðila nam í lok síðastliðins árs 191 ma.kr. og lækkaði um 54 ma.kr. á árinu 2013 eins og nánar er fjallað um í kafla II.

Lækkun markaðsvaxta á skuldabréfamarkaði leiðir til lægri fjármögnunarkostnaðar ríkissjóðs en hann hefur lækkað mikið á innlendum markaði frá því að fjármagnshöftin voru sett á. Við því má búast að ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði geti hækkað þegar losað verður um höftin. Það myndi þýða hækkun á fjármagnskostnaði ríkissjóðs að öðrum forsendum óbreyttum.

Hlutabréfamarkaður

Velta á hlutabréfamarkaði hefur aukist mikið undanfarin misseri og félögum á aðallista Kauphallarinnar fjölgað. Árið 2013 var veltan 251 ma.kr. samanborið við 88 ma.kr. árið áður. Á árinu 2013 voru þrjú ný félög skráð á aðallista Kauphallarinnar, Vátryggingafélag Íslands (VÍS), Tryggingamiðstöðin (TM) og N1. Úrvalsvisitala Kauphallar Íslands, OMXI6, hækkaði um 18,9% árið 2013 samanborið við 16,5% árið 2012 (mynd I-16). Hún lækkaði hins vegar um 7,7% á fyrsta ársfjórðungi 2014. Verðþróun á fjórðungnum var breytileg milli einstakra félaga en mest var hækkun á bréfum Vodafone, um 13%. Mest lækkaði hins vegar Marel eða um 21%.

Markaðsvirði skráðra félaga á aðallista Kauphallarinnar jókst um 133 ma.kr. á árinu 2013 samanborið við 60 ma.kr. á árinu 2012 en útlit er fyrir áframhaldandi fjölgun félaga á aðallistanum á þessu ári. Stefnt er að því að viðskipti með bréf Sjóvár hefjist 11. apríl nk. en almennt hlutfjárútböð félagsins fór fram 27. til 31. mars. sl. Nú stendur yfir hlutfjárútböð HB Granda og stefnt er að því að bréf félagsins verði tekin til viðskipta á aðallista Kauphallarinnar í framhaldinu. Félagið hefur verið skráð á tilboðsmarkaði Kauphallarinnar, First North, síðastliðin ár.

Gjaldeyrismarkaður

Gengi krónunnar styrktist um 2% á fyrsta fjórðungi ársins en hafði styrkst um 6,4% á sama tíma í fyrra. Á árinu 2013 styrktist gengi krónunnar um tæplega 11% miðað við vísitölu meðalgengis.

Frá miðjum maí í fyrra hefur Seðlabankinn verið virkari í inngrípum á gjaldeyrismarkaði (mynd I-17). Flökt á gengi krónunnar (mælt sem staðalfrávik daglegra breytinga) á fyrsta ársfjórðungi var um helmingi minna en á sama tíma í fyrra. Flökt á gengi krónunnar minnkaði í kjölfar aukinnar virkni Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði. Seðlabankinn seldi gjaldeyri tvívegis í maí í fyrra en í júlí breyttust aðstæður á markaðnum og gengið styrktist talsvert þar sem viðskiptavakar beindu gjaldeyri í meira mæli út á markaðinn. Seðlabankinn brást við þróuninni með inngrípum á markaði og keypti gjaldeyri en það hafði bankinn ekki gert frá því að reglulegum gjaldeyriskaupum var hætt í lok árs 2012. Frá júlí og út árið keypti Seðlabankinn gjaldeyri

fyrir jafnvirði 10 ma.kr. Á móti seldi bankinn jafnvirði tæplega 2 ma.kr. Þegar gengið veiktist nokkuð snögglega í ágúst og september. Á fyrsta fjórðungi þessa árs keypti Seðlabankinn gjaldeyri af viðskiptavökunum fyrir jafnvirði 24,2 ma.kr. en seldi á móti í eitt skipti jafnvirði tæplega 0,5 ma.kr. Hlutdeild Seðlabankans í heildarveltu á gjaldeyrismarkaði nam 39% á fjórðungnum samanborið við um 14% árið 2013. Inngrip Seðlabankans frá því að bankinn tilkynnti um aukin inngrip í maí á síðasta ári hafi haldið aftur af meiri styrkingu krónunnar en ella hefði orðið. Aukið framboð gjaldeyris á síðustu mánuðum má meðal annars rekja til þess að gjalddagar á erlendum lánnum innlendra aðila hafa ekki verið eins þungir á síðustu 10 mánuðum og misserin á undan, og gjaldeyrismisvægi fjármálafyrirtækja hefur minnkað, meðal annars vegna aðgerða Seðlabankans.

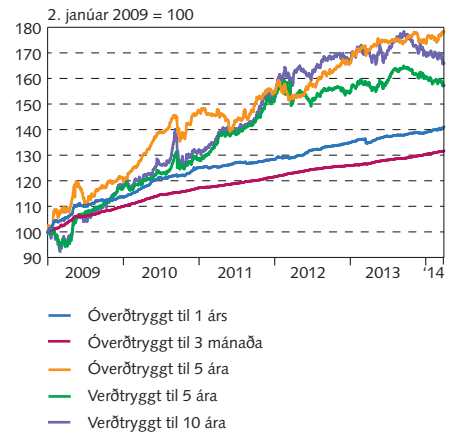
Millibankamarkaður með krónur

Heildarvelta á millibankamarkaði með krónur var 377 ma.kr. á árinu 2013 en var 399 ma.kr. árið 2012 (mynd I-14). Fyrstu tvo mánuði ársins 2014 var veltan á millibankamarkaði talsvert minni en á sama tímabili undanfarin ár. Vextir á millibankamarkaði hafa verið í neðri helmingi vaxtagangsins um nokkurt skeið, að jafnaði 0,25 prósentum frá gólfi hans. Í tvígang á árinu 2013 hækkuðu vextir, að og rétt yfir þak gangansins. Vextir til einnar nætur hækka helst kringum stóra útlæðisdaga hjá fjármálafyrirtækjum um miðjan mánuð eða í kringum mánaðamót.⁵

Mynd I-15

Skuldabréfavisitölur¹

Daglegar tölur, 2. janúar 2009 - 31. mars 2014



1. Visitölurnar eru útreikningar Nasdaq OMX Iceland á ávöxtun skuldabréfa með fastan líftíma.

Heimild: Nasdaq OMX Ísland.

Mynd I-16

OMXI6-hlutabréfavisitalan

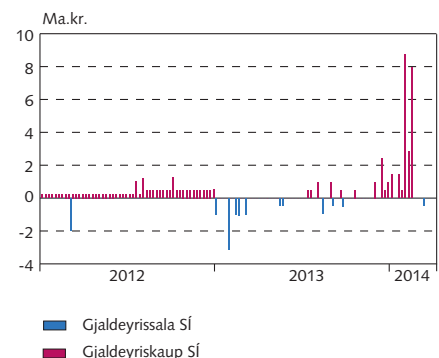
Daglegar tölur, 2. janúar 2009 - 31. mars 2014



Mynd I-17

Viðskipti Seðlabankans á gjaldeyrismarkaðnum

Vikulegar tölur



Heimild: Seðlabanki Íslands.

5. Einnig hefur áhrif hversu langt bindiskylutímabil er komið og hvernig markaðsaðilum gengur að uppfylla bindiskyldu. Í slíkum tilfellum eru vextirnir fljótir að leita í fyrra jafnvægi.

Rammagrein I-2

Skuggabankastarfsemi
og útgáfa
fyrirtækjaskuldabréfa

Það nefnist skuggabankastarfsemi (e. shadow banking) þegar hefðbundin bankastarfsemi fer fram utan hins eftirlitsskylda bankakerfis. Hér er átt við miðlun lánsfjár þar sem langtímaeignir eru fjármagnaðar með skammtímaskuldum og eru eignirnar oft á tíðum illseljanlegri en fjármögnunin. Starfsemi peningamarkaðssjóða, endurhverf viðskipti milli fjármálastofnana og útgáfa eignatryggðra verðbréfa eru allt dæmi sem geta talist til skuggabankastarfsemi. Starfsemin er jafnan fjármögnuð með ótryggðu skammtímafjármagni sem getur þurrkast upp án nokkurra fyrirvara. Önnur hætta sem fylgir skuggabankastarfsemi er sú að hún getur átt þátt í aukningu skuldsetningar og myndun eignaverðsbólu. Vegna tengsla við bankakerfið getur skuggabankastarfsemi af þessum sökum ógnað fjármálastöðugleika.

Á síðustu árum hefur skuggabankastarfsemi vaxið víða um heim og hafa áhyggjur af henni aukist vegna skorts á kerfisbundnu eftirliti með starfseminni. Í þeim efnum er sjónum gjarnan beint að áhættu vegna tengsla skuggabankakerfisins við kerfislega mikilvæga aðila á fjármálamarkaði svo sem viðskiptabanka eða lífeyrissjóði. Fjármálastöðugleikaráðið (e. The Financial Stability Board [FSB]) fylgist með skuggabankakerfum heimsins. Samkvæmt nýjustu skýrslu ráðsins voru eignir „annarra fjármagnsmiðlara“ (e. other financial intermediaries [OFI]) um ¼ af öllum fjáreignum heimsúrtafs þess, en það samsvarar um helmingi af eignum bankakerfanna og 117% af samanlagðri vergri landsframléiðslu heimsúrtafsins.¹ Búist er við því að með hertum lausafjár- og eiginfjárkröfum á hefðbundna bankastarfsemi muni hlutfallið hækka í framtíðinni. Reglugerð og aukið eftirlit þarf til þess að bregðast við þessari þróun, myndi hún ógn við fjármálastöðugleika. Skuggabankakerfi virðast almennt vera stærri í þróuðum ríkjum en vöxtur þeirra var þó mestur meðal nýmarkaðsríkja árið 2012. Miðlun fjármagns í gegnum skuggabankakerfi heimsúrtafsins jókst um tæp 7,6% árið 2012, úr 66 billjónum Bandaríkjadala í 71 billjón Bandaríkjadala.²

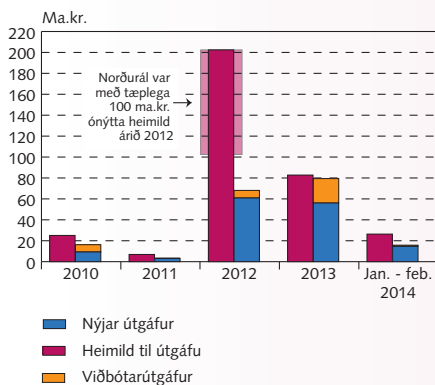
Líkt og bankastarfsemi almennt þá var skuggabankastarfsemi mun umfangsmeiri hér á landi fyrir fjármálaáfallið haustið 2008. Að undanfögnu hefur aukin athygli beinst að skuggabankastarfsemi hér á landi, sér í lagi vegna takmarkaðra fjárfestingarkosta innan haftaumhverfisins og samhliða er umtalsverð fjárfestingarþörf til staðar hjá lífeyrissjóðunum. Ein möguleg birtingarmynd skuggabankastarfsemi er útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa, þá sér í lagi miðlun fjármagns í gegnum sjóði eða fjárfestingarfélög. Fagfjárfestasjóðir hafa verið nokkuð áberandi í útgáfu skuldabréfa síðastliðin tvö ár og þá gjarnan í tengslum við fjármögnun fasteignaverkefna. Árin 2012 og 2013 voru til að mynda um 80% af útgefnum skuldabréfum fagfjárfestasjóða vegna fasteignaverkefna.

Yfirleitt eru það fagfjárfestar á borð við lífeyrissjóði sem kaupa skuldabréf fagfjárfestasjóðanna, en að lokinni útgáfu eru bréfin gjarnan skráð á markað. Vert er að benda á að skuldabréf fagfjárfestasjóðanna fela sjaldan í sér bein veð og er áhætta af slíkri fjárfestingu því bundin við sjálfan fagfjárfestasjóðinn en ekki í undirliggjandi eignum. Mikilvægt er að verðlagning þessara skuldabréfa og ávöxtunarkrafa til þeirra taki mið af því. Þess ber þó að geta að fjárfestingarheimildir fagfjárfestasjóðanna eru gjarnan takmarkaðar við mjög sértæk verkefni og eignir, er áhættan því gjarnan óbeint tengd undirliggjandi eignum.

Mynd 1

Útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa, stækkun flokka og heimild til útgáfu¹

Janúar 2010 - febrúar 2014



1. Miðað er við útgáfudag skuldabréfanna.
Heimild: Verðbréfaskráning Íslands.

1. Eftirfarandi lönd eru í heimsúrtafsi FSB: Argentína, Ástralía, Bandaríkin, Brasilía, Bretland, Frakkland, Holland, Hong Kong, Indland, Indónesía, Ítalía, Japan, Kanada, Kína, Kórea, Mexíkó, Rússland, Sádi-Arabía, Singapúr, Síle, Spánn, Suður-Afríka, Sviss, Tyrkland og Þýskaland.

2. Sjá skýrslu FSB: *Global Shadow Banking Monitoring Report 2013*.

Hin hlið markaðarins fyrir fyrirtækjaskuldabréf, það er fjármögnun án milligöngu fagfjárfestastjóða, hefur að miklu leyti tengst fjárfestingarleiðinni í gjaldeyrisútboðum Seðlabanka Íslands. Í *Fjármálastöðugleika* 2013/1 var greint frá því að árið 2012 hafi útgáfa óskráðra fyrirtækjaskuldabréfa numið 57 ma.kr. og að áætlað hafi verið að um 57% af útgáfu óskráðra fyrirtækjaskuldabréfa hafi verið í tengslum við fjárfestingarleið Seðlabankans. Mörg af þessum óskráðu bréfum voru hins vegar skráð á markað árið 2013 en skráning bréfa nam 62 ma.kr. á því ári, sem er veruleg aukning frá fyrra ári en þá nam skráning 5,3 ma.kr.³ Eftir stendur að fyrirtækjaskuldabréf útgefin árið 2012 sem eru enn óskráð eru nær eingöngu tengd fjárfestingarleið Seðlabankans. Seðlabankinn hélt sjö gjaldeyrisútboð á síðasta ári og má áætla að u.þ.b. 34,7 ma.kr. af útgefnum fyrirtækjaskuldabréfum séu vegna þeirra, er það svipuð fjárhæð og árið 2012.

Þegar lítið er á markað fyrir fyrirtækjaskuldabréf í heild sinni má sjá að þar hefur verið mikil gróska á síðastliðnum tveimur árum og er það skref í rétta átt til virks fjármálamarkaðar. Fyrstu tveir mánuðir ársins 2014 benda jafnframt til þess að sama verði uppi á teningnum í ár. Árið 2013 nam útgáfa allra fyrirtækjaskuldabréfa rúmlega 79 ma.kr., sem er um 11 ma.kr. meira en árið 2012, en lítið var gefið út árin 2010 og 2011. Fyrstu tvo mánuði ársins 2014 voru gefin út fyrirtækjaskuldabréf fyrir 16 ma.kr., en ónýtt heimild var tæplega 11 ma.kr. Þar af gáfu fagfjárfestastjóðir út skuldabréf fyrir um 11,5 ma.kr. eða í kring um 70% af heildarútgáfu fyrstu tveggja mánaða ársins 2014.

Sem fyrr segir dró úr skuggabankastarfsemi við fall bankakerfisins. Vöxtur síðustu ára hefur aftur á móti verið nokkur og því vert að fylgjast með þróun kerfisins. Til að mynda drógust hrein ný útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til fasteignafélaga saman um einn milljarð árið 2013, en fagfjárfestastjóðir gáfu út skuldabréf í tengslum við fasteignaviðskipti fyrir tæplega 6 ma.kr. árið 2013 og rúmlega 17 ma.kr. árið þar á undan.⁴ Hrein ný útlán til eignarhaldsfélaga jukust reyndar um 7 ma.kr. árið 2013 en hluti af þeim útlánnum er vegna fasteignaverkefna. Að auki má nefna að fjárhæð hreinna nýrra útlána stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja nam tæplega 80 ma.kr. árið 2013, sem er nánast sama fjárhæð og útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa það árið.

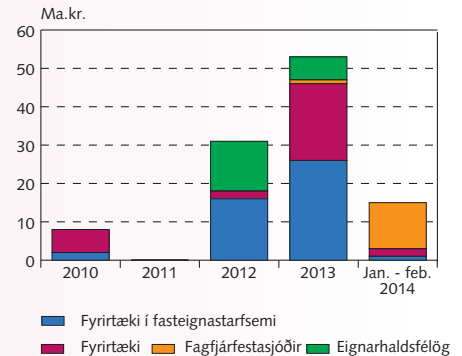
3. Hér er miðað við þá dagsetningu sem bréfið er skráð í Kauphöllina, gjarnan er töf frá því að bréf er upprunalega gefið út þangað til að það er skráð á markað.

4. Með hreinum nýjum útlánnum er átt við ný útlán að frádregnum uppgreiðslum.

Mynd 2

Útgáfa óskráðra fyrirtækjaskuldabréfa og stækkun flokka¹

Janúar 2010 - febrúar 2014



1. Miðað er við útgáfudag skuldabréfanna. Þau bréf sem hafa verið skráð í Kauphöll Íslands eru ekki talin með og er því mögulegt að fjárhæðir óskráðra bréfa verði lægri þegar fram liða stundir.

Heimild: Verðbréfaskráning Íslands.

II Ytri staða þjóðarbúsins

Draga þarf úr áhættu vegna skammtímaeigna erlendra aðila fyrir losun hafta

Ísland á við greiðslufnaðarvanda að etja. Fyrirsjáanlegt er að á næstu árum verður viðskiptaafgangur ekki nægur til að standa undir samningsbundnum afborgunum erlendra lána, hvað þá að hleypa út krónueignum erlendra aðila. Þetta er meginástæða fjármagnshaftanna. Lengja verður í erlendri fjármögnun og draga verulega úr vægi skammtíma krónueigna í höndum erlendra aðila og innlánsstofnana í slitameðferð áður en losun hafta er möguleg. Samhliða þurfa ríkissjóður og Seðlabankinn að endurfjármagna hluta af útistandandi skuldum. Þær aðgerðir sem ráðist verður í við losun haftanna þurfa að leysa greiðslufnaðarvandann í bráð og lengd með hætti sem varðveitir fjármálastöðugleika og tryggir aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum.

Greiðslufnaðarvandinn

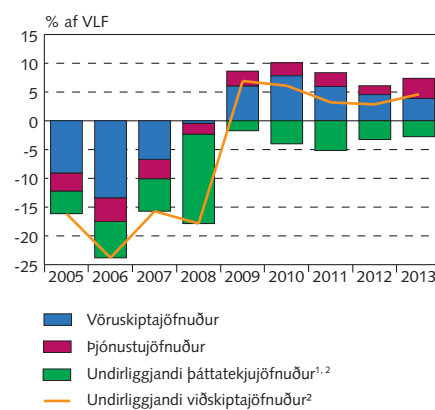
Aðgengi innlendra aðila annarra en ríkissjóðs og Seðlabanka að erlendum lánsfjármörkuðum er enn að verulegu leyti takmarkaður. Samtímis er ljóst að viðskiptaafgangur næstu ára verður ekki nægur til að standa undir samningsbundnum afborgunum erlendra lána, þaðan af síður öðru útflæði sem fjármagnshöftin veita tímabundið skjól fyrir. Skammtíma krónueignir, aflandskrónur, í eigu erlendra aðila nema tæpum fimmtungi af landsframleiðslunni og því til viðbótar eru krónueignir innlánsstofnana í slitameðferð bókfærðar á um rúman fjórðung af landsframleiðslunni. Lengja þarf í erlendri fjármögnun og samhliða draga úr skammtíma krónueignum í höndum aflandskrónueigenda og innlánsstofnana í slitameðferð fyrir losun hafta. Það er meðal annars hægt að gera með samningum um að lengja í skuldunum, endurfjármögnun, eignaskiptum, afskriftum eða semja um útgöngu þessara aðila með beinum samningum eða í gegnum útboð. Aðgerðirnar verða að vera vel ígrundaðar og samrýmast því að aðgangur að erlendum lánsfjármörkuðum batni í framhaldinu þar sem ella er greiðslufnaðarvandinn ekki leystur nema til skamms tíma.

Viðskiptajöfnuður

Árið 2013 var undirliggjandi viðskiptajöfnuður jákvæður um 82 ma.kr. eða 4,6% af landsframleiðslu og hefur ekki verið meiri frá árinu 2010.¹ Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum árið 2013 var um 132 ma.kr. eða 7,4% af landsframleiðslu. Það er nokkru meiri afgangur en árið 2012, aukning um 1,3 prósentur af landsframleiðslu, þrátt fyrir að raungengið hafi verið heldur hærra árið 2013. Samsetning afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum hefur breyst á síðastliðnum árum. Hann hefur dregist saman um nærri helming frá árinu 2010, úr 7,8% af landsframleiðslu í 3,9% árið 2013. Minnkandi afgangur af vöru-skiptum skýrist að miklu leyti af auknum innflutningi, hærra raungengi og versnandi viðskiptakjörum, sem rýrnuðu um 7% á tímabilinu. Aftur á móti hefur afgangur á þjónustuviðskiptum aldrei verið jafn mikill og

Mynd II-1

Vöruskipta-, þjónustu-, undirliggjandi þáttatekju- og viðskiptajöfnuður

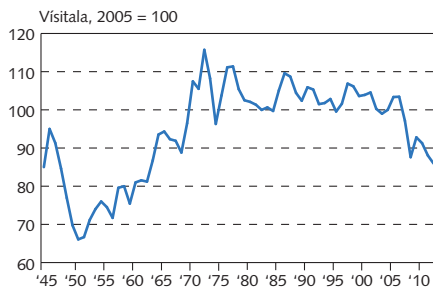


1. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. 2. Án áhrifa innlánsstofnana í slitameðferð og Actavis á þáttatekjujöfnuðinn.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

1. Án þáttatekjuáhrifa innlánsstofnana í slitameðferð og Actavis.

Mynd II-2

Viðskiptakjör vöru- og þjónustuviðskipta



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

árið 2013, um 3,5% af landsframleiðslu. Það skýrist að mestu leyti af auknum tekjum af ferðamönnum sem nánar er fjallað um í kafla V.

Halli á undirliggjandi jöfnuði þáttatekna minnkaði 2013 og var aðeins 2,8% af landsframleiðslu. Þar spilar inn í að vaxtastig erlendis er enn mjög lágt.

Fjármagnshöftin halda aftur af þáttatekjuhallanum

Raunverulegur þáttatekjuhalli, að teknu tilliti til reiknaðra vaxta á innlendar eignir innlánsstofnana í slitameðferð, er mun meiri en mældur þáttatekjujöfnuður sýnir. Innlánsstofnanir í slitameðferð eru skilgreindar sem innlendir aðilar og vaxtatekjur þeirra og arður af innlendum eignum koma því ekki fram í mælda þáttatekjujöfnuðinum. Bæði á það við um vaxtatekjur og arð af krónueignum búanna og vaxtatekjur af innlendum eignum skráðum í erlendum gjaldmiðlum, svo sem skuldabréfum milli Landsbankans og LBI og innlánnum búanna í erlendum gjaldmiðlum í viðskiptabönkunum. Þessi skekkja kemur þannig fram að krónueignir búanna vaxa yfir tíma, þar sem búunum er óheimilt að flytja vaxtatekjur og arð af krónueignumum úr landi. Þetta veldur einnig vanmati á undirliggjandi þáttatekjuhalla sem nemur vaxtagjöldum af innlendum eignum búanna skráðum í erlendum gjaldmiðlum. Undirliggjandi þáttatekjujöfnuður er án innlánsstofnana í slitameðferð og lyfjafyrirtækisins Actavis. Í einhverjum tilvikum kunna þessir aðilar þó að hafa marktæk áhrif á vöru-, þjónustu- og þáttatekjujöfnuð sem ekki er leiðrétt fyrir. Til viðbótar við framangreinda skekkju á undirliggjandi þáttatekjujöfnuði eru kaup innlánsstofnana í slitameðferð á erlendri sérfræðiþjónustu sem greitt er fyrir með erlendum eignum í raun skekkja í þjónustujöfnuðinum. Framangreindar skekkjur eru af sömu stærðargráðu og vega hvor aðra að miklu leyti upp.

Að teknu tilliti til þessara vaxtagjalda og með hliðsjón af kjörum á erlendum lánsfjármörkuðum er líklegt að þáttatekjuhallinn muni aukast á komandi árum, samfara endurfjármögnun erlendra skulda og losun hafta. Þótt vextir af erlendum eignum innlendra aðila teljist til þáttatekna skila þær sér ekki að öllu leyti til landsins. Hluti þeirra kemur fram í fjármagnsjöfnuði sem endurfjárfestar þáttatekjur. Á hliðstæðan hátt er ekki heldur sjálfgefið að allir vextir af innlendum eignum erlendra aðila streymi úr landi. Fjármagnsjöfnuðurinn sýnir aftur á móti fjármagnshreyfingar eins og nánar er vikið að í viðauka II. Af framangreindum ástæðum gefur undirliggjandi viðskiptajöfnuður ekki fyllilega rétta mynd af getu þjóðarbúsins til þess að standa undir áætluðum afborgunarferli erlendra lána og öðru gjaldeyrisútfærði.

Viðskiptakjör, raungengi og vöru- og þjónustujöfnuður

Framleiðsla helstu útflutningsafurða, sjávarafurða og áls, er að mestu háð magntakmörkunum að minnsta kosti til skemmri og meðallangs tíma. Það þýðir að vöruskiptajöfnuður er mjög háður því verði sem afurðirnar seljast á. Þessi áhrif eru sterkari í sjávarútvegi en álframleiðslu því að þar gæti sams konar áhrifa bæði á inn- og útflutningshliðinni. Frá því að alþjóðlega fjármálakreppan hófst árið 2007 hafa viðskiptakjör Íslendinga rýrnað um nærri 17% og voru árið 2013 um 9% undir því sem þau hafa að meðaltali verið frá lokum seinni

heimsstyrjaldar. Lakari viðskiptakjör draga úr afgangi af vöru- og þjónustuviðskiptum og valda þrýstingi á gengi krónunnar og torveldu úrlausn greiðslufafnaðarvandans. Gróflega má gera ráð fyrir, að öllum öðrum forsendum óbreyttum, að 1% breyting viðskiptakjara leiði til breytingar um 0,5% af landsframleiðslu á afgang vöru- og þjónustujafnaðar. Þróun viðskiptakjara mun einnig líklega hafa nokkur áhrif á þróun gengis krónunnar miðað við núverandi afborgunarferil erlendra skulda þjóðarbúsins. Nánar er fjallað um viðskiptakjör þjóðarbúsins í rammagrein II-1 í *Peningamállum 2013/4*.

Raungengið er einnig lágt í sögulegum samanburði um þessar mundir. Á síðastliðnu ári var það um 17% veikara en meðaltal árána 1980 til 2012 en á því tímabili var viðvarandi halli á vöru- og þjónustujöfnuði. Lágt raungengi styður við afgang af vöru- og þjónustujöfnuði (mynd II-3). Innlendir þjóðarbúskapur hefur aðlagast breyttu raungengi nokkuð hratt eftir fall bankakerfisins meðal annars með auknu vægi útflutningsatvinnugreina, sérstaklega ferðaþjónustu. Verði raungengið á næstu árum á svipuðu róli og það hefur verið eftir fall bankakerfisins bendir fátt til annars en áfram verði talsverður afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði. Það sýnir reynsla annarra þjóða sem lent hafa í sambærilegum banka- og gjaldmiðlakreppum. Óraunhæft er að neysla, fjárfesting og afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði muni leita í fyrri langtímameðaltöl svo lengi sem raungengi er langt undir langtímameðaltali sínu. Sögulegt meðaltal þjóðarútgjalda og viðskiptajafnaðar byggir á mun sterkara raungengi, mun betra aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum og mikilli skuldasöfnun þegar útgjöld jukust hraðar en tekjumyndun í þjóðarbúskapnum.

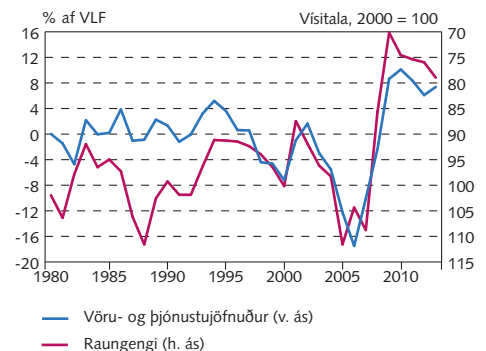
Greiðslufæði sem er óháð höftum

Aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum hefur glæðst á síðastliðnum mánuðum, en undanfarið hefur dregið úr vaxtaálagi 10 ára ríkisbréfs íslenska ríkisins sem gefið var út í dollurum og sambærilegra ríkisskuldabréfa Bandaríkjanna eins og nánar er fjallað um í kafla I. Bæði Arion banki og Landsbankinn hafa fengið lánshæfiseinkunnina BB+ með stöðugum horfum frá S&P. Mun það án efa styðja við markaðsfjármögnun þeirra erlendis. Í febrúar 2013 gaf Arion banki út óveðtryggð skuldabréf til þriggja ára í Noregi fyrir um 11,2 ma.kr. á 500 punkta álagi. Íslandsbanki fylgdi í kjölfarið í desember 2013 og gaf út óveðtryggð skuldabréf til fjögurra ára í Svíþjóð fyrir um 8,9 ma.kr. og stækkaði flokkinn nú í byrjun mars um 5,3 ma.kr. á 330 punkta álagi. Nánar er fjallað um þessar útgáfur í kafla IV. Orkuveita Reykjavíkur styrkti einnig lausafjárstöðu sína með láni frá Goldman Sachs á seinni hluta síðastliðins árs. Þetta eru vísbendingar um að heldur sé að rofa til hjá innlendum aðilum með aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum, eftir að þeir höfðu verið nánast lokaðir öðrum en ríkissjóði og útflutningsfyrirtækjum með traust tekjuflæði í erlendum gjaldmiðlum allt frá falli bankakerfisins haustið 2008. Fjármögnunarkjörin sem innlendum aðilum hafa boðist eru þó enn nokkuð há.

Gjaldeyrisforði Seðlabankans nam í árslok 2013 um 480 ma.kr. eins og sjá má á mynd II-4. Á sama tíma námu erlendar skammtímaskuldir þjóðarbúsins, skuldir á gjalddaga næstu 12 mánuði, nánast sömu upphæð. Um helmingur af forðanum, 245 ma.kr., er á gjald-

Mynd II-3

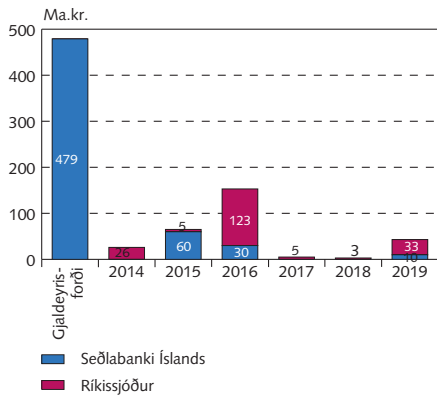
Vöru- og þjónustujöfnuður og raungengi



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-4

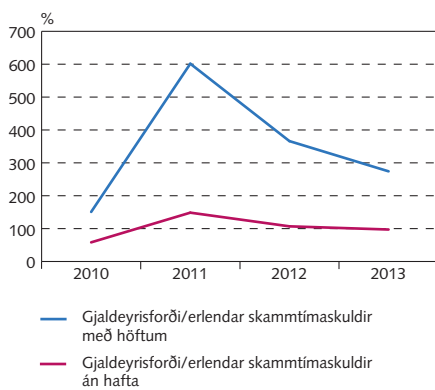
Áætlaðar afborganir ríkissjóðs og SÍ af erlendum lánum og lánaskuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana ásamt gjaldeyrisforða SÍ¹



1. M.v. stöðu 31.12.2013 og gengi 26.02.2014.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-5

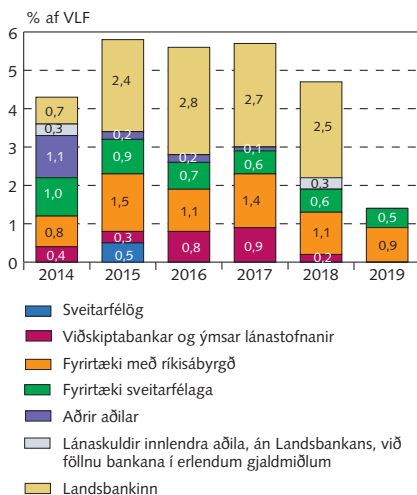
Gjaldeyrisforði/erlendar skammtímaskuldir¹



1. Guidotti-Greenspan-hlutfall. Skammtímaskuldir við undirliggjandi erlenda aðila í erlendum gjaldmiðlum og íslenskum krónum (án innlána í erlendum gjaldmiðlum, 100% binding skv. lausafjárreglum Seðlabanka Íslands).
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-6

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



1. M.v. stöðu 31.12.2013 og gengi 26.02.2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

daga á næstu þremur árum. Nauðsynlegt er því að endurfjármagna að minnsta kosti hluta af þeim lánum sem næst eru á gjalddaga til þess að nægjanlegur gjaldeyrisforði sé til staðar til þess að hægt sé að losa fjármagnshöftin án þess að traust bíði hnekki. Jafnframt verður að draga úr erlendum skammtímaskuldum. Mögulegar aðgerðir tengdar losun haftanna mega ekki raska markaðsaðgangi ríkissjóðs, hvorki til lengri né skemmri tíma. Á mynd II-5 má sjá þróun á svokölluðu Guidotti Greenspan-hlutfalli, gjaldeyrisforði á móti erlendum skammtímaskuldum annars vegar með og hins vegar án hafta, á síðastliðnum árum. Að jafnaði er miðað við að hlutfallið sé að lágmarki yfir 100% til að auka traust og tryggja aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum. Endurgreiðsluferill innlendra aðila á erlendum lánum er þungur á næstu árum, greiðslubyrðin er á bilinu 110 til 126 ma.kr. á árunum 2015 til 2018. Til að liðka fyrir endurfjármögnun hluta þessara skulda á markaði þarf gjaldeyrisforðinn að vera nægjanlega stór til að trúverðugt sé að þjóðarbúið geti staðið undir greiðslum af erlendum skuldbindingum sínum.

Afborganarferill erlendra lána og lánaskulda í erlendum gjaldmiðlum við innlánsstofnanir í slitameðferð er sýndur á mynd II-6. Sambærilegur ferill hefur áður verið sýndur í skýrslum Seðlabankans um *Fjármálastöðugleika*, til að mynda bæði í 2013/1 og 2013/2. Ferillinn er nú sýndur sem hlutfall af áætlaðri landsframléiðslu til að auðvelda samanburð við viðskiptajöfnuð. Í töflum 6 og 7 í viðauka II er ferillinn einnig sýndur í ma.kr. Helstu breytingar frá áður birtum ferli, fyrir utan áhrif gengisbreytinga, eru 50 ma.kr. forgreiðsla Landsbankans inn á skuldabréf við LBI í desember síðastliðnum, afborganir ársins 2014 frá öðrum aðilum en Landsbankanum til innlánsstofnana í slitameðferð eru lægri en áður var áætlað, endurfjármögnun Lýsingar og ný lán Íslandsbanka og Orkuveitu Reykjavíkur sem nefnd voru hér að framan. Áætlaðar afborganir annarra aðila en ríkissjóðs og Seðlabankans á árunum 2014 til 2018 eru um 550 ma.kr. eða tæplega 6% af landsframléiðslu þyngstu árin samanber mynd II-6.

Afborganarferillinn á mynd II-6 sýnir allar afborganir innlendra aðila af erlendum lánum annarra en ríkissjóðs og Seðlabankans. Sumir aðilar hafa safnað fyrir hluta þessara gjalddaga eða eiga erlendar eignir sem þeir hyggjast í einhverjum mæli selja, aðrir eru líklegir til að endurfjármagna hluta af þessum gjalddögum. Myndin sýnir því ekki raunverulega endurfjármögnunarpörf í kerfinu heldur einungis greiðslubyrðina. Á mynd II-7 er annars vegar sýnd áætluð endurfjármögnun eða erlend eignasala og hins vegar ófjármagnaðar afborganir. Gert er ráð fyrir að viðskiptabankarnir muni að öllu óbreyttu velta áfram núverandi markaðsfjármögnun, þekktum ádráttarlánum verði velt áfram og að Landsbankinn geti með sölu erlendra eigna staðið undir greiðslubyrði árunum 2014 og 2015 af skuldabréfunum við LBI. Er það í samræmi við yfirlýsingu bankans frá 23. desember sl. þegar hann forgreiddi inn á bréfin, þar sem segir að „Landsbankinn mun áfram þurfa á endurfjármögnun að halda áður en kemur að gjalddögum skuldabréfanna árið 2016“. Framangreindar forsendur eru afar varfærnar. Til dæmis er ekki gert ráð fyrir að viðskiptabankarnir sækji frekari markaðsfjármögnun þrátt fyrir að á næstu árum sé fyrirbyggjandi þörf þeirra á að endurfjármagna víkjandi lán í erlendum gjaldmiðlum

við ríkissjóð, lán í erlendum gjaldmiðlum við Seðlabankann og standa við skiptasamninga við Seðlabankann. Eins og sést á mynd II-7 eru ófjármagnaðar afborganir árána 2014 og 2015 um 3,5% af landsframleiðslu en til samanburðar var undirliggjandi viðskiptajöfnuður ársins 2013 jákvæður um 4,6% af landsframleiðslu. Ófjármagnaðar afborganir árána 2016 til 2018 eru mun þyngri, allt að 5% af landsframleiðslu á ári. Ófjármagnaðar afborganir umfram 3,5% af landsframleiðslu eru alls um 100 ma.kr. á árunum 2016 til 2018. Sé miðað við 3% af landsframleiðslu eru ófjármagnaðar afborganir á árunum 2014 til 2018 alls um 150 ma.kr. Þetta bil þarf að brúa með einhverri blöndu af auknum viðskiptaafgangi, innstreymi fjármagns, frekari endurfjármögnun eða lánalengingum.

Greiðslubyrði Landsbankans er þung á næstu árum og líkt og kemur fram hér að framan telur bankinn sig þurfa á endurfjármögnun að halda áður en kemur að gjalddögum skuldabréfanna árið 2016. Geta bankans til að kaupa gjaldeyri á markaði til að greiða niður skuldabréfin er verulega takmörkuð þar sem gjaldeyrisjöfnuður bankans er jákvæður um 6% af eiginfjárgrunni samkvæmt ársreikningi bankans fyrir árið 2013. Samkvæmt reglum Seðlabankans um gjaldeyrisjöfnuð má opin gjaldeyrisstaða fjármálafyrirtækja hvorki vera jákvæð né neikvæð um meira en 15% af eiginfjárgrunni.² Landsbankinn þarf því á endurfjármögnun skuldabréfanna að halda til að halda efnahagsreikningi bankans innan reglna Seðlabankans um gjaldeyrisjöfnuð. Komi ekki til endurfjármögnunar þarf bankinn að vinda ofan af eignasafni sínu í erlendum gjaldmiðlum.

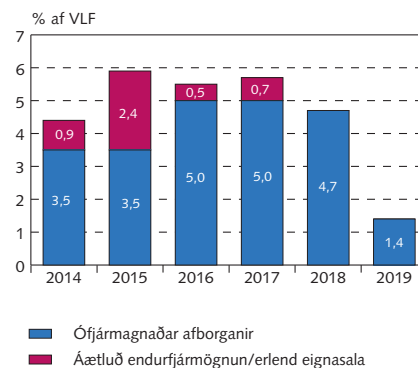
Núverandi afborgunarferill erlendra lána þjóðarbúsins veitir að öðru óbreyttu ekkert svigrúm fyrir annað útfærði, svo sem tengt nauðasamningum föllnu bankanna, skammtímakrónueignum erlendra aðila eða losun fjármagnshaftanna nema annað fjárinnstreymi komi á móti. Frekara aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum á viðunandi kjörum er nauðsynlegt á komandi árum. Þungur afborgunarferill á erlendum lánum er ein helsta áhættan í fjármálakerfinu í tengslum við losun hafta. Nánari umfjöllun og frekara niðurbrot á afborgunarferli þjóðarbúsins á erlendum lánum er að finna í viðauka II.

Undirliggjandi erlend staða þjóðarbúsins

Seðlabankinn hefur nokkrum sinnum í ritum sínum á síðastliðnum árum fjallað um undirliggjandi erlenda stöðu þjóðarbúsins. Ítarleg umfjöllun um þetta efni er til dæmis að finna í *Sérriti nr. 9* sem kom út á síðastliðnu ári og ber heitið *Undirliggjandi erlend staða og greiðslujöfnuður*. Erend staða þjóðarbúsins hefur batnað jafnt og þétt á undanförunum árum, meðal annars vegna viðvarandi viðskiptaafgangs sem veitir svigrúm til að greiða niður erlendar skuldir. Erend staða þjóðarbúsins er nú sú sama og fyrri rit hafa dregið upp, Ísland á við greiðslujafnaðarvanda að etja sem er meginástæða haftanna. Erend skuldastaða þjóðarbúsins er sjálfbær og hefur hjaðnað á undanförunum árum, bæði að stærð og sem hlutfall af landsframleiðslu. Er nú talið að í árslok 2013 hafi undirliggjandi hrein erlend staða þjóðarbúsins verið neikvæð um 53% af landsframleiðslu eða 944 ma.kr. Hefur

Mynd II-7

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

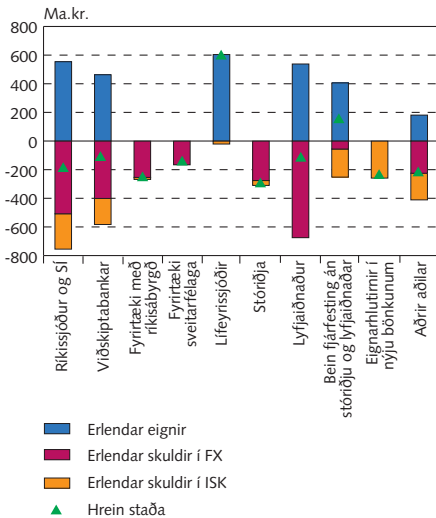


1. M.v. stöðu 31.12.2013 og gengi 26.02.2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

2. Reglur nr. 950/2010.

Mynd II-8

Áætlaðar erlendar eignir og skuldir í undirliggjandi erlendri stöðu þjóðarbúsins
Árslok 2013



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

staðan batnað um 10% af landsframleiðslu eða 180 ma.kr. frá árslokum 2012.

Í töflu II-1 og á mynd II-8 eru erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins brotnar niður á helstu aðila. Er þetta niðurbrot nákvæmara en áður hefur verið birt. Meðal annars eru erlendar eignir innlánsstofnana í slitameðferð sem taldar eru tilheyra innlendum kröfuhöfum greindar niður á eigendur. Stærsti innlendi kröfuhafinn er Eignasafn Seðlabanka Íslands (ESÍ), greining á eign þess miðað við reiknað uppgjör leiðir til þess að erlend staða ríkissjóðs og Seðlabanka í erlendum gjaldmiðlum er nú talin jákvæð um tæpa 50 ma.kr. Stærstur hluti af erlendum lánum til innlendra aðila er á hendi ríkissjóðs, Seðlabankans, viðskiptabankanna, fyrirtækja með ríkisábyrgð og fyrirtækja sveitarfélaga. Hrein erlend staða þessara aðila batnar talsvert á milli ára eða um 17% af landsframleiðslu sem skýrist af minni skuldum og meiri erlendum eignum, meðal annars vegna betri flokkunar og vaxandi landsframleiðslu. Nánari umfjöllun um erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins er að finna í viðauka II.

Tafla II-1 Áætlaðar erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins í undirliggjandi stöðu í lok árs 2013

	Erlend eign Ma.kr.	Erlend skuld í FX Ma.kr.	Hrein staða í FX Ma.kr.	Erlend skuld í ISK Ma.kr.	Hrein staða 2013	% af VLF Ma.kr.
Ríkissjóður og SÍ	554	-507	47	-247	-200	-11
Viðskiptabankarnir	463	-400	63	-182	-120	-7
Fyrirtæki með ríkisábyrgð	0	-253	-253	-14	-267	-15
Fyrirtæki sveitarfélaga	0	-165	-165	0	-165	-9
Lífeyrissjóðir	604	0	604	-20	584	33
Stóriðja	0	-275	-275	-34	-309	-17
Lyfjaiðnaður	538	-674	-136	0	-135	-8
Bein fjárfesting án stóriðju og lyfjaiðnaðar	406	-55	351	-196	155	9
Eignahlutir í nýju bönkunum	0	0	0	-258	-258	-15
Aðrir aðilar	181	-224	-43	-186	-229	-13
Alls	2.746	-2.553	193	-1.137	-944	-53

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

Skammtíma krónueignir erlendra aðila

Skammtíma krónueignir erlendra aðila, aflandskrónur, námu um 322 ma.kr. eða um 18% af landsframleiðslu í lok febrúar sl. (mynd II-9) og höfðu þá minnkað um 56 ma.kr. eða rúmlega 3% af landsframleiðslu á síðastliðnum tólf mánuðum. Samdrátt eignanna má að mestu rekja til gjaldeyrisútboða Seðlabankans en bankinn hefur haft milligöngu um að 52 ma.kr. af skammtíma krónueignum hafa skipt um hendur á sama tíma. Á móti greiddi Glitnir erlendum forgangskröfum seint á árinu 2013 um 5 ma.kr. inn á innlánsreikninga eftir að leyst var úr ágreiningi um réttshæð krafanna.

Skipta má skammtíma krónueignum erlendra aðila í tvennt, það er innlán og skuldabréf. Fjárhæð innlána nemur nú 138 ma.kr. eða tæplega 8% af landsframleiðslu og hefur sú fjárhæð verið nánast óbreytt sl. 20 mánuði (mynd II-10). Hreyfingar hafa þó orðið á einstaka innlánsflokkum á tímabilinu. Innlán í innlánsstofnunum nema nú um 110 ma.kr. Þeim má skipta í tvo flokka, annars vegar svokölluð

Vostro-innlán sem eru innlán erlendra fjármálfyrirtækja hér á landi og hins vegar innlán annarra erlendra aðila.

Vostro-innlánin nema nú tæpum 60 ma.kr. og hafa nánast staðið í stað frá því í desember 2012 eftir að hafa lækkað jafnt og þétt frá ágúst 2010. Almennt var talið að Vostro-innlánin væru kvikasti hluti skammtíma krónueigna erlendra aðila. Margt bendir til að gjaldreyrisútboðin hafi hjálpað til við að losa út eignir óþolinmóðustu Vostro-innlánseigendanna og koma þeim í hendur langtímafjárfesta. Þau Vostro-innlán sem setið hafa óhreyfð síðastliðin fimm og hálf ár eru líklega að miklu leyti í vörslu erlendra fjármálfyrirtækja. Líklega fá þau greitt fyrir vörsluna og hafa litla sem enga hvata til að koma viðkomandi fjárfestum inn í gjaldreyrisútboðin eða upplýsa þá um mögulega útgöngu úr höftunum.

Önnur krónuinlán erlendra aðila í innlánsstofnunum nema um 55 ma.kr. og hafa vaxið um 13 ma.kr. á sl. 12 mánuðum, þar af um 5 ma.kr. vegna útgreiðslna Glitnis til forgangskröfuhafa seint á árinu 2013. Þessi innlán tvöfölduðust á tveimur árum frá október 2008, reyndar frá lágu gildi. Síðan stóðu þau nánast í stað fram að útgreiðslum Glitnis til forgangskröfuhafa, til viðbótar hafa þau á síðustu mánuðum vaxið lítillega. Forgangskröfuhafar Glitnis hafa ekki ráðstöfunarrétt yfir sínum innlánum og geta því ekki tekið þátt í gjaldreyrisútboðum Seðlabankans og áhugi annarra innlánseigenda í þessum hópi á gjaldreyrisútboðunum virðist vera verulega takmarkaður.

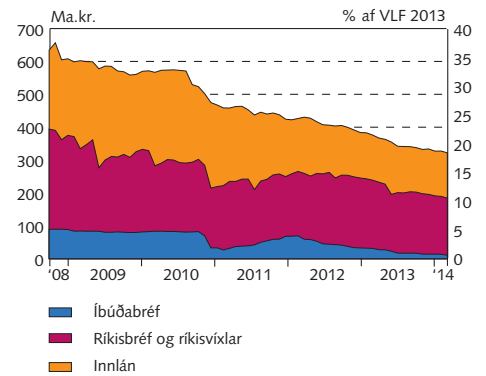
Til viðbótar við krónuinlán erlendra aðila í innlánsstofnunum eru krónuinlán erlendra aðila í Seðlabankanum nú um 28 ma.kr. Þau tengjast uppgjöri erlendra uppgjörsmiðstöðva á íslenskum verðbréfum. Sveiflur yfir tíma á þessum stöðum eru nokkrar en þó ekki verulegar og tengjast gjalddögum innlendra verðbréfa.

Auk innlánanna eru skammtímaeignir erlendra aðila að hluta til bundnar í skuldabréfum og víxlum með ríkisábyrgð, fjárhæð þeirra var 184 ma.kr. í lok febrúar eða rúm 10% af landsframleiðslu og hefur lækkað um 55 ma.kr. á sl. 12 mánuðum. Eins og sjá má á mynd II-11 breyttist þessi staða lítið frá Avens-samkomulaginu í árslok 2010 fram til ársloka 2012.³ Á árinu 2013 tóku skuldabréfaeigendur í auknum mæli þátt í gjaldreyrisútboðum Seðlabankans og hefur staða þeirra lækkað um 61 ma.kr. frá árslokum 2012, en 58 ma.kr. hefur verið hleypt út í gjaldreyrisútboðum. Sem fyrr fjárfesta erlendu aðilarnir langmest í stystu bréfunum og eiga þeir stóran hluta af stystu flokkum ríkisbréfa. Ef óþreyjufyllstu eigendur skammtíma krónueigna leita hverju sinni útgöngu í gjaldreyrisútboðum Seðlabankans virðist ljóst að með útboðunum hefur nú þegar tekist að greiða fyrir útgöngu þeirra sem mest lá á. Áhugi skuldabréfaeigenda á útgöngu virðist nú meiri en þeirra innlánseigenda sem eftir sitja, enda bendir margt til þess að þeir séu að verulegum hluta til óvirkir fjárfestar. Hafa verður þó í huga að staða aflandskrónueigenda er ekki að öllu leyti aðþrengd þar sem heimilt er að flytja vaxtagreiðslur af framangreindum eignum úr landi og áhuginn á gjaldreyrisútboðum er því bæði næmur fyrir útboðsgenginu og nafnvöxtum skuldabréfanna.

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

Mynd II-9

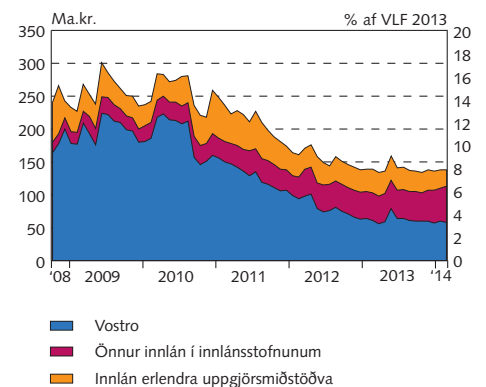
Skammtíma krónueignir erlendra aðila
Október 2008 - febrúar 2014



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-10

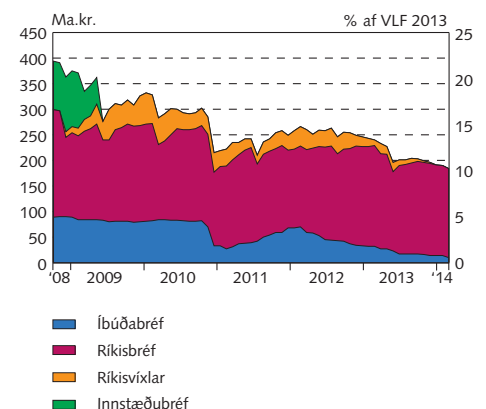
Krónuinlán erlendra aðila
Október 2008 - febrúar 2014



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-11

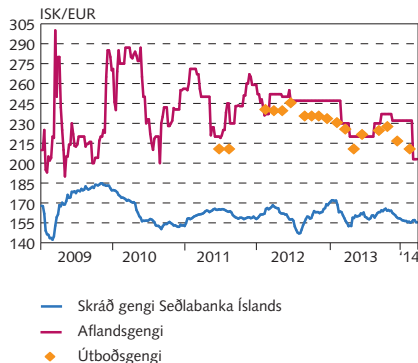
Skuldabréfaeign erlendra aðila
Október 2008 - febrúar 2014



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-12

Skráð gengi Seðlabanka Íslands, aflandsgengi og útboðsgengi í gjaldeyrisútboðum



Heimildir: Reuters, Seðlabanki Íslands.

Nokkur samþjöppun átti sér stað á eignarhaldi skammtíma krónueignanna á árunum eftir fall bankakerfisins enda er erlendum eigendum þessara eigna heimilt að selja þær öðrum erlendum aðilum óháð höftum. Þegar frá leið urðu viðskipti þó strjálí. Tíðni viðskipta í dag er lítil og markaðurinn líklega mjög grunnur. Í mars sl. styrktist aflandsgengið skyndilega úr því að evran kostaði 232 krónur í 203 krónur eða um 13% (mynd II-12). Hvatinn að viðskiptum á aflandsmarkaði eru nafnvextir ríkisskuldabréfanna, sem heimilt er að flytja úr landi. Kaupi erlendum fjárfestir til dæmis RIKB19 á aflandsmarkaði á genginu 203 krónur á móti evru þegar skráð gengi Seðlabanka Íslands er 156 krónur á evru og flytur úr landi nafnvextina er ávöxtun á upphaflega kaupverðinu um og yfir 11% á ári. Eftir sem áður er höfuðstóllinn undir höftum.

Við útgreiðslur innlánsstofnana í slitameðferð, miðað við útreiknuð slit þeirra og bókfært virði eigna, munu innlendar eignir í íslenskum krónum að andvirði um 463 ma.kr. koma í hlut erlendra kröfuhafa. Um 110 ma.kr. þar af eru nú þegar í lausu fé, aðrir 95 ma.kr. eru kröfur á innlenda aðila og 258 ma.kr. eru verðmæti eignarhluta erlendra kröfuhafa í nýju bönkunum. Nánar er fjallað um innlánsstofnanir í slitameðferð í kafla VII. Óvíst er með endanlegt söluverðmæti þessara eigna en verði þær greiddar erlendum kröfuhöfum í íslenskum krónum munu þær smám saman bætast við stofn skammtíma krónueigna erlendra aðila hér á landi.

Áfram þarf að draga úr greiðslujafnaðarójafnvæginu

Á síðastliðnum árum hefur markvisst verið unnið að því að draga úr greiðslujafnaðarójafnvæginu sem til staðar er í þjóðarþúskapnum. Höftin hafa tímabundið veitt skjól til að endurskipuleggja efnahagsreikninga innlendra aðila. Viðvarandi viðskiptaafgangur hefur gert innlendum aðilum, sem að stórum hluta voru ekki með erlendar tekjur eða erlendar eignir, mögulegt að greiða niður erlendar skuldir í verulegum mæli. Nú er svo komið að flestir þeir aðilar hafa greitt upp eða eru við það að greiða upp sín erlendu lán. Gjalddeyrissáhætta er samt enn til staðar í efnahagsreikningum nokkurra stórra innlendra fyrirtækja. Þau hafa þó endurskipulagt afborgunarferil sinn og horfur um markaðsaðgang þeirra að erlendum lánsfjármörkuðum á viðráðanlegum kjörum hafa aukist. Þrátt fyrir þetta er útlit fyrir að viðskiptaafgangur dugi ekki fyrir samningsbundnum afborgunum erlendra lána á næstu árum, lengja verður í erlendri fjármögnun innlendra aðila enn frekar með lánalengingum eða endurfjármögnunum og vegur skuld Landsbankans við LBI þar þyngst.

Fjárhæð skammtíma krónueigna í höndum erlendra aðila, aflandskrónur, hefur lækkað um tæplega helming, rúmlega 300 ma.kr., á undanförunum árum. Hefur það gerst með samningum við einstaka eigendur aflandskrónanna, svo sem með Avens-samkomulaginu við Seðlabankann í Lúxemborg, með beinum viðskiptum og útboðum. Nauðsynlegt er að halda áfram á þeirri braut að draga úr eignarhaldi erlendra aðila á kvikum skammtímaeignum, með framangreindum aðferðum sem nú þegar hefur verið beitt, bindingu til langs tíma eða á einhverjum tímamarki mögulegum skuldabréfaskiptum líkt og boðað er í núverandi afnámsáætlun.

Eins og fram kemur í kafla VII liggja engar ákvarðanir fyrir um framhald slitameðferðar innlánsstofnanna í slitameðferð. Vandinn varðandi búin er tvíþættur. Annars vegar kröfur í erlendum gjaldmiðlum á innlenda aðila sem ekki hafa markaðsaðgang að erlendum lánsfjármörkuðum til að endurfjármagna skuldirnar. Líkt og nefnt var hér að framan þarf að lengja í þessari fjármögnun. Hins vegar eiga búin eignir í íslenskum krónum sem bókfærðar eru á rúman fjórðung landsframleiðslunnar. Hefur virði þessara eigna aukist nokkuð á síðastliðnum árum, meðal annars vegna þess að höftin halda inni vaxtakjum og arði af þessum eignum. Leysa þarf vanda búanna heildstætt með hætti sem varðveitir fjármálastöðugleika og tryggir aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum.

Eins og fram kemur í kafla II hefur frá árinu 2009 verið viðvarandi viðskiptaafgangur sem veitt hefur innlendum aðilum svigrúm til að greiða niður erlendar skuldir. Þrátt fyrir það er greiðslubyrði erlendra lána á næstu árum þyngri en fyrirsjáanlegur viðskiptaafgangur. Því er ekki úr vegi að skoða hvernig endurgreiðsluferill erlendra lána hefur verið síðastliðin ár. Á mynd 1 og í töflu 1 eru áætlaðar afborganir innlendra aðila, annarra en ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands, af erlendum lánnum og lána-skuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana frá árinu 2009 til 2013. Samtals er áætlað að innlendir aðilar hafi greitt niður erlend lán um rúma 505 ma.kr. eða að meðaltali um rúma 100 ma.kr. á ári. Undirliggjandi viðskiptajöfnuður á sama tíma var um 380 ma.kr. Mismunurinn, 125 ma.kr., skýrist fyrst og fremst af tvennu. Annars vegar hafa innlendir aðilar í einhverju mæli greitt niður erlendar skuldir með erlendri eignasölu eða innheimtu lána frá erlendum aðilum og hins vegar hefur erlendir gjaldeyrir komið til landsins vegna fjárfestinga.

Ef rýnt er í afborganirnar má sjá að þær eru mun þyngri á árunum 2011 til 2013 en 2009 og 2010. Liggur munurinn aðallega í afborgunum fyrirtækja með ríkisábyrgð árið 2011 og fyrirframgreiðslum Landsbankans bæði árið 2012 og 2013. Lægri greiðslubyrði en viðskiptaafgangur framan af tímabilinu veitti svigrúm til kaupa á gjaldeyri fyrir framtíðarafborganir sem að hluta til hafa verið greiddar á seinni hluta tímabilsins.

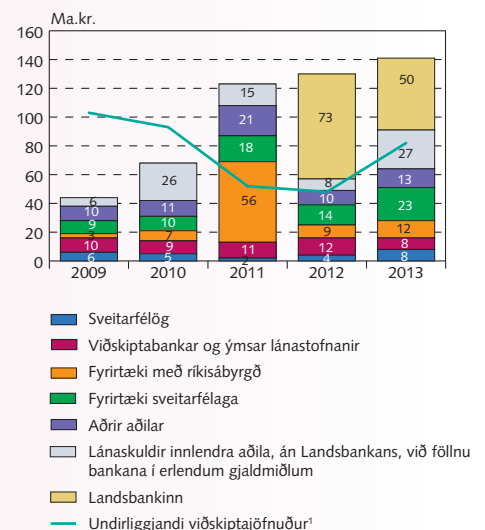
Eins og nefnt var hér að framan hefur innflæði af erlendum gjaldeyri vegna fjárfestinga áhrif á getu þjóðarbúsins til að greiða niður erlendar skuldir. Til að mynda hafa gjaldeyrisútboðin samtals valdið innflæði, í útboðunum eða í gegnum gjaldeyrismarkaðinn, sem nemur um 210 ma.kr. og á móti hefur aflandskrónum verið hleypt út í útboðunum fyrir um 128 ma.kr. Mismunurinn, um 80 ma.kr., hafa innlendir aðilar getað nýtt sér til að greiða niður erlendar skuldir. Til viðbótar má varlega gera ráð fyrir að innlendir aðilar hafi selt erlendar eignir eða innheimt lán frá erlendum aðilum samtals fyrir á bilinu 20 til 80 ma.kr. á tímabilinu. Er þá horft framhjá mögulegri eignasölu til að standa undir vaxtakostnaði af gjaldeyrisforðanum. Út af stendur þá annað innflæði sem komið hefur til landsins umfram útfæði ef horft er framhjá gjaldeyrisútboðunum. Það hleypur á einhverjum tugum milljarða. Auk þess hafa viðskipti Seðlabankans og viðskiptabankanna á gjaldeyrismarkaði áhrif.

Rammagrein II-1

Afborganir erlendra lána

Mynd 1

Áætlaðar afborganir af erlendum lánnum og lánaskuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, annarra en ríkissjóðs og SÍ 2009-2013



1. Án þáttatekjúáhrifa innlánsstofnanna í slitameðferð og Activis. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 1. Áætlaðar afborganir af erlendum lánum og lánaskuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, annarra en ríkissjóðs og SÍ, á árunum 2009-2013

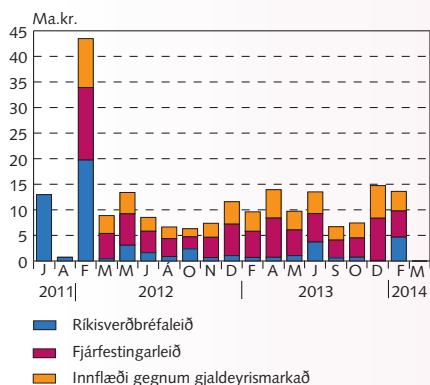
Ma.kr.	2009	2010	2011	2012	2013	Samtals
Sveitarfélög	6	5	2	4	8	25
Viðskiptabankar og ýmsar lánastofnanir	10	9	11	12	8	50
Fyrirtæki með ríkisábyrgð	3	7	56	9	12	87
Fyrirtæki sveitarfélaga	9	10	18	14	23	74
Aðrir aðilar	10	11	21	10	13	65
Lánaskuldir innlendra aðila, án Landsbankans, við föllnu bankana í erlendum gjaldmiðlum ¹	6	26	15	8	27	82
Landsbankinn	0	0	0	73	50	123
Samtals	44	68	123	130	141	506
Undirliggjandi viðskiptaafgangur	103	93	52	48	82	379

1. Lánaskuldir innlendra aðila/félaga eingöngu með eignir og rekstur hér á landi eða eignir og rekstur hér á landi og erlendis. Ekki eru meðtaldar lánaskuldir innlendra félaga eingöngu með erlendar eignir og rekstur erlendis.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Rammagrein II-2

Gjaldeyrísútboð Seðlabankans

Mynd 1
Gjaldeyrísútboð Seðlabanka Íslands
Kaup á evrum fyrir krónur



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Seðlabankinn hefur staðið fyrir gjaldeyrísútboðum allt frá árinu 2011 í samræmi við áætlun um losun fjármagnshafða.¹ Í útboðunum gefst innlendum og erlendum eigendum erlendis gjaldeyris sem ekki er skilaskyldur færi á að fjárfesta hér á landi eftir tveimur leiðum: Annars vegar að kaupa löng verðtryggð ríkisskuldabréf á útboðsgengi í svokallaðri ríkisverðbréfaeið og hins vegar að fara svokallaða fjárfestingarleið. Þar geta fjárfestar keypt krónur á útboðsgengi fyrir sem nemur 50% þeirrar fjárhæðar sem fjárfesta á fyrir á Íslandi, hinum 50% er skipt á innlendum gjaldeyrismarkaði. Í báðum tilvikum skuldbinda fjárfestar sig til að eiga fjárfestinguna í að minnsta kosti fimm ár. Samhliða ofangreindum útboðum er erlendum aðilum sem vilja losa krónustöður sínar boðið að taka þátt í útboðum þar sem þeir bjóða krónueignir sínar til sölu í skiptum fyrir erlendan gjaldeyri sem undanþeginn er skilaskyldur. Seðlabankinn er þannig milliliður í að leiða saman fjárfesta sem vilja fjárfesta hér á landi til langs tíma og erlenda aðila sem vilja losa krónustöður sínar.

Útboð samkvæmt ríkisverðbréfaeiðinni hófust sumarið 2011 en í febrúar 2012 var fyrsta útboðið haldið í fjárfestingarleiðinni. Alls hafa nítján útboð verið haldin samkvæmt ríkisverðbréfaeiðinni en sautján samkvæmt fjárfestingarleiðinni. Einhverjum tilboðum hefur verið tekið í öllum útboðunum ef síðasta útboð er undanskilið, sem fram fór 18. mars sl. Miðað við útboðsgengið hverju sinni og miðgengi Seðlabankans sama dag hafa fjárfestar alls komið til landsins með um 56 ma.kr. í gegnum ríkisverðbréfaeiðina en rúma 153 ma.kr. í gegnum fjárfestingarleiðina. Tæplega þriðjungur af heildarfjárhæðinni hefur komið í gegnum innlendan gjaldeyrismarkað í tengslum við fjárfestingarleiðina. Ef aðeins eru skoðuð þau útboð þar sem báðar leiðirnar voru í boði, nýtur fjárfestingarleiðin talsvert meiri hylli fjárfesta eins og sjá má á mynd 1. Myndin sýnir allt vænt innflæði sem verður af útboðunum, bæði það sem kemur í gegnum útboðin og það sem fer í gegnum innlendan gjaldeyrismarkað.

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

Í október árið 2009 voru höft á innstreymi erlends gjaldeyris afnumin og þar með var heimilt að flytja skráða nýfjárfestingu aftur úr landi hvenær sem er. Eftir að útboð hófust samkvæmt fjárfestingarleiðinni var heimilt að nota nýfjárfestingu sem komið hafði inn allt frá október 2009 sem þá fjárhæð sem skipta þurfi á gjaldeyrismarkaði á móti þeirri fjárhæð sem kemur í gegnum útboðin. Nýtti líklega hluti fjárfesta þann möguleika, einkum á fyrstu tveimur árunum sem fjárfestingarleiðin var í boði. Búast má við að hlutfallslega meira hafi skilað sér inn á gjaldeyrismarkað vegna útboðanna árið 2013 og það sem af er árinu 2014, þar sem uppbyggingarfasi fyrri nýfjárfestingarverkefna var væntanlega langt kominn.

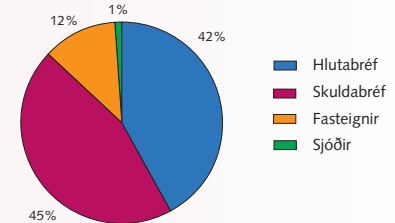
Alls hafa gjaldeyrisútboðin hingað til skilað erlendri fjárfestingu til landsins sem nemur tæplega 12% af landsframleiðslu ársins 2013. Um 45% af fjármagninu sem komið hefur í gegnum fjárfestingarleiðina var ráðstafað í skuldabréf, um 42% í hlutabréf, 12% í fasteignir og um 1% í verðbréfasjóði (mynd 2). Greining fjárfesta eftir fjárhæðum í innlenda og erlenda sem tekið hafa þátt í útboðum samkvæmt fjárfestingarleiðinni sýnir að innlendir fjárfestar standa að baki 38% fjárhæðanna en erlendir 62%. Við greininguna voru erlend félög í eigu innlendra aðila talin sem innlendir fjárfestar.

Samsvarandi hafa 18 útboð verið haldin þar sem kallað var eftir tilboðum frá aðilum sem vilja selja krónueignir sínar í skiptum fyrir erlendan gjaldeyri sem er undanþeginn skilaskyldu. Á árinu 2011 voru haldin tvö útboð þar sem útboðsgengið var 210 krónur fyrir hverja evru. Nokkuð samfelldur verðferill myndaðist svo á árinu 2012, um 240 krónur fyrir hverja evru en verðið hefur síðan heldur lækkað og flökt á bilinu 230 til 210 krónur fyrir hverja evru. Síðasta útboðsgengi var 210 krónur fyrir hverja evru í útboðinu 4. febrúar sl. en ekki myndaðist útboðsgengi í útboðinu 18. mars sl. þar sem öllum tilboðum var hafnað. Eins og sjá má á mynd 3 er útboðsgengi að jafnaði aðeins sterkara en síðasta viðskiptaverð á aflandsmarkaðnum eða sem nemur að jafnaði um 5%.

Alls hafa í útboðunum 18 verið boðnir til sölu um 375 ma.kr. og hefur Seðlabankinn keypt um 128 ma.kr. (mynd 4). Verðvæntingar aðila sem boðið hafa krónueignir sínar til sölu fara ekki alltaf saman við væntingar þeirra fjárfesta sem nýta sér gjaldeyrisútboðin til langtímafjárfestingar hér á landi. Kemur það bæði niður á samþykktri fjárhæð í útboðunum og var það einnig ástæðan fyrir því að öllum tilboðum var hafnað í síðasta útboði, 18. mars sl.

Mynd 2

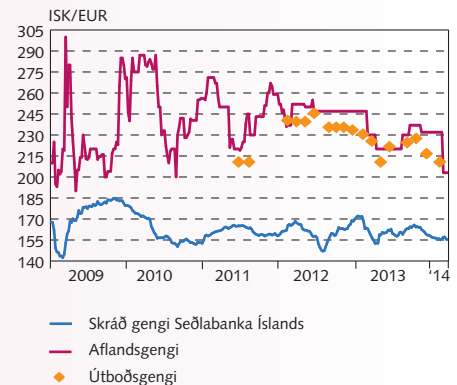
Skipting eftir fjárfestingu í fjárfestingarleið Seðlabankans



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Skráð gengi Seðlabanka Íslands, aflandsgengi og útboðsgengi í gjaldeyrisútboðum

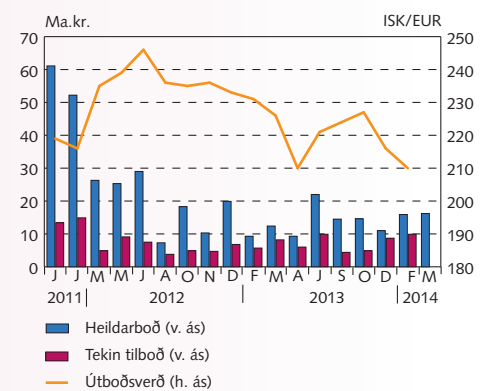


Heimildir: Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Gjaldeyrisútboð Seðlabanka Íslands

Kaup á krónum fyrir evru



Heimild: Seðlabanki Íslands.

III Rekstur og eigið fé¹

Rekstrarumhverfið kallar á áframhaldandi sterka stöðu

Stóru viðskiptabankarnir voru gerðir upp með góðum hagnaði á síðastliðnu ári. Arðsemi dróst þó lítillega saman milli ára, reiknaður vaxtamunur lækkaði en hrein virðisaukning útlána var umtalsverð. Þó benda sviðsmyndir grunnrekstrar til þess að samanlagður rekstur bankanna hafi þróast til betri vegar á síðastliðnu ári. Skattaálgur hafa aukist umtalsvert og munu líklega hafa áhrif á kjör viðskiptamanna þegar fram í sækir. Eiginfjárstaða viðskiptabankanna heldur áfram að styrkjast og þeir eru vel staddir hvað varðar skuldsetningu. Frá stofnun nýju viðskiptabankanna hefur megináhersla þeirra verið á endurskipulagningu útlána sem nú er langt komin. Rekstrarumhverfi bankanna, s.s. fyrirhuguð losun fjármagnshafta, kallar á áframhaldandi sterka stöðu.

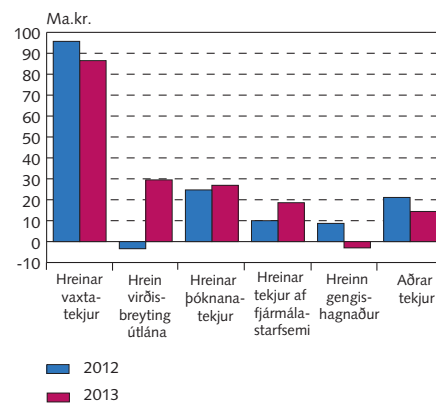
Rekstur stóru viðskiptabankanna gekk vel á sl. ári og samanlagður hagnaður þeirra nam rúmum 64 ma.kr. Efnahagsreikningar bankanna stækkuðu um tæpa 150 ma.kr. eða rúm 5%, einkum vegna aukningar lausafjareigna og útlána til viðskiptamanna. Styrking íslensku krónunnar og uppgreiðslur lækkuðu bókfært virði útlánastabbans en virðisaukning og ný útlán leiddu til hækkunar auk verðbólgu. Sem fyrr lúta helstu matsliðir stóru viðskiptabankanna að raunvirði yfirtekinna útlánasafna. Enn ríkir nokkur óvissa um virði útlána og þar með um rekstrarniðurstöðu, helstu kennitölur og eigið fé.

Reiknaður vaxtamunur lækkaði frá fyrra ári

Samanlögð reiknuð arðsemi eigin fjár stóru viðskiptabankanna nam 12% árið 2013. Arðsemi heildareigna nam 2,2% og dróst lítillega saman frá fyrra ári. Í norrænum samanburði var arðsemi heildareigna íslensku bankanna há en algengt var að arðsemi heildareigna norrænna banka lægi á bilinu 0,5-0,6%.² Á árinu 2013 námu hreinar vaxtatekjur 87 ma.kr. og lækkuðu um 9 ma.kr. milli ára. Samanlagður reiknaður vaxtamunur var 3% og lækkaði milli ára. Vaxtamunur íslensku bankanna er mishár, m.a. vegna mismunandi reiknings-skilaaðferða og samsetningar eigna og skulda, og umtalsvert hærri en vaxtamunur norrænna banka. Afföll keyptrá lánasafna fara minnkandi og endurskipulagningu útlána er nær lokið og lækkar það m.a. reiknaðar vaxtatekjur. Lægri verðbólga, aukið hlutfall íbúðalána í lánasafni bankanna og aukning lausafjareigna leiddu einnig til lægri vaxtamunar. Jafnframt er líklegt að aukin samkeppni hafi þrýst á útlánsvexti til lækkunar. Þá hefur lenging í fjármögnun, s.s. aukin binding innlána og skuldabréfaútgáfa, leitt til hærri vaxtagjalda en ella. Eins og kunnugt er var bankaskatturinn hækkaður árið 2013.³ Ljóst er að hækkun skattsins eykur kostnað. Til lengri tíma litið mun hækkunin valda

Mynd III-1

Rekstrartekjur stóru viðskiptabankanna¹



1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

1. Umfjöllun í þessum kafla byggist á samstæðuuppgjörum þriggja stærstu viðskiptabanka árið 2013 og samanburðartölum fyrir 2012. Fjallað er um samanlagða stöðu viðskiptabankanna nema annað komi fram. Þannig getur umfjöllun um samanlagða stöðu stangast á við stöðu einstakra banka.

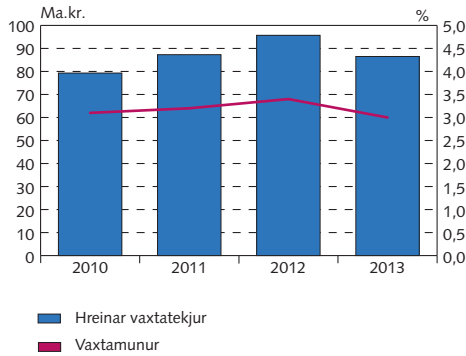
2. Heimild norræns samanburðar í kaflanum er Bankscope, sjá viðauka IV.

3. Svokallaður bankaskattur var hækkaður árið 2013 úr 0,1285% í 0,376%, reiknaður af heildarskuldum umfram 50 ma.kr., til að fjármagna skuldaleiðréttingar stjórnvalda.

Mynd III-2

Hreinar vaxtatekjur og vaxtamunur stóru viðskiptabankanna¹

Hreinar vaxtatekjur í hlutfalli af meðalstöðu heildareigna



1. Samstæður.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

30

breytingum á út- og innlánsvöxtum. Þar sem meiri samkeppni ríkir á útlánamarkaði en markaði innlána er líklegra að skattahækkningar hafi meiri áhrif á innlánsvexti.

Á árinu 2013 námu þóknatekjur viðskiptabankanna um 27 ma.kr. og vógu tekjur af greiðslukortum og –miðlun, eignastýringu og fjárfestingarbankastarfsemi þyngst. Þóknatekjur hækkuðu um 2,3 ma.kr. milli ára, mest tengdar markaðs- og fyrirtækjaviðskiptum auk eignastýringar. Tekjur bankanna af fjármálastarfsemi námu 18,6 ma.kr. og jukust verulega frá fyrra ári enda voru markaðsaðstæður á verðbréfamörkuðum góðar. Umtalsverður hagnaður var af hlutabréfum eða 14,4 ma.kr., skuldabréf skiluðu 4,5 ma.kr. hagnaði en afleiður lítils háttar tapi. Samstæður bankanna voru samanlagt með tæplega 70 ma.kr. jákvæðan gjaldreyrisjöfnuð í árslok. Vegna gengisstyrkingar íslensku krónunnar nam samanlagt gengistap bankanna 3 ma.kr. Loks námu aðrar tekjur bankanna rúmlega 14 ma.kr., þ.m.t. tekjur af fasteignum og hagnaður af hlutdeildarfélögum og aflagðri starfsemi.

Virðisaukning útlána umtalsverð

Hrein virðisaukning útlána var umtalsverð árið 2013 eða 29,5 ma.kr. og var þannig einn af stærstu tekjuliðum bankanna.⁴ Til samanburðar var hrein virðisbreyting útlána neikvæð árið 2012 um 3,4 ma.kr. Á árinu 2013 nam virðishækkun útlána rúmum 53 ma.kr., einkum vegna endurmats og uppgreiðslna umfram bókfært virði útlána, en virðis-lækkun nam 25 ma.kr.⁵ Um er að ræða töluverða lækkun á virðisbreytingarfjárhæðum frá fyrra ári. Þá var sem fyrr hluti virðishækkunar útlána færður í gegnum vaxtatekjur.

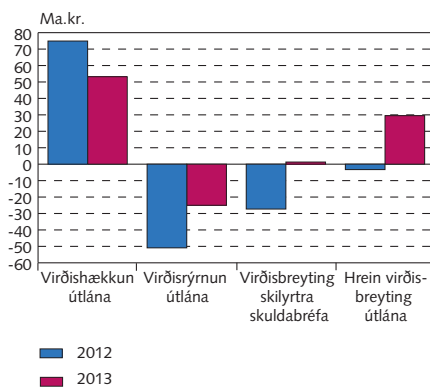
Frá árinu 2009 nema nettó virðisbreytingar útlána, án gjaldfærslna vegna skilyrtra skuldabréfa og tekjufærslna í gegnum vaxtatekjur, um 143 ma.kr. Almennt má segja að fyrirtækjaútlán hafi verið virðishækkun en útlán til einstaklinga virðislækkun. Vegna mismunandi uppbyggingar efnahagsreikninga bankanna hafa virðisbreytingar á lánasöfnum í mismiklum mæli setið eftir í bönkunum. Þannig hefur samanlögð nettó hækkun útlána Landsbankans og Arion banka öll runnið til gömlu bankanna og gott betur en hækkun útlána Íslandsbanka hefur aukið hagnað og eigið fé bankans, sjá nánar í töflu III-1. Líklegt er að áfram dragi úr sveiflum innan liðarins virðismat útlána.

Þróun kostnaðarlutfalla

Samanlagður rekstrarkostnaður bankanna nam tæpum 75 ma.kr. á síðastliðnu ári og stóð nær í stað milli ára.⁶ Kostnaður bankanna þróast þó með mismunandi hætti á árinu sem og kostnaðarlutföll. Að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða nam kostnaður í hlutfalli af rekstrartekjum 53% og hækkaði frá fyrra ári.⁷ Kostnaðarlutfallið

Mynd III-3

Tekjur og gjöld stóru viðskiptabankanna vegna virðisbreytinga útlána¹



1. Samstæður.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

- Hrein virðisbreyting útlána auk gjald- eða tekjufærslna vegna skilyrtra skuldabréfa.
- Virðishækkun útlána árið 2013 inniheldur m.a. 4,7 ma.kr. virðishækkun tengda móttöku hlutabréfa hjá Landsbankanum hf. og samsvarandi færsla er færð meðal launagjalda.
- Rekstrarkostnaður árið 2013 leiðréttur fyrir stærstu óreglulegu liðum (4,7 ma.kr. gjaldfærslu vegna skuldbindingar Landsbankans um ráðstöfun hlutabréfa til starfsmanna sem bankinn tók við í tengslum við uppgjör við LBI hf. og 500 m.kr. gjaldfærslu Arion banka vegna sektar samkeppnisyfirlalda á dótturfélag bankans, Valitor).
- Rekstrartekjur að undanskildum tekjum vegna virðisbreytinga útlána og aflagðrar starfsemi.

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

Landsbankinn hf.	2009	2010	2011	2012	2013	Samtals
Virðishækkun útlána	23.772	49.702	58.489	37.320	19.440	188.723
Virðisryrnun útlána	-6.577	-32.794	-47.760	-14.380	-7.706	-109.217
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	-10.241	-16.269	-34.316	-27.331	1.319	-86.838
Heildaráhrif á tekjur	6.954	639	-23.587	-4.391	13.053	-7.332
Hagnaður ársins	14.332	27.231	16.973	25.494	28.759	112.789
Íslandsbanki hf.	2009	2010	2011	2012	2013	Samtals
Virðishækkun útlána	18.419	42.305	15.249	24.739	24.677	125.389
Virðisryrnun útlána	-19.501	-28.312	-16.469	-19.029	-8.378	-91.689
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	0	0	0	0	0	0
Heildaráhrif á tekjur	-1.082	13.993	-1.220	5.710	16.299	33.700
Hagnaður ársins	23.982	29.369	1.866	23.418	23.069	101.704
Arion banki hf.	2009	2010	2011	2012	2013	Samtals
Virðishækkun útlána	20.199	40.269	38.368	12.824	9.099	120.759
Virðisryrnun útlána	-9.939	-26.787	-27.424	-17.514	-8.940	-90.604
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	-10.556	-11.604	-19.593	0	0	-41.753
Heildaráhrif á tekjur	-296	1.878	-8.649	-4.690	159	-11.598
Hagnaður ársins	12.871	12.557	11.094	17.056	12.657	66.235
Stóru viðskiptabankarnir	2009	2010	2011	2012	2013	Samtals
Virðishækkun útlána	62.390	132.276	112.106	74.883	53.216	434.871
Virðisryrnun útlána	-36.017	-87.893	-91.653	-50.923	-25.024	-291.510
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	-20.797	-27.873	-53.909	-27.331	1.319	-128.591
Heildaráhrif á tekjur	5.576	16.510	-33.456	-3.371	29.511	14.770
Hagnaður ársins	51.185	69.157	29.933	65.968	64.485	280.728

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, FME, Seðlabanki Íslands.

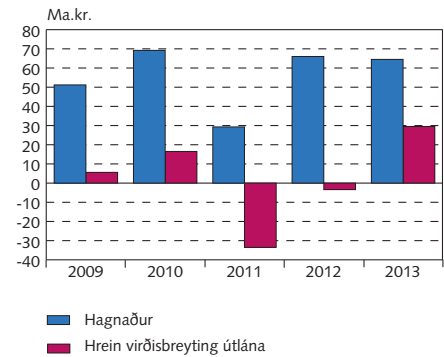
var mjög litað af lækkuðum vaxtatekjum. Kostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af heildareignum nam 2,6% og lækkaði lítillega milli ára. Á tímabilinu 2010-2012 jókst samanlagður kostnaður íslensku bankanna um 10 ma.kr. árlega en kostnaðarhækkunin stöðvaðist á síðastliðnu ári. Þrátt fyrir það er rekstrarkostnaður í hlutfalli af heildareignum hjá íslensku bönkunum hár í samanburði við norræna banka. Rúmlega helmingur rekstrarkostnaðar bankanna er launakostnaður. Að teknu tilliti til gjaldfærslu vegna ráðstöfunar á hlutabréfum hjá Landsbankanum jókst samanlagður launakostnaður bankanna um tæpar 800 m.kr. eða 2%. Taka verður tillit til þess að samningsbundnar launahækkunar námu 3,25% í febrúar 2013 og fjársýsluskattur á laun sem bókfærður er meðal launakostnaðar hækkaði um rúmar 740 m.kr. milli ára, úr 5,45% árið 2012 í 6,75% árið 2013, o.fl. Á móti kom að starfsmönnum bankanna fækkaði töluvert milli ára eða um 5%. Á síðastliðnu ári lögðu bankarnir áherslu á lækkun rekstrarkostnaðar, líklega verður áfram haldið á þeirri braut næstu misserin.

Auknar skattaálagur

Skattar bankanna árið 2013 voru umtalsverðir eða 28,5 ma.kr. og hækkuðu um 12,6 ma.kr. frá fyrra ári. Eins og kunnugt er var bankaskatturinn hækkaður árið 2013 úr 0,1285% í 0,376%, reiknaður af heildarskuldum umfram 50 ma.kr., m.a. til að fjármagna skuldaleiðréttingu stjórnvalda. Bankaskatturinn nam 8,5 ma.kr. og tekjuskattur 20 ma.kr., þ.m.t. sérstakur 6% skattur á tekjuskattstofn umfram 1 ma.kr. Að auki greiddu bankarnir 6,75% fjársýsluskatt á laun sem bókfærður er meðal launakostnaðar eins og áður kom fram (5,45% árið 2012). Hætta er á að aukin skattheimta hafi áhrif á kjör viðskiptavina.

Mynd III-4

Hagnaður og hrein virðisbreyting útlána hjá stóru viðskiptabönkunum¹

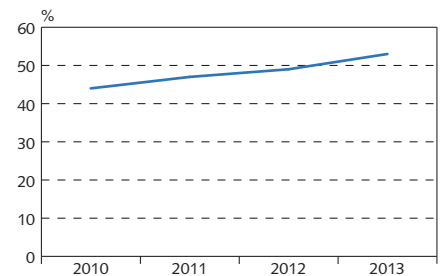


1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, FME, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5

Kostnaðarhlutfall stóru viðskiptabankanna¹

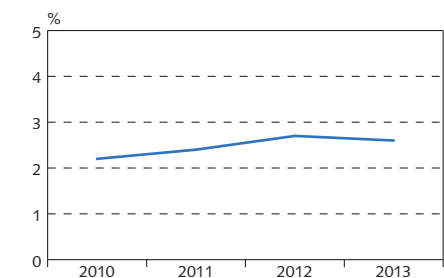


1. Samstæður. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af rekstrartekjum, án virðisbreytinga útlána og aflagðrar starfsemi.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-6

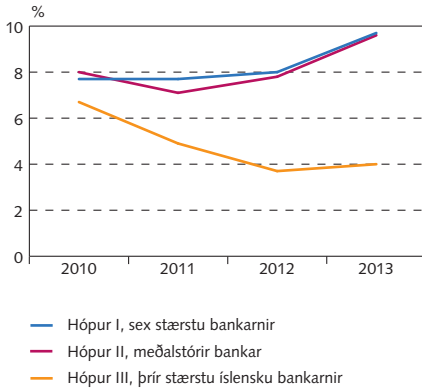
Kostnaður í hlutfalli af heildareignum hjá stóru viðskiptabönkunum¹



1. Samstæður. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af heildareignum.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-7

Arðsemi grunnrekstrar af eigin fé¹
Norrænn samanburður

1. 23 norrænnir bankar. Hópur I inniheldur sex stærstu norrænu bankana og hópur II samanstendur af öðrum meðalstórum bönkum. Í hópi III eru þrjár stærstu íslensku bankarnir m.v. sviðsmynd II. Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Bankscope, útreikningar Seðlabanka Íslands.

Grunnrekstur stærstu viðskiptabanka

Með nokkurri einföldun má skipta rekstrartekjum viðskiptabanka í þrennt, þ.e. grunntekjur, tekjur af fjármálastarfsemi og aðrar tekjur. Undir grunntekjur falla hreinar vaxta- og þóknunartekjur. Tekjur af fjármálastarfsemi samanstanda að jafnaði af samanlögðum hagnaði eða tapi af veltufjáreignum og fjáreignum tilgreindum á gangvirði auk gjaldeyrishagnaðar eða -taps. Aðrar tekjur samanstanda af þeim tekjum sem eftir standa. Kostnaði mætti svo skipta í reglulegan kostnað og óreglulega kostnaðarliði en sú skipting verður alltaf matskennd. Undanfarin ár hafa rekstraruppgjör stærstu viðskiptabankanna markast af óvenjumörgum matsliðum og reiknuðum stærðum. Sem dæmi hafa hreinar vaxtatekjur innihaldið yfirfærð afföll vegna yfirtekinna útlána og virðisbreytingar útlána hafa sveiflast verulega. Framangreint hefur endurspeglast í arðsemi og öðrum kennitölum bankanna. Við þessar aðstæður getur reynst erfitt að meta grunnrekstur bankanna eingöngu út frá birtum tölum í ársreikningum.

Mismunandi sviðsmyndir grunnrekstrar

Meðfylgjandi tafla sýnir rekstraruppgjör stærstu viðskiptabanka árið 2013 og 2012 og reiknaðan grunnrekstur sem settur er fram í tveimur sviðsmyndum miðað við mismunandi forsendur.

Sviðsmynd I:

Grunnrekstur miðast við hreinar vaxta- og þóknunartekjur samkvæmt ársreikningi, 1% hreina virðislækkun útlána, fjármunatekjur ársins (án gengishagnaðar eða taps vegna gengishreyfinga íslensku krónunnar) og rekstrarkostnað ársins, leiðréttum fyrir stærstu óreglulegu liðum.⁸

Sviðsmynd II:

Grunnrekstur miðast við 3% reiknaðan vaxtamun, 1% hreina virðis-lækkun útlána og þóknunartekjur samkvæmt ársreikningi. Rekstrarkostnaður ársins er sem fyrr leiðréttur fyrir stærstu óreglulegu liðum. Sviðsmynd II er því þengri.

Framangreindar sviðsmyndir gera ekki ráð fyrir skattgreiðslum, huga þarf að auknum skattaálögum þegar horft er til arðsemi næstu árin. Rétt er að taka fram að sviðsmyndir grunnrekstrar verða alltaf umdeilanlegar og ekki er hægt að fullyrða að ein sé réttari en önnur. Þá eiga þengri skilgreiningar fremur við í hefðbundnum bankarekstri vegna lítils vægis tekna af fjármálastarfsemi o.s.frv.

Reiknaður hagnaður af grunnrekstri viðskiptabankanna m.v. sviðsmynd I næmi 38,9 ma.kr. árið 2013 og reiknuð arðsemi eigin fjár og heildareigna væri 7,5% og 1,4%. Reiknaður hagnaður af grunnrekstri næmi 20,3 ma.kr. m.v. sviðsmynd II og reiknuð arðsemi eigin fjár og heildareigna væri 4% og 0,7%. Þar sem vaxtamunur ársins 2013 reyndist vera 3%, eins og forsendur sviðsmyndar II gera ráð fyrir, liggur mismunur sviðsmyndanna árið 2013 í 18,6 ma.kr. tekjum af fjármálastarfsemi, án gengistaps, hjá sviðsmynd I. Mismunur

8. Árið 2013 var rekstrarkostnaður leiðréttur fyrir 4,7 ma.kr. gjaldfærslu vegna skuldbindingar Landsbankans um ráðstöfun hlutabréfa til starfsmanna sem bankinn tók við í tengslum við uppgjör við LBI hf. og 500 m.kr. gjaldfærslu Arion banka vegna sektar samkeppnisfirvalda á dótturfélag bankans, Valitor.

Tafla III-2 Sviðsmyndir grunnrekstrar stærstu viðskiptabanka¹

Rekstrarreikningar og kennit.: M.kr.	2013 Uppgjör	2013 Sviðsm. I	2013 Sviðsm. II	2012 Uppgjör	2012 Sviðsm. I	2012 Sviðsm. II
Hreinar vaxtatekjur	86.544	86.544	86.544	95.666	95.666	84.485
Hrein virðisbreyting útlána	29.511	-18.308	-18.308	-3.371	-17.778	-17.778
Hreinar þóknunartekjur	26.947	26.947	26.947	24.655	24.655	24.655
Hreinar tekjur af fjármálast.	15.563	18.605	0	18.709	9.972	0
Aðrar tekjur	13.131	0	0	14.102	0	0
Rekstrargjöld*	-80.052	-74.861	-74.861	-74.842	-74.842	-74.842
Skattur	-28.485	0	0	-15.931	0	0
Hagnaður af aflagðri starfsemi	1.326	0	0	6.980	0	0
Hagnaður	64.485	38.927	20.322	65.968	37.673	16.520
Arðsemi eigin fjár	12,2%	7,5%	4,0%	14,0%	7,8%	3,7%
Arðsemi heildareigna	2,2%	1,4%	0,7%	2,3%	1,3%	0,6%
Kostn. í % af hr. vaxta- og þókn.tekjum*	71%	66%	66%	62%	62%	69%
Kostn. í % af heildareignum*	2,8%	2,6%	2,6%	2,7%	2,7%	2,7%

1. Heimild: Ársreikningar viðskiptabankanna, útreikningar Seðlabanka Íslands.

* Rekstrargjöld 2013 í sviðsmyndum I og II leiðrétt fyrir 4,7 ma.kr. gjaldfærslu vegna skuldbindingar Landsbankans um ráðstöfun hlutabréfa til starfsmanna sem bankinn tók við í tengslum við uppgjör við LBI og 500 m.kr. gjaldfærslu Arion banka vegna sektar samkeppnisfirvalda á dótturfélag bankans, Valitor.

sviðsmyndanna árið 2012 (sjá töflu) liggur í 11,2 ma.kr. hærra vaxta-tekjum og 10 ma.kr. tekjum af fjármálastarfsemi hjá sviðsmynd I. Við samanburð árána 2013 og 2012 sést að bankarnir hafa aukið þóknunartekjur en kostnaður, að teknu tilliti til helstu óreglulegu liða, stóð nær í stað milli ára auk þess sem aukin útlán til viðskiptamanna leiddu til hærri reiknaðra vaxtatekna í sviðsmynd II. Því má draga þá ályktun að grunnrekstur bankanna hafi þróast til betri vegar á síðastliðnu ári.

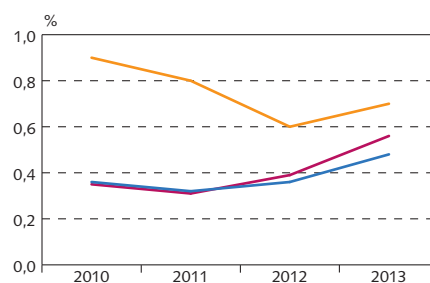
Undanfarin ár hefur vaxtamunur verið hár og hluti vaxtatekna stafað af innlausn affalla sem mynduðust við kaup á yfirteknum útlánasöfnum. Jafnframt hafa eiginfjárlutföll bankanna hækkað sem að öðru óbreyttu eykur vaxtamun. Erfitt er að áætla vaxtamun til framtíðar en hér er hann miðaður við 3%. Hugsanlegt er að hækking banka-skatts leiði til hærri vaxtamunar en ella til að viðhalda arðsemi. Báðar sviðsmyndirnar miða virðisrýrnun útlána við 1%. Horft til framtíðar gæti hlutfallið orðið lægra, t.d. ef hlutfall íbúðalána af heildarútlánunum eykst en reynslan sýnir að virðisrýrnun slíkra lána er almennt lægri en almennra útlána. Í sviðsmynd I er vægi tekna af fjármálastarfsemi 14% af tekjum árið 2013 en 8% árið 2012. Telja má líklegt að þessi rekstrarliður sé að jafnaði jákvæður, þó er ljóst að gengishagnaður af fjármálastarfsemi er óviss. Þannig getur farið saman tap af hluta- og skuldabréfum vegna óvenjulegra ytri aðstæðna, eins og dæmi sanna.

Sviðsmynd II og erlendur samanburður

Eins og áður sagði getur reynst erfitt að meta grunnrekstur íslensku bankanna eingöngu út frá birtum tölum í ársreikningum, hvað þá að bera saman við erlenda banka í öðru rekstrarumhverfi. Við samanburð á grunnrekstri íslensku viðskiptabankanna við norræna banka er hér miðað við fyrrgreinda sviðsmynd II fyrir íslensku bankana og sambærilega liði úr ársreikningum fyrir aðra norræna banka.⁹ Miðað

Mynd III-8

Arðsemi grunnrekstrar af heildareignum¹
Norrænn samanburður

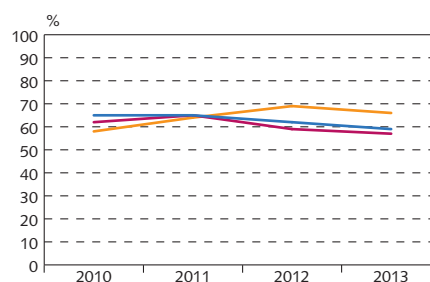


— Hópur I, sex stærstu bankarnir
— Hópur II, meðalstórir bankar
— Hópur III, þrjú stærstu íslensku bankarnir

1. 23 norrænir bankar. Hópur I inniheldur sex stærstu norrænu bankana og hópur II samanstendur af öðrum meðalstórum bönkum. Í hópi III eru þrjú stærstu íslensku bankarnir m.v. sviðsmynd II.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Bankscope, útreikningar Seðlabanka Íslands.

Mynd III-9

Rekstrarkostnaður í hlutfalli af grunntekjum¹
Norrænn samanburður

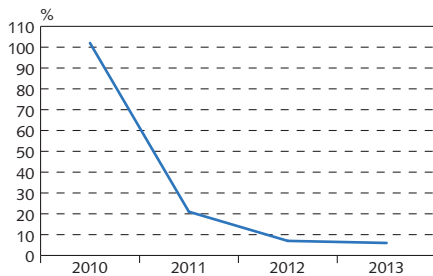


— Hópur I, sex stærstu bankarnir
— Hópur II, meðalstórir bankar
— Hópur III, þrjú stærstu íslensku bankarnir

1. 23 norrænir bankar. Hópur I inniheldur sex stærstu norrænu bankana og hópur II samanstendur af öðrum meðalstórum bönkum. Í hópi III eru þrjú stærstu íslensku bankarnir m.v. sviðsmynd II.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Bankscope, útreikningar Seðlabanka Íslands.

9. 23 norrænum bönkum var skipt upp í tvo hópa, hópur I innihélt sex stærstu norrænu bankana og hópur II samanstóð af öðrum meðalstórum bönkum. Heimild: Bankscope. Í hópi III voru þrjú stærstu íslensku bankarnir m.v. sviðsmynd II.

Mynd III-10

Gjaldeyrisóðfnuður hjá stóru viðskipta-
bönkunum¹Misvægi gengisbundinna eigna og skulda í hlutfalli af
eiginfjárgrunni

1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

er við þrengri skilgreiningu grunnrekstrar þar sem gengishagnaður af fjármálastarfsemi er óviss. Arðsemi grunnrekstrar eigin fjár norrænna stórbanka (hópur I) árin 2010 til 2013 var 7,7% til 9,7% á tímabilinu en arðsemi meðalstórra norrænna banka (hópur II) var á bilinu 7,1% til 9,6%. Reiknuð grunnarðsemi íslensku bankanna m.v. sviðsmynd II (hópur III) var 3,7% til 6,7% á tímabilinu og fór lækkandi til og með árinu 2012 en hækkaði á síðastliðnu ári. Tekið skal fram að ein skýring lægri arðsemi eigin fjár íslensku bankanna er mun hærri eiginfjárstaða þeirra en annarra norrænna banka. Sé arðsemi grunnrekstrar heildareigna bankanna skoðuð snýst dæmið við, þ.e. reiknuð arðsemi íslensku bankanna m.v. sviðsmynd II er hærri en arðsemi annarra norrænna banka. Arðsemi grunnrekstrar heildareigna norrænna stórbanka (hópur I) var á bilinu 0,3% til 0,5% á tímabilinu og arðsemi meðalstórra norrænna banka (hópur II) var svipuð. Reiknuð grunnarðsemi íslensku bankanna m.v. sviðsmynd II (hópur III) var 0,6% til 0,9% á tímabilinu og fór lækkandi til og með árinu 2012 en hækkaði á síðastliðnu ári. Ein skýring hærri arðsemi heildareigna íslensku bankanna kann að vera lægra hlutfall íbúðarlána af heildareignum. Hvort sem litið er til arðsemi eigin fjár eða heildareigna stendur eftir lækkun reiknaðrar grunnarðsemi íslensku bankanna m.v. sviðsmynd II árin 2010-2012 en hækkun á síðastliðnu ári.

Kostnaður í hlutfalli af grunnrekstrartekjum norrænna stórbanka (hópur I) var á bilinu 59% til 65% á tímabilinu og kostnaðarhlutfall meðalstórra norrænna banka (hópur II) var heldur lægra eða 57% til 65%. Kostnaður í hlutfalli af reiknuðum grunnrekstrartekjum hjá íslensku bönkunum m.v. sviðsmynd II (hópur III) nam á bilinu 58% til 69% á tímabilinu og fór lækkandi til og með árinu 2012 en hækkaði á síðastliðnu ári. Á tímabilinu 2010-2012 jókst kostnaður íslensku bankanna um 10 ma.kr. árlega og hlutfallslega mun meira en metnar grunntekjur. Árið 2013 hækkuðu metnar grunntekjur um 4% frá fyrra ári en kostnaður, að teknu tilliti til helstu óreglulegu gjalda, stóð nær í stað.

Eins og áður sagði miðast framangreindur samanburður við þrönga skilgreiningu á grunntekjum (hreinum vaxta- og þóknunartekjum), virðisbreytingu útlána og heildarrekstrarkostnað. Jafnframt er miðað við sviðsmynd II í tilfelli íslensku bankanna. Þannig er litið fram hjá því að ýmis rekstrarkostnaður í bönkunum tengist ekki með beinum hætti öflun grunntekna heldur öflun tekna af fjármálastarfsemi o.fl. Í tilfelli íslensku bankanna hefur umtalsverður kostnaður hlotist af endurskipulagningu útlána. Þar sem endurskipulagningin er langt á veg komin liggur beinast við hjá bönkunum að lækka rekstrarkostnað og auka þar með arðsemi grunnrekstrar, eins og bankarnir hafa gert undanfarin misseri. Jafnframt mundi lægri virðisrýrnun útlána en hér er reiknað með auka grunnarðsemi. Sem dæmi er virðisrýrnun fasteignaveðlána almennt lág, aukið vægi slíkra lána mundi lækka virðisrýrnun. Þá mundu stærri efnahagsreikningar fela í sér tækifæri til aukinna grunntekna og hlutfallslegrar lækkunar rekstrarkostnaðar.

Gjaldeyris- og verðtryggingarmisvægi

Undanfarin ár hefur gjaldeyrisóðfnuður stóru viðskiptabankanna lækkað mikið. Meginskýringar lækkunarinnar eru endurreikningar

og gjaldmiðlabreytingar á gengistryggðum lánnum í verðtryggð eða óverðtryggð lán í íslenskum krónum í kjölfar dóma Hæstaréttar auk þess sem skilyrt skuldabréf Landsbankans var skráð í bókum bankans í erlendum gjaldmiðli í lok árs 2012 en hafði áður verið skráð í krónum. Á árinu 2013 stóð gjaldeyrisójöfnuður móðurfélaga bankanna í stað milli ára en gjaldeyrisójöfnuður samstæðna bankanna jókst vegna áhrifa dótturfélaga. Þann 18. desember sl. var bráðabirgðaákvæði sem veitti Seðlabankanum heimild til að veita fjármálafyrirtækjum tímabundna undanþágu til þriggja mánaða í senn frá gjaldeyrisjafnaðarreglum framleingt fram til 1. janúar 2015.

Samanlagt verðtryggingarmisvægi viðskiptabankanna hélt áfram að aukast á árinu 2013. Í árslok 2013 var misvægi verðtryggðra eigna og skulda hjá stóru viðskiptabönkunum jákvætt um 239 ma.kr. borið saman við 192 ma.kr. misvægi í árslok 2012. Sem fyrr er verðtryggingarójöfnuður bankanna misjafn, Landsbankinn sker sig úr með hæsta ójöfnuðinn sem nam 70% af eiginfjárgrunni í árslok, ójöfnuður Arion banka nam 40% af eiginfjárgrunni en verðtryggingarójöfnuður Íslandsbanka var 3% af eiginfjárgrunni í árslok. Ein helsta skýring á áframhaldandi aukningu verðtryggingarmisvægis milli ára er aukning verðtryggðra íbúðalána, m.a. við uppgjör Drómaskuldabréfsins hjá Arion banka þegar bankinn tók yfir útlán til einstaklinga frá Dróma og ESI í stað skuldabréfsins.¹⁰

Varúðarreikningar og mat á gæðum útlána

Sú virðisrýrnun sem endurspeglar í varúðarreikningum bankanna sýnir metna virðisrýrnun lánasafna af bókfærðu virði eftir að nýju bankarnir voru stofnaðir (virðisrýrnun umfram afföll eða „afslátt“ frá kröfuvirði). Þannig segir þróun varúðarreikninga af bókfærðu virði lánasafna ekki alla söguna um gæði útlána og virðismat þegar kröfuvirði umtalsverðs hluta útlánasafna er nokkru herra en bókfærð staða. Auk þess ber að taka tillit til þess að staða varúðarreikninga lækkar þegar lánin sem varúðin tengist eru endanlega afskrifuð. Í árslok 2013 nam staða varúðarreikninga bankanna vegna útlána til viðskiptamanna 108 ma.kr. eða 5,8% af bókfærðu virði útlána til viðskiptamanna sem er nokkur lækkun frá fyrra ári. Á árinu námu endanlegar afskriftir 58 ma.kr. borið saman við 23 ma.kr. árið 2012, mikið vannst í frágangi á málum viðskiptamanna þannig að endanleg afskrift var framkvæmd og þar með lækkaði staða varúðarreikninga. Aðferðarfræði bankanna við mat á bókfærðu virði útlána, virðisrýrnun og stöðu varúðarreiknings getur í mörgu verið mismunandi. Munur kröfu og bókfærðs virðis er enn nokkur, einkum vanskilalána, og er það svigrúm líklega nægjanlegt til að ljúka við endurskipulagningu lánasafna.

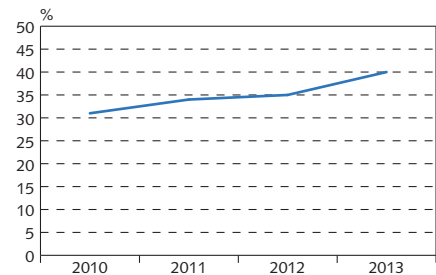
Eiginfjárstaða bankanna er sterk

Eiginfjárstaða stóru viðskiptabankanna hélt áfram að styrkjast á árinu 2013. Samanlagt eiginfjárhlutfall þeirra hækkaði um rúma prósentu milli ára og nam 26,2% í árslok 2013, þar af nam eiginfjárhlutfall

Mynd III-11

Verðtryggingarmisvægi hjá stóru viðskiptabönkunum¹

Misvægi verðtryggðra eigna og skulda í hlutfalli af eiginfjárgrunni



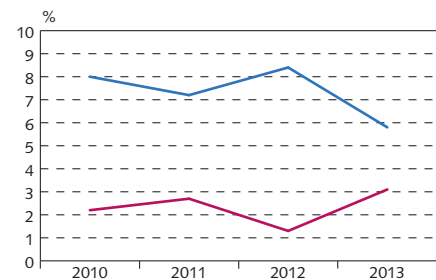
1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-12

Varúðarreikningur og endanlegar afskriftir hjá stóru viðskiptabönkunum¹

Í hlutfalli af útlánnum til viðskiptamanna



— Varúðarreikningur

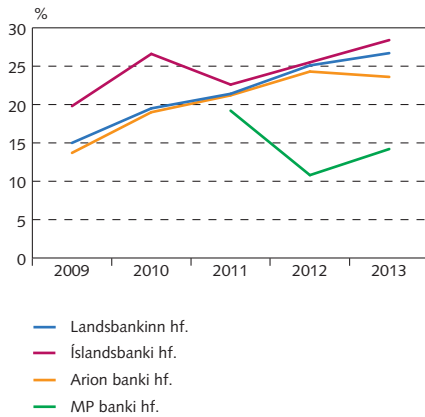
— Endanlegar afskriftir

1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

10. Í árslok 2013 var svokallað Drómaskuldabréf hjá Arion banka gert upp. Í stuttu máli fékk Arion 50 ma.kr. útlán til einstaklinga í stað skuldabréfsins auk þess sem 15 ma.kr. innlán voru gerð upp.

Mynd III-13

Eiginfjárlutföll viðskiptabankanna¹

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

A 24%.¹¹ Eiginfjárlutföll bankanna eru nokkuð umfram lágmarkskröfu Fjármálaeftirlitsins.¹² Eiginfjárgrunnur stóru viðskiptabankanna nam um 595 ma.kr. í lok sl. árs og hækkaði um 45 ma.kr. milli ára eða 8%. Uppistaða eiginfjárgrunnsins er hlutfé og uppsafnaður rekstrarhagnaður en víkjandi lán í eiginfjárgrunni námu einungis um 9%. Áhættugrunnur bankanna nam 2.269 ma.kr. í árslok og hækkaði um 68 ma.kr. milli ára eða 3%. Í grófum dráttum samanstendur áhættugrunnur af útlánaáhættu, markaðsáhættu og rekstraráhættu. Útlánaáhætta er stærsta áhætta bankanna eða rúmlega 80% af áhættugrunni. Áhættugrunnur útlána hækkaði um 58 ma.kr. milli ára, mest hjá Arion banka vegna tilkomu lána til einstaklinga í stað Drómaskuldabréfsins (skuldabréfið var með 0% áhættuvægi vegna skaðleysisyfirlýsingar ríkisins) sem gert var upp í árslok. Áhættugrunnar markaðs- og rekstraráhættu jukust um 5 ma.kr. hvor, sem fyrr reikna allir stóru viðskiptabankarnir rekstraráhættu út frá meðaltali hreinna rekstrartekna undangengin þrjú ár.¹³ Vegna sterkrar eiginfjárstöðu stóru viðskiptabankanna og góðs rekstrarhagnaðar árið 2012 greiddu tveir þeirra út arð fyrir samtals 13 ma.kr. Nú áforma stóru viðskiptabankarnir þrír að greiða út arð vegna hagnaðar ársins 2013 sem samsvavar samtals tæpum 37 ma.kr. MP banki sker sig nokkuð úr hópi viðskiptabankanna með lægra eiginfjárlutfall en það nam 14,2% í árslok 2013. Á árinu 2013 héldu skuldir stærstu viðskiptabankanna í hlutfalli af bókfærðu eigin fé áfram að lækka. Í árslok nam skuldarmargfaldari þeirra 4,3 (skuldir í hlutfalli af bókfærðu eigin fé) borið saman við 4,6 í árslok 2012.

Áhættugrunnur lánastofnana tekur mið af áhættuvogum. Þannig getur eiginfjárlutfall hækkað eða lækkað þrátt fyrir að bæði eiginfjárgrunnur og virði heildareigna standi í stað ef samsetning áhættuveginna eigna breytist. Eftir því sem hlutfall áhættuveginna eigna af heildareignum er lægra, þeim mun minna eigið fé þarf að binda á móti eignum og skuldsetning getur orðið meiri. Undanfarið hafa spurningar vaknað um samræmi og áreiðanleika áhættuvoga við útreikning á áhættugrunni eiginfjárreglna. Nýju Basel III-reglurnar innihalda ákvæði um lágmark óáhættuvegins skuldsetningarhlutfalls (e. Basel III's leverage ratio). Hlutfallið er hugsað sem viðbót við áhættuvegið eiginfjárlutfall reglnanna og til stuðnings ef áhættuvogir reynast rangar þegar á hólminn er komið. Nánar er fjallað um skuldsetningarhlutfall samkvæmt Basel III-reglunum í rammagrein.

Margvísleg óvissa enn til staðar

Frá stofnun nýju viðskiptabankanna hefur megináhersla þeirra verið á endurskipulagningu útlána. Við árslok 2013 var endurskipulagningin langt komin og starfsemi bankanna einkennist nú meira af eiginlegri

11. Eiginfjárlutfall skilgreint samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki og reglum Fjármálaeftirlitsins um áhættugrunn. Eiginfjárpáttur A (e. Tier I) samanstendur af hlutfé, óráðstöfuðu eigin fé o.fl. auk frádráttarliða, sbr. 84. gr. laga um fjármálafyrirtæki.

12. Samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, skal eiginfjárgrunnur fjármálafyrirtækis nema að lágmarki 8% af áhættugrunni en Fjármálaeftirlitið hefur, á grundvelli heimildarákvæðis í sömu lögum, mælt fyrir um hærra hlutfall. Þannig meta viðskiptabankarnir sjálfir eiginfjárbörf sína (e. ICAAP) og í framhaldinu hefur Fjármálaeftirlitið yfirfarið matið (e. SREP) og sett bönkunum lágmarkseiginfjárlögreglur.

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

bankastarfsemi. Þrátt fyrir framangreint er enn nokkur óvissa til staðar tengd fyrirhugaðri losun fjármagnshafta, stöðugleika fjármögnunar og virði útlána. Skuldsetning margra lántaka er enn há. Losun fjármagnshafta kann að leiða til gengisflökts krónunnar og skyndilegrar verðbólgu en slíkt gæti haft áhrif á getu lánþega til að standa við skuldbindingar sínar. Aukin virðisryrnun gæti haft umtalsverð áhrif á eiginfjárlutföll bankanna. Áframhaldandi sterk staða er því nauðsynleg þar til að framangreindri óvissu léttir.

Skuldsetningarhlutfall samkvæmt Basel-III

Á árunum fyrir alþjóðlegu fjármálakreppuna árið 2008 jókst skuldsetning margra fjármálafyrirtækja, bæði innan og utan efnahagsreikninga, en á sama tíma viðhéldu þau háum áhættuvegnum eiginfjárlutföllum. Markaðs- og eftirlitsaðilar kröfðu banka í kjölfar fjármálakreppunnar um aukid eigið fé og þar með minni skuldsetningu. Undanfarið hafa spurningar vaknað um samræmi og áreiðanleika áhættuvoga við útreikning á áhættugrunni eiginfjárreglna. Nýju Basel-III-reglurnar (BIII) innihalda ákvæði um lágmark óáhættuvegins skuldsetningarhlutfalls (e. Basel III's leverage ratio).¹ Hlutfallið er hugsað sem viðbót við áhættuvegið eiginfjárlutfall reglnanna og til stuðnings ef áhættuvogir reynast rangar þegar á hólminn er komið. Jafnframt er skuldsetningarhlutfallinu ætlað að reisa skorður við skuldsetningu fjármálakerfisins til að forðast hraða afskuldun (e. deleveraging) sem magnað getur niðursveiflur.

Með nokkurri einföldun er skuldsetningarhlutfall samkvæmt BIII svokallað T1 eigið fé í hlutfalli af skilgreindum eignaliðum þar sem m.a. er leiðrétt fyrir afleiðum og liðum vegna endurhverfra viðskipta² að viðbættum öðrum skilgreindum liðum utan efnahags.³ Upplýsingar og mat í ársreikningum um framangreinda áhættuliði geta verið með öðrum hætti en matsaðferðir áhættunnar við útreikning skuldsetningarhlutfalls. Í þessu sambandi hefur Basel-nefndin útbúið leiðbeiningar til samræmdrar útfyllingar þar sem skuldsetningarhlutfallið er leitt út. Lágmark skuldsetningarhlutfallsins miðast nú við 3% en herra skuldsetningarhlutfall gefur til kynna minni skuldsetningu. Á næstu misserum mun Basel-nefndin yfirfara upplýsingar frá bönkum til að kanna frekar samsetningu hlutfallsins og lágmark m.t.t. hagsveiflna og mismunandi viðskiptalíkana banka. Samkvæmt Basel-III-reglunum eiga bankar að birta skuldsetningarhlutfall á samstæðugrunni frá og með árinu 2015 en reglur um lágmark hlutfallsins taka gildi frá og með árinu 2018.

Mat á skuldsetningarhlutföllum

Innleiðing skuldsetningarhlutfallsins í Evrópu á sér stað í gegnum reglugerð og tilskipun Evrópusambandsins (e. CRR, CRDIV). Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (e. EBA) vinnur nú að tæknistaðli til innleiðingar hlutfallsins sem væntanlega verður fullbúinn um mitt

Rammagrein III-1

Alþjóðlegt skuldsetningarhlutfall

1. Umfjöllun hér um skuldsetningarhlutfall miðast við tillögur Basel-nefndarinnar um bankaefirlit sem birtar voru í janúar 2014 (e. Basel-III leverage ratio framework and disclosure requirements, January 2014), nema annað komi fram. Tekið skal fram að Basel-nefndin áskilur sér rétt til breytinga á tillögnum fram til ársins 2017. Þannig eru reglurnar enn í smíðum en ætlunin er að þær verði lágmarkskröfur frá og með árinu 2018.
2. Endurhverf lán, lán á verðbréfum og önnur lán sem háð eru markaðsvirði eigna og innihalda oft heimildir til að kalla eftir viðbótarveðum (e. margin calls).
3. Um meðhöndlun á öðrum liðum, innan og utan efnahags, við útreikning á nefnara skuldsetningarhlutfallsins vísast til *Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements*, janúar 2014, bls. 3 til 9 og viðauka.

$$\text{Skuldsetningarhlutfall}^1 = \frac{\text{Tier 1 eigið fé}}{\text{Eignir+afleiður+endurhverf viðskipti+liðir utan efnahags}}$$

1. Sjá nánar um útreikning á nefnara og teljara skuldsetningarhlutfallsins í *Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements*, Janúar 2014.

ár 2014. EBA hefur í nokkur misseri kannað skuldsetningarhlutföll evrópskra banka m.v. fyrirbyggjandi Basel-III-reglur á hverjum tíma. Í mars 2014 birti EBA mat á skuldsetningarhlutfallinu.⁴ Matið byggðist á gögnum frá 166 bönkum í lok júní 2013 en bönkunum var skipti í tvo flokka, hóp 1 (41 stórir alþjóðlegir bankar) og hóp 2 (125 aðrir bankar).⁵ Meðaltal skuldsetningarhlutfallsins fyrir hóp 1 var 3,0% en miðgildið var lítillega hærra. Samanlögð eiginfjárvöntun innan hóps 1 hjá þeim bönkum sem voru undir 3% lágmarkinu var rúmlega 100 ma. evra. Meðaltal skuldsetningarhlutfallsins fyrir hóp 2 var 3,6%, miðgildið var nokkru hærra og dreifni hlutfallsins innan hóps 2 var meiri en innan hóps 1. Samanlögð eiginfjárvöntun innan hóps 2 hjá þeim bönkum sem voru undir 3% lágmarkinu var rúmlega 27 ma. evra. Tekið skal fram að í janúar 2014 tilkynnti Basel-nefndin um nokkrar breytingar á útreikningi skilgreindra liða innan og utan efnahags (nefnara hlutfallsins). Þannig var svigrúm til nettunar aukið, áhætta vegna vissra afleiða lækkuð, vogir við útreikning áhættu vegna liða utan efnahags lækkaðar o.fl. Almennt munu breytingarnar hækka skuldsetningarhlutföll og minnka eiginfjárbörf þeirra banka sem ekki uppfylltu 3% lágmarkið fyrir.

Á undanförunum árum hafa eftirlitsaðilar í auknum mæli horft til almennra skuldsetningarhlutfalla eða skuldamargfaldara bankanna og þróunar þeirra, s.s. hlutfalls skulda og eigin fjár, sbr. umfjöllun í fyrri fjármálastoðugleikaskýrslum Seðlabankans. Á árinu 2013 héldu skuldir stærstu viðskiptabankanna í hlutfalli af bókfærðu eigin fé áfram að lækka. Í árslok nam skuldamargfaldari þeirra 4,3 (skuldir í hlutfalli af bókfærðu eigin fé) borið saman við 4,6 í árslok 2012. Hærrí skuldamargfaldari gefur til kynna meiri skuldsetningu. Skuldsetningahlutfall Basel III svipar til andhverfu skuldamargfaldarans, en bókfært eigið fé íslensku bankanna í hlutfalli af heildareignum er 15% til 20%. Stóru íslensku viðskiptabankarnir hafa ekki birt skuldsetningarhlutföll sín samkvæmt Basel-III. Miðað við fyrirbyggjandi fjárhagsupplýsingar gæti áætlað skuldsetningarhlutfall bankanna legið á bilinu 14% til 19% sem telst hátt í alþjóðlegu samhengi. Þetta er eitthvað lægra en einfaldur skuldamargfaldari gefur til kynna, en vegna frádráttar er bókfært eigið fé hærra en svokallað T1 eigið fé. Jafnframt eru heildareignir lægri en metin áhætta við útreikning skuldsetningarhlutfalls, munar þar mestu um afleiður og liði utan efnahags. Almennt verður því skuldsetningarhlutfall Basel-nefndarinnar strangari mælikvarði á skuldsetningu banka en einfaldur skuldamargfaldari.

4. Sjá EBA Basel III monitoring exercise, Results based on data as of 30 June 2013.

5. Hópur 1 samanstóð af alþjóðlegum bönkum með meira en 3 ma. evra T1 eigið fé. Hópur 2 samanstóð af öðrum bönkum með minna eigið fé. Miðað var við fulla innleiðingu á Basel-III-reglunum.

Rammagrein III-2

Álagspróf banka – Samræmt líkan fyrir álagspróf

Álagspróf eru ein leið til að meta þá áhættu sem bankageirinn gæti staðið frammi fyrir. Þau geta leitt í ljós vísbendingar um veikleika í þeim bönkum sem eru prófaðir eða í geiranum í heild sinni. Í stuttu máli eru álagspróf framsýnt mat á það hvernig þjóðhagsleg og fjárhagsleg skilyrði geta haft áhrif á arðsemi, eigið fé og greiðslugetu banka. Þjóðhagslegum sviðsmyndum er varpað á efnahags- og rekstrarreikninga banka með því að nota mismunandi jöfnur og líkön. Sviðsmyndirnar innihalda oft grunnmynd og eina eða fleiri mögulegar álagssviðsmyndir og tímabilið (e. time horizon) sem skoðað er getur náð frá fáum mánuðum til nokkurra ára.

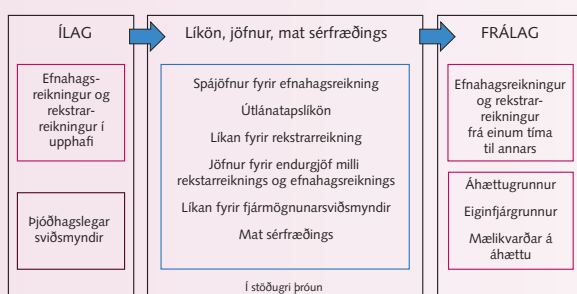
Þegar álagspróf miðað við þjóðhagslegar forsendur eru framkvæmd án aðkomu banka, er talað um samræmt álagspróf (e. top-down). Á hinn bóginn er talað um sértækt álagspróf (e. bottom-up) þegar bankarnir framkvæma prófin sjálfir með eigin aðferðafræði.

Ekki eru til staðlaðar eða alþjóðlegar aðferðir við að framkvæma álagspróf. Fjármálaáfallið árið 2008 leiddi í ljós ýmsa van-kanta á þeim álagsprófum sem fram að því höfðu verið framkvæmd og því hafa seðlabankar brugðist við með því að þróa aðferðir við framkvæmd álagsprófa en nálganir og lausnir eru mismunandi og er sú vinna í sífelltri þróun.

Álagsprófslíkan Seðlabanka Íslands - Yfirlit

Seðlabanki Íslands vinnur að þróun á samræmdu álagsprófslíkani og er fyrsta útgáfan þegar tilbúin. Líkanið veitir mat á áhættu tengdri gjaldþoli (e. solvency) og greiðslugetu (e. liquidity) íslenskra banka með hagnýtri nálgun. Það tengir gefnar þjóðhagslegar sviðsmyndir við efnahags- og rekstrarreikning banka og einnig við eiginfjárgrunn ásamt mismunandi mælikvörðum á áhættu frá einum tíma til annars (e. period by period). Þetta er gert með því að nota undirlíkön og jöfnur, sem metnar eru hver í sínu lagi, ásamt mati sérfræðings.

Mynd 1
Yfirlit álagsprófslíkans Seðlabanka Íslands



Heimild: Seðlabanki Íslands.

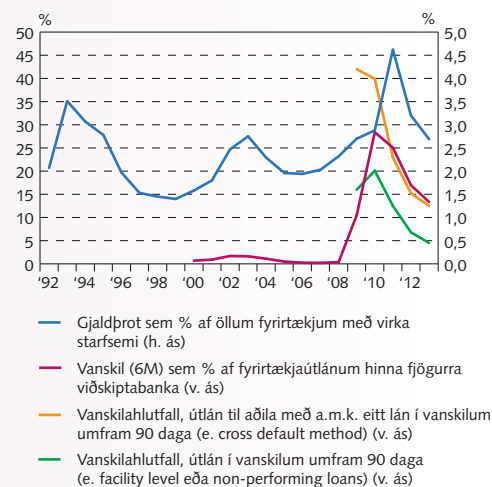
Um er að ræða líkan fyrir efnahagsreikning sem notar mismunandi undirlíkön og jöfnur til að spá fyrir um þróun einstakra liða efnahagsreikningsins¹ m.t.t. þjóðhagslegra sviðsmynda. Líkanið er þannig tímaháð. Til samanburðar notar Seðlabanki Evrópu² svipaða nálgun og einnig hefur Seðlabanki Bandaríkjanna³ verið að þróa líkan fyrir þróun efnahagsreikningsins. Líkan Seðlabanka Íslands spár ennfremur fyrir um þróun rekstrarreiknings m.v. spá efnahagsreiknings og gefnar sviðsmyndir. Einfaldar jöfnur eru nýttar fyrir endurgjöf frá rekstrarreikningi til efnahagsreiknings. Sviðsmyndum fyrir fjármögnun (t.d. útlæði innstæðna) er varpað yfir á efnahagsreikning eftir reiknireglu sem er háð samsetningu lausra eigna.

Gögnin sem þarf í samræmdu álagsprófslíkanið eru þær sviðsmyndir sem á að prófa, ásamt upphaflegum efnahags- og rekstrarreikningum. Liðum efnahagsreiknings er skipt niður í flokka, eignum er m.a. skipt niður í sjóði og innlán, fjárhagslegar eignir og

1. Framkvæmd álagsprófa getur annaðhvort verið byggð á því að liðir efnahagsreiknings þróist ekki (e. static balance sheet assumptions) eða á því að liðir efnahagsreiknings þróist háð tíma og þjóðhagslegum sviðsmyndum (e. dynamic balance sheet assumptions).
2. Sjá: the ECB Occasional Paper Series <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp152.pdf>, "A Macro Stress Testing Framework for Assessing Systemic Risks in the Banking Sector".
3. Sjá: <http://www.federalreserve.gov/bankinforeg/independent-projections-letter-20131216.pdf>.

Mynd 2

Samanburður gagna um gjaldþrot, vanskil fyrirtækja og vanskilahlutföll



Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

útlán. Skuldum er m.a. skipt niður í innlán, lántökur frá seðlabanka⁴ og öðrum fjármálastofnunum og útgefin skuldabréf. Þessir flokkar skiptast svo enn frekar eftir tegundum, atvinnugreinum eða gæðum veða og hvort þeir eru verðtryggðir, óverðtryggðir eða í erlendum gjaldmiðlum.

Undirlíkön og jöfnur

Aðalundirlíkön álagsprófslíkans Seðlabankans eru útlánatapslíkön fyrir bæði fyrirtæki og heimili, ásamt líkani fyrir rekstrarreikning. Hins vegar eru spálíkönin fyrir flesta liði efnahagsreikningsins einfaldari. Engu að síður er gert ráð fyrir að þessi líkön sýni þróun liða efnahagsreikningsins í íslensku umhverfi verðtryggingar, gengisflökts og verðbólgu.

Útlánaáhætta er stór áhættuþáttur fyrir íslensku banka og þess vegna er spáin um útlánatap lykilþáttur í álagsprófunum. Almennt séð eru mismunandi vísar og mælikvarðar á útlánaáhættu, þekktastir eru líkur á vanskilum (e. probability of default), tap vegna vanskila (e. loss given default) og margfeldi þessara, þ.e. taphlutfallið (e. loss rate). Vísar sem eru hlutföll stærða af efnahagsreikningi, eins og hlutfall útlána í vanskilum (e. non-performing loans, NPL) eða staða á niðurfærslureikningi sem hlutfall af útlánnum, geta verið notaðir til að meta þróun útlánaáhættu.⁵ Útlánatapslíkön Seðlabankans samstanda af mismunandi jöfnum til að spá fyrir um útlánatap m.v. gefna þjóðhagslega sviðsmynd. Þjóðhagsstærðir sem notaðar eru í jöfnunum eru m.a. verg landsframleiðsla, raungengi, verðbólga, raunvextir, atvinnuleysi og eignaverð.

Líkanið fyrir rekstrarreikning inniheldur undirlíkön fyrir hreinar vaxtatekjur, virðisrýrnun útlána, hreinar fjármagnstekjur, hreinar þóknunartekjur og rekstrarkostnað. Undirlíkan fyrir hreinar vaxtatekjur spáir fyrir um vaxtatekjur og -gjöld, hvor í sínu lagi, með því að nota spá um viðeigandi liði efnahagsreiknings og með því að spá fyrir um viðeigandi vexti m.v. gefna þjóðhagslega sviðsmynd. Útreikningar á virðisrýrnun útlána byggjast á fyrrgreindum útlánatapslíkönum og viðeigandi liðum efnahagsreiknings.

Samræmda álagsprófslíkan Seðlabankans beitir undirlíkönnum og jöfnum á svipaðan hátt fyrir hvern banka. Hægt er að nota líkanið til viðmiðunar fyrir sértæk álagspróf, sem bankarnir framkvæma sjálfir með eigin aðferðafræði, eða til að gera sjálfstæð álagspróf. Líkanið er í stöðugri þróun.

4. Þetta er jöfnunarpáttur í líkaninu og er nauðsynlegur til að fá skuldir og eigið fé til að samsvara eignum.
5. Á Íslandi eru gögn um hlutfall útlána í vanskilum aðeins aðgengileg frá og með október 2009. Gögn um vanskil eru aðgengileg frá og með Q4/2000 en þau samstanda af fjárhæð ógreiddra reikninga en ekki fjárhæð útstandandi lána. Upplýsingar um niðurfærslureikninga banka eru aðgengilegar frá og með 2008. Að auki eru árlegar upplýsingar um gjaldprot fyrirtækja aðgengilegar frá og með 1992.

IV Fjármögnun og laust fé

Lausafjárstaða sterk en bankarnir þurfa að auka markaðs-fjármögnun

Viðskiptabankar og sparisjóðir eru að mestu fjármagnaðir með innlánnum. Önnur fjármögnun hefur þó farið hægt vaxandi undanfarin ár. Þrír stærstu viðskiptabankarnir hafa nú allir gefið út sértryggð skuldabréf sem skráð eru í íslensku kauphöllinni. Íslandsbanki gaf út óveðtryggð skuldabréf í sænskum krónum á sl. ári og stækkaði flokkinn í mars sl., bæði Arion banki og Íslandsbanki hafa þá gefið út skuldabréf á erlendum mörkuðum. Sl. ár var Arion banki fyrstur bankanna til að gefa út skuldabréf erlendis frá árinu 2008. Stærstur hluti annarrar lántöku bankanna eru skuldabréf Landsbankans við LBI. Arion banki og Landsbankinn hafa nú hlotið láns hæfiseinkunn í fyrsta sinn, BB+, frá alþjóðlega matsfyrirtækinu Standard & Poors. Lausafjánhætta bankanna felst einkum í miklum úttekktum innlána en lausafjárreglur gera kröfur um að bankarnir hafi miklar lausar eignir á móti innlánnum. Helsta fjármögnunaráhættan felst í skuldabréfi Landsbankans við gamla bankann. Með fyrirhuguðum reglum um fjármögnunarlutfall verður áhætta vegna gjalddagamisræmis takmörkuð, sérstaklega í erlendum gjaldmiðlum.

Bankar að mestu fjármagnaðir með innlánnum

Innlán og erlendum samanburður

Viðskiptabankar og sparisjóðir hér á landi eru að mestu leyti fjármagnaðir með innlánnum. Hlutfall innlána viðskiptavina var um 50% af heildarfjármögnun bankanna í árslok 2013 og að auki voru 11% fjármögnunarlán fjármálafyrirtækja í slitameðferð og skuldir við fjármálafyrirtæki. Síðastliðið ár jukust innlán viðskiptavina og fjármálafyrirtækja í viðskiptabönkum um tæplega 145 ma.kr. en þau höfðu lækkað um tæpa 70 ma.kr. árið áður. Í árslok 2013 fyrirframgreiddi Landsbankinn 50 ma.kr. af skuldabréfi sínu við gamla bankann og minnkaði við það hlutfall annarrar lántöku en innlán hækkuðu á móti. Innlán erlendra aðila stóðu nánast í stað á síðasta ári eftir að hafa dregist saman um rúma 30 ma.kr. árið áður. Innstæður erlendra aðila í öðrum gjaldmiðlum en íslenskum krónum eru nú eingöngu um 1% af innstæðum bankanna.

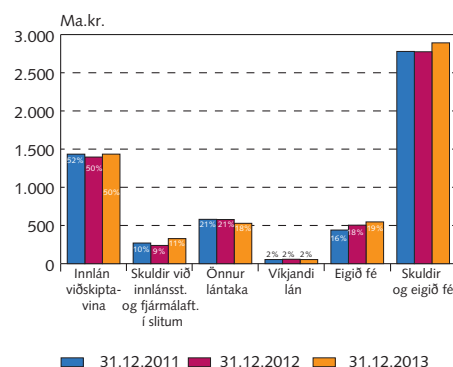
Hlutföll innlána viðskiptavina þriggja stærstu viðskiptabankanna af heildarfjármögnun þeirra (án afleiðna) eru nokkuð svipuð og hjá norrænum viðskiptabönkum af álíka stærðargráðu (mynd IV-2). Hlutfall Landsbankans er lægra en Arion banka og Íslandsbanka og skýrist það af skuld Landsbankans við gamla bankann sem er í formi veðskuldabréfa. Þrátt fyrir að Landsbankinn sé með lægsta hlutfallið er það samt sem áður hærra en gengur og gerist hjá stærstu norrænu viðskiptabönkunum, enda er aðgengi þeirra að annarri fjármögnun mun betra. Munur á þeim tveimur hlutföllum sem sýnd eru á mynd IV-2, þ.e. hlutfalli innstæðna af eignum og hlutfalli innstæðna af lántöku er meiri hjá íslensku bönkunum en hjá samanburðarhópnum og skýrist af miklu eigin fé íslensku bankanna.

Eigið fé hefur aukist

Íslandsbanki og Landsbankinn greiddu arð á sl. ári en þá höfðu bankarnir ekki greitt arð síðan þeim var komið á fót árið 2009. Eigið fé

Mynd IV-1

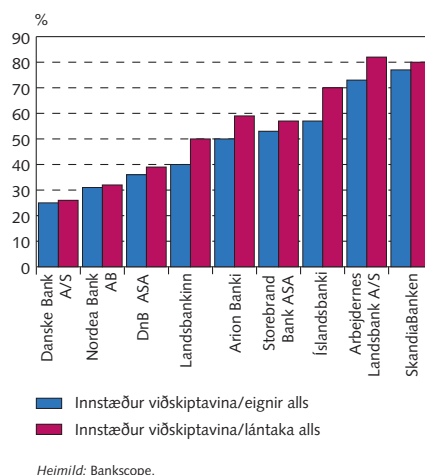
Fjármögnun viðskiptabankanna¹



1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

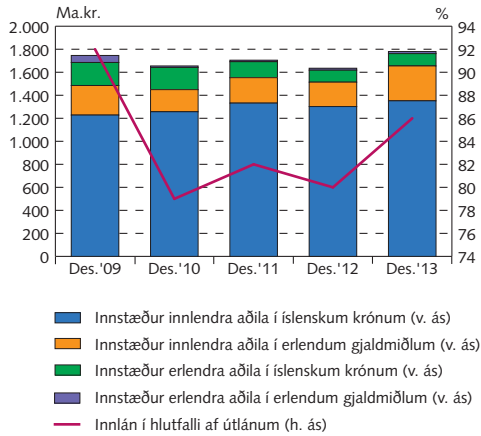
Mynd IV-2

Innstæður norrænna banka sem hlutfall af fjármögnun
Desember 2013



Heimild: Bankscope.

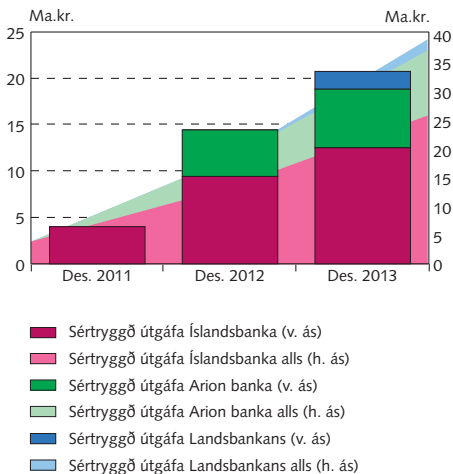
Mynd IV-3
Innstæður hjá viðskiptabönkum í erlendum gjaldmiðlum og krónum¹



1. Móðurfélag viðskiptabankanna. Innstæður viðskiptamanna og fjármálafyrirtækja. Innlán viðskiptamanna í hlutfalli af útlánunum til viðskiptamanna.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-4
Útgáfa viðskiptabankanna á sértrygðum skuldabréfum¹



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

Heimild: Nasdaq OMX Iceland.

hafði safnast upp vegna jákvæðrar afkomu þeirra undanfarin ár. Landsbankinn greiddi 10 ma.kr. í arð síðastliðið haust og Íslandsbanki greiddi 3 ma.kr. Í árslok 2013 nam eigið fé viðskiptabankanna um 554 ma.kr. og jókst það um 50 ma.kr. frá árslokum 2012. Í lok árs 2013 nam eigið fé tæplega 19% af fjármögnun viðskiptabankanna og vikjandi lán um 2%. Stærstu bankarnir þrír hafa allir tilkynnt um fyrirhugaðar arðgreiðslur í ár.

Önnur lántaka og markaðsfjármögnun

Lántaka bankanna önnur en innlán er lítill hluti fjármögnunar þeirra. Stóru bankarnir þrír hafa allir fengið leyfi Fjármálaeftirlitsins til útgáfu sértryggðra skuldabréfa til fjármögnunar fasteignalána. Heimild Fjármálaeftirlitsins hefur verið veitt í þrepum og er nú heimild fyrir útgáfu að fjárhæð 65 ma.kr. samtals fyrir bankana þrjá. Í lok mars nam útgáfan 40,7 ma.kr. sem er hlutfallslega mikil aukning frá fyrra ári en lítill hluti heildarfjármögnunar eða einungis rúmlega 1% af efnahagsreikningi bankanna. Arion banki hefur gefið út þrjá flokka, tvo verðtryggð og einn óverðtryggðan, að fjárhæð samtals 11,3 ma.kr. en Íslandsbanki fimm flokka að fjárhæð 25,9 ma.kr. samtals. Landsbankinn hefur gefið út einn óverðtryggðan flokk að fjárhæð 3,4 ma.kr. Stærstur hluti útgáfunnar er verðtryggðir flokkar með upphaflegan líftíma 7-22 ár. Bréfin eru skráð í íslensku kauphöllinni en velta þeirra á eftirmarkaði hefur verið mjög lítil. Þess má geta að sértryggð skuldabréf eru ekki hæf til tryggingar í veðlánaviðskiptum við Seðlabanka Íslands og er eigendum skammtíma krónueigna, af-landskróna, því ekki heimilt að fjárfesta í þeim.

Í fyrra hóf Íslandsbanki að gefa út víxla til þriggja og sex mánaða og gaf út 8,5 ma.kr. á síðasta ári en í lok mars 2014 voru 8,05 ma.kr. útistandandi. Íslandsbanki er eini viðskiptabankinn sem hefur gefið út víxla skráða í kauphöllinni, síðan 2008.

Arion banki og Íslandsbanki hafa gefið út skuldabréf á erlendum vettvangi en útgáfur þeirra á sl. ári voru fyrstu erlendu útgáfur íslenskra banka frá árinu 2008. Arion banki gaf út óverðtryggt bréf til þriggja ára að fjárhæð 500 m. NOK, vaxtakjör voru 5% álag á NIBOR. Bréfið var skráð í kauphöllina í Noregi. Íslandsbanki gaf út 500 m. SEK í desember 2013. Skuldabréfið var til fjögurra ára og vaxtakjör 4% álag á STIBOR. Útgáfa Íslandsbanka var stækkuð í mars 2014 um 300 m. SEK og var álag 3,3% á STIBOR eða 70 punktum lægra en útgáfan í desember. Íslandsbankabréfin eru skráð í kauphöllinni á Írlandi.

Arion banki og Landsbankinn hlutu báðir í upphafi ársins láns-hæfiseinkunn frá alþjóðlega lánshæfismatsfyrirtækinu Standard & Poors. Þetta eru fyrstu lánshæfiseinkunnir sem bankarnir hljóta frá alþjóðlegu lánshæfismatsfyrirtæki. Báðir bankarnir hlutu einkunnina BB+ sem er einu þrepi fyrir neðan einkunn íslenska ríkisins. Þetta er áfangi fyrir frekari lántöku bankanna á erlendum mörkuðum.

Önnur lántaka bankanna en innlán er enn fremur lítill hluti af heildarfjármögnun þeirra og þrátt fyrir vísi að því að markaðsfjármögnun þeirra sé smám saman að taka við sér og fjölbreytni að aukast þá er sú þróun hæg. Önnur lántaka samanstendur að meginhluta af skuldabréfum Landsbankans við gamla bankann og yfirtöku Arion banka á safni sértryggðra skuldabréfa.

Yfirtaka Arion banka á sértrygðum skuldabréfum

Stór hluti annarrar fjármögnunar Arion banka er tilkominn vegna íbúðalánasafns sem keypt var af Kaupþingi hf. í árslok 2011. Kaupin voru fjármögnuð með yfirtöku Arion banka hf. á sértrygðum skuldabréfum. Bréfin voru upphaflega gefin út af Kaupþingi hf. á árunum 2006 til 2008. Skuldabréfin sem um ræðir eru sértrygð skuldabréf og voru að fjárhæð 122 ma.kr. að hreinu útstandandi virði í lok árs 2013, tryggð með íbúðalánum og bankainnstæðum í sérstökum sjóði, Arion Bank Mortgages Institutional Investor Fund.

Skuldabréf Landsbankans í erlendum gjaldmiðlum

Landsbankinn hefur hæsta hlutfall annarrar fjármögnunar sem skýrist að mestu leyti af veðtrygðum skuldabréfum sem bankinn gaf út til gamla bankans vegna mismunar á eignum og innlendum innstæðum sem færðar voru til Landsbankans. Bréfin eru gefin út í erlendum gjaldmiðlum og eru ársfjórðungslegar afborganir af þeim á árunum 2014 til 2018. Á fyrri árhelmingi 2012 var gert samkomulag milli gamla og nýja Landsbankans um fyrirframgreiðslu sem nam 73 ma.kr. í evrum, dollurum og pundum. Í desember 2013 fór á ný fram fyrirframgreiðsla að fjárhæð um 50 ma.kr. LBI var veitt undanþága frá lögum um gjaldeyrismál til greiðslu á 73 ma.kr. til kröfuhafa árið 2012 en samsvarandi undanþága hefur ekki verið veitt vegna 50 ma.kr. fyrirframgreiðslunnar í desember. Skuld nýja bankans við þann gamla nam samtals tæpum 240 ma.kr. í lok árs 2013.

Skuld Landsbankans við gamla bankann er stærsti hluti skuldabréfaútgáfu þriggja stærstu bankanna og skýrir því stærstan hluta afborganaferils bankanna næstu ár. Um 72% af afborgunum ásamt vaxtagreiðslum næstu 5 ára eða 280 ma.kr. eru í erlendum gjaldmiðlum. Afborganaferli næstu ára er því þungt í erlendum gjaldmiðlum, hvort sem litið er til Landsbankans eða í samhengi viðskiptaafgangs þjóðarbúsins (sjá kafla II). Bankarnir þurfa að lengja í fjármögnun sinni með bindingu innlána og endurfjármögnun lána sem stýttist í gjald-daga á.

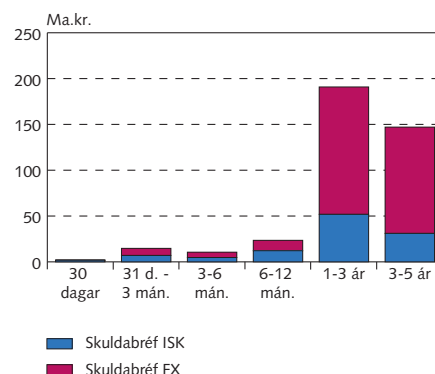
Hlutfall veðsettra eigna vegna fjármögnunar

Misjafnlega hátt hlutfall eigna bankanna er veðsett vegna fjármögnunar o.fl.¹ Veðbandahlutfall (e. encumbrance) Landsbankans lækkaði á árinu vegna fyrirframgreiðslu bankans á veðskuldabréfi til gamla bankans og var í árslok 2013 um 29% eða um 12 prósentum lægra en um mitt síðasta ár. Íslandsbanki hafði veðsett rúmlega 12% eigna vegna fjármögnunar en Arion banki hafði veðsett um 29% eigna eða 277 ma.kr. Hjá Arion banka vegur þyngst íbúðalánasafn sem veðsett er á móti sértrygðum skuldabréfum.

Ef litið er til evrópskra banka þá var miðgildi veðbandahlutfalls 60 banka 28,5% í lok árs 2011.²

Mynd IV-5

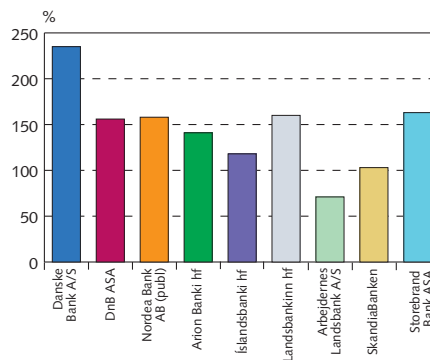
Gjald dagar annarrar fjármögnunar¹
Þrjár stærstu viðskiptabankar, 28. febrúar 2014



1. Afborganir og vaxtagreiðslur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-6

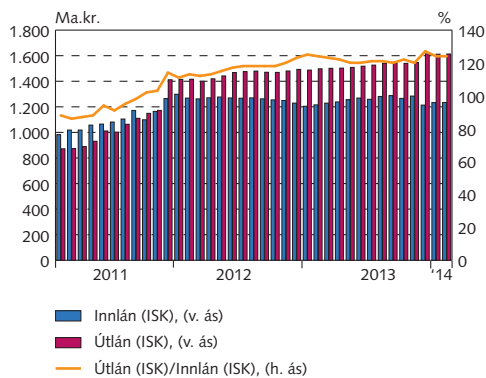
Útlán sem hlutfall af innlánum
Norrænir bankar, desember 2013



Heimild: Bankscope.

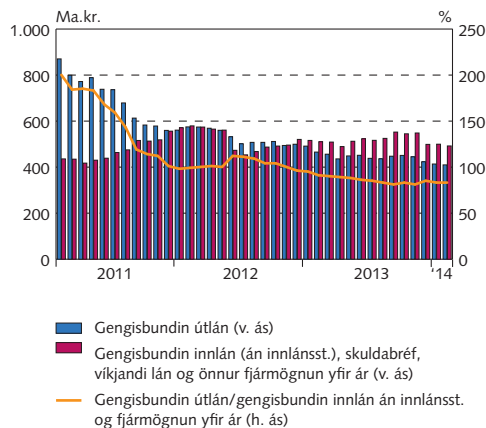
1. Veðsettar eignir vegna lántöku, skiptasamninga o.fl.
2. Bank for International Settlements. „Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets: Report submitted by a Working Group established by the Committee on the Global Financial System“. CGFS Papers, No. 49, maí 2013.

Mynd IV-7
Útlán í hlutfalli af innstæðum¹



1. Móðurfélög viðskiptabankanna. Útlán til viðskiptamanna í ISK í hlutfalli af innlánnum viðskiptamanna í ISK.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-8
Gengisbundin útlán og gengisbundin fjármögnun¹



1. Móðurfélög viðskiptabankanna.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Fjármögnun og gjalddagamisræmi

Yfirleitt er litið á fjármögnun með innlánnum sem stöðuga fjármögnun og þá hlutfall útlána af stöðugum innlánnum banka sem vísi um stöðugleika fjármögnunar. Almenn er fjármögnun til skamms tíma talin frekar áhættusöm en áhættuminna ef útlán banka eru að miklu leyti fjármögnuð með stöðugum innlánnum og skuldabréfaútgáfu til langs tíma. Sum lönd hafa nýlega farið þá leið að setja einhvers konar reglur, t.d. um hlutfall útlána til viðskiptavina af innlánnum viðskiptavina (e. loans to deposits) og hlutfall stöðugrar fjármögnunar af heildarskuldum eða af útlánnum og kröfum. Meðal þeirra landa sem sett hafa slíkar reglur eru Suður-Kórea, Portúgal og Nýja-Sjáland. Ekki er þó enn mikil reynsla af beitingu reglna sem byggðar eru á slíkum fjármögnunarhlutföllum. Nánar er fjallað um stýritæki af þessu tagi í viðauka 1.³

Samræmdar reglur til að draga úr áhættu vegna fjármögnunar og gjalddagamisræmis banka eru þó taldar mikilvægar og er Basel-nefndin um bankaeftirlit að vinna að reglum um hlutfall stöðugar fjármögnunar (e. net stable funding ratio, NSFR). Hér á landi hafa bankarnir skilað upplýsingum samkvæmt drögum að NSFR frá upphafi árs 2013. Til stendur að setja reglur þar sem sérstaklega verður horft til fjármögnunarhlutfalls í erlendum gjaldmiðlum auk heildarhlutfalls og skoðað að líta til lengri tíma en eins árs.

Fjármögnunarhlutföll, t.d. útlán sem hlutfall af innlánnum hjá Arion banka og Landsbankanum eru nokkuð yfir 120% hámarkinu sem nefnt hefur verið sem viðmið (sjá mynd IV-6).⁴ Þó eru hámarkin ekki hærrí en á meðal banka á Norðurlöndunum. Skýrist það m.a. af því að þeir eru að töluverðu leyti fjármagnaðir með eigin fé. Því er ef til vill meira lýsandi að líta á hlutfall útlána af stöðugri fjármögnun.

Skuldbindingar stærstu viðskiptabankanna þriggja í erlendum gjaldmiðlum voru í lok sl. árs tæpir 700 ma.kr. þar af eru um 330 ma.kr. innlán viðskiptavina og fjármála fyrirtækja og lántaka um 320 ma.kr., þar af um 290 ma.kr. til lengri tíma en árs. Aðrar skuldbindingar í erlendum gjaldmiðlum eru aðallega víkjandi lán bankanna. Eignir stærstu viðskiptabankanna þriggja í erlendum gjaldmiðlum eru útlán til viðskiptavina sem námu tæpum 400 ma.kr. í lok síðasta árs. Auk þess er um 331 ma.kr. af eignum þeirra í erlendum gjaldmiðlum flokkaður sem lausar eignir og innstæður í öðrum bönkum.⁵ Lausar erlendar eignir bankanna, fyrir utan innstæður, eru ríkisskuldabréf með háa lánshæfiseinkunn (AA- og hærrí). Lausafjárstaða bankanna í erlendum gjaldmiðlum er því góð en endurfjármögnunaráhætta er til staðar þegar litið er til meðallangs tíma, eins og fyrr segir, að mestu vegna skuldabréfs Landsbankans til gamla bankans.

3. The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140303_esrb_handbook.pdf?24d8545e98ad476e204675daa62a6a51.

4. Srobona, M., J. Beneš, S. Iorgova, K. Lund-Jensen, C. Schmieder og T. Severo, (2011), "Toward operationalizing Macroprudential Policies: When to Act?" Kafli 3 í Global Financial Stability Report, september.

5. Eignir og innflæði skv. lausafjárreglum Seðlabankans nr. 1055/2013.

Laust fé bankanna og álagspróf

Lausafjárstaða

Nýjar lausafjárreglur tóku gildi hinn 1. desember 2013. Reglurnar eru byggðar á lausafjárhlutfalli sem Basel-nefndin um bankaeftirlit hefur gefið út og eru notaðar sem alþjóðlegt viðmið um lausafjárreglur (e. liquidity coverage ratio, LCR). Þetta er í fyrsta skipti sem alþjóðlegt viðmið um lausafjárreglur hefur verið sett fram og flest lönd eru í ferli við að innleiða reglur sem byggjast á þessum viðmiðum. Evrópskir bankar verða til að mynda að uppfylla lausafjárkröfur byggðar á Basel-viðmiðunum í upphafi árs 2015.

Reglurnar gera ráð fyrir að bankar eigi ávallt nægar lausar hágæða eignir til að standa skil á nettó fjárstreymi skuldbindinga næstu 30 daga við álagsaðstæður. Hér á landi þurfa bankar samkvæmt nýjum lausafjárreglum að uppfylla þær í erlendum gjaldmiðlum og fyrir heild. Lágmark lausafjárhlutfalls árið 2014 er 100% í erlendum gjaldmiðlum en 70% fyrir heild. Allir viðskiptabankarnir uppfylla lausafjárreglurnar.

Lausafjárstaða bankanna í erlendum gjaldmiðlum er mjög sterk og lausar eignir þeirra eru til að mynda umfram öll innlán í erlendum gjaldmiðlum. Lausafjárstaðan gefur hins vegar einungis mynd af stöðu þeirra til skamms tíma og bankarnir eru ólíkt staddir þegar litið er til lengri tíma og greiðslur af erlendum lánum falla í gjalddaga.

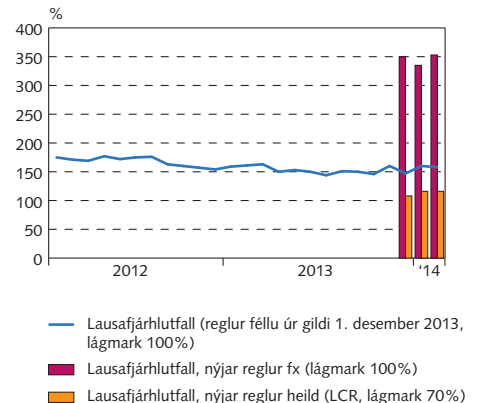
Auknar kröfur um laust fé í nýjum lausafjárreglum Seðlabankans

Eins og fyrr segir eru viðskiptabankarnir að mestu fjármagnaðir með óbundnum innlánum. Um 72% innlána eru laus innan mánaðar, 84% laus innan þriggja mánaða og um 92% innlána eru laus innan hálfis árs. Í nýjum lausafjárreglum eru kröfur auknar um lausar eignir á móti lausum innlánum og fylgir því aukinn hvati til bindingar innlána. Samkvæmt lausafjárreglunum er þess krafist að til séu lausar hágæða eignir á móti öllum innlánum, sem eru laus innan mánaðar, frá innlendum og erlendum fjármálafyrirtækjum, lífeyrissjóðum, fjármálafyrirtækjum í greiðslustöðvun eða í slitameðferð og erlendum aðilum þar sem innstæðan er ekki tryggð af tryggingarsjóði. Það er um þriðjungur allra innlána þriggja stærstu bankanna sem eru laus innan mánaðar.⁶

Bankarnir þurfa einnig að geta greitt út hluta annarra lausra innlána. Í heild þurfa bankarnir að geta greitt út tæplega helming allra innlána sem eru laus innan mánaðar samkvæmt lausafjárreglum, miðað við innlánaskiptingu þeirra nú, en það eru um 20% af efnahagsreikningi bankanna.

Sameiginlegt með þeim innlánsflokkum þar sem krafist er 100% bindingar er að þar fara saman áhættusöm innlán, sem eru hátt hlutfall heildarinnlána, og mjög mikil samþjöppun innlánaeigenda innan hvers innlánsflokks. Hlutdeild 10 stærstu innlánaeigenda innan hvers flokks er allt að 100%, þ.e. um er að ræða fáa aðila sem eiga há innlán eins og við er að búast þegar litið er til t.d. fjármálafyrirtækja og lífeyrissjóða. Samþjöppun í öðrum innlánaflokkum, t.d. innlánum

Mynd IV-9

Lausafjárstaða viðskiptabankanna¹

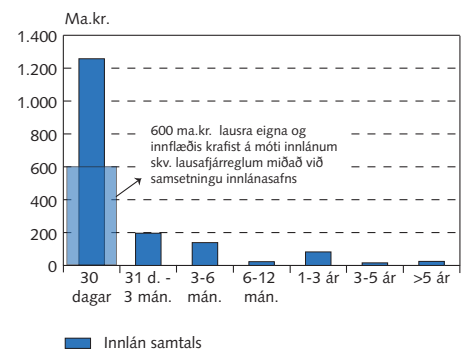
1. Móðurfélag viðskiptabankanna.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-10

Binditími innlána og lausafjárkröfur

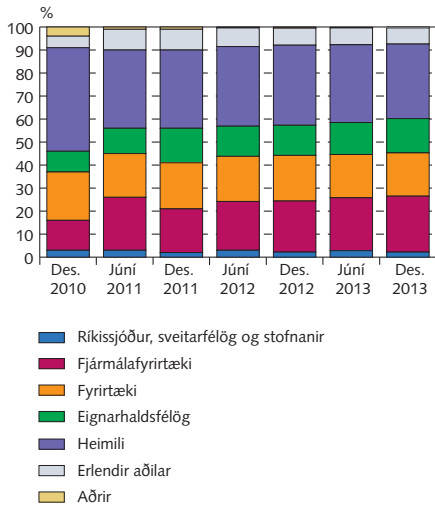
Þrjár stærstu viðskiptabankar 28. febrúar 2014



Heimild: Seðlabanki Íslands.

6. Í lausafjárreglunum er gert ráð fyrir að lausar eignir séu umfram hreint útlæði. Það er því tekið tillit til innflæðis auk lausra eigna.

Mynd IV-11
Eigendur innlána¹



1. Móðurfélög viðskiptabankanna.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

heimila og lítila og meðalstórra fyrirtækja er mun minni. Eiga 10 stærstu innlánaeigendur í þeim flokkum u.þ.b. 2-3% af heildarinnlánum í flokkunum en þessir tveir innlánaflokkar eru um 40% allra innlána þriggja stærstu bankanna.

Álagspróf á lausafjárstöðu

Visst álagspróf er fólgið í lausafjárreglunum. Þess er krafist að bankarnir geti staðist tímabil erfiðleika á lausafjármarkaði og í nýjum reglum hefur álagið að mörgu leyti verið hert í samanburði við eldri reglur Seðlabankans. Gert er ráð fyrir að bankarnir geti aðeins reitt sig á hágæða lausafjáreignir, aukið tillit er tekið til áhættu vegna afleiðusamninga og ekki er gert ráð fyrir innstreymi nema af þeim útlánum sem eru í fullum skilum. Eins og fram kemur hér að framan er einnig gert ráð fyrir að bankarnir geti á hverjum tíma greitt út allar innstæður ákveðinna aðila sem eru lausar næstu 30 daga og samkvæmt lausafjárreglum er einnig horft til þriggja mánaða tímabils við mat á lausafjárahættu.

Seðlabankinn gerir að auki álagspróf til að meta áhrif ýmissa áfalla á stærstu viðskiptabankana. Bæði er um að ræða kerfislæg áfallspróf, svo sem áhrif af hugsanlegu útfærðum innstæðna við losun hafta, og sértækari álagspróf með mismunandi forsendum fyrir hvern banka fyrir sig. Einnig er horft til þess að álagstími gæti varað lengur en það 30 daga álag sem reglurnar gera ráð fyrir og horft til endurfjármögnunarþarfar sem er fyrirséð þegar litið er til lengri tíma.

V Eignir innlánsstofnana og staða lántakenda

Fjárhagsleg skilyrði einkageirans styrkjast áfram

Heildarskuldir heimila og fyrirtækja héldu áfram að lækka á árinu 2013 og með hækkandi eignaverði hafa hrein eign og fjárhagsleg skilyrði einkageirans styrkst. Fjárfesting einkageirans er fremur lítil en heildareignir innlánsstofnana eru óbreyttar að raunvirði á milli ára en lækka um 2% sé miðað við verga landsframleiðslu. Samþjöppun vegna stórra áhættuskuldbindinga bankanna dróst saman á árinu 2013 eins og árið áður. Hægur bati var á stöðu heimila á árinu 2012 en á síðasta ári varð viðsnúningur og batinn meiri en horfur voru á í upphafi ársins. Fjárhæð vanskilalána hefur haldið áfram að lækka og í fyrsta sinn frá ársbyrjun 2009 hefur orðið marktæk fækkun í fjölda einstaklinga á vanskilaskrá og er ekki ólíklegt að sú þróun haldi áfram. Vanskil útlána til fyrirtækja þokast niður á við og gjaldþrotum hefur fækkað verulega. Fjöldi fyrirtækja á vanskilaskrá hefur aftur á móti lítið breyst frá miðju ári 2011.

Staða innlánsstofnana

Heildareignir innlánsstofnana óbreyttar að raunvirði á milli ára

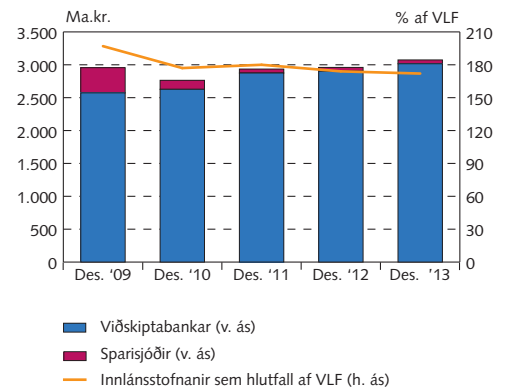
Um þessar mundir eru fjórir viðskiptabankar og átta sparisjóðir starfandi hér á landi. Eignir þessara innlánsstofnana námu um 3.074 ma.kr. í lok desember 2013 og hækkuðu um 114 ma.kr. á milli ára en að raunvirði lækkuðu þær um 0,3%. Frá árslokum 2009 hafa eignir innlánsstofnana lækkað nokkuð jafnt og í heildina nemur lækkunin 11,2% að raunvirði á þessum fjórum árum. Sem hlutfall af landsframleiðslu hafa heildareignir innlánsstofnana einnig lækkað frá árinu 2009 eða úr um 200% af landsframleiðslu í 172% í lok árs 2013. Eignir annarra lánaþyrirtækja en innlánsstofnana námu um 1.062 ma.kr.¹ Langstærsti hluti þeirra eru eignir Íbúðalánasjóðs en í árslok 2013 námu heildareignir sjóðsins um 863 ma.kr., þar af námu fasteignaveðlán um 768 ma.kr.

Frá falli fjármálakerfisins haustið 2008 hefur Landsbankinn verið stærstur viðskiptabankanna miðað við stærð efnahagsreiknings. Í árslok 2013 námu heildareignir bankans um 38,7% af heildareign viðskiptabankanna og jukust um rúmlega 0,4% frá árslokum 2012. Hlutfallið var um 28,0% hjá Íslandsbanka og jókst um 0,1% á milli ára. Hlutfall heildareigna Arion banka og MP banka lækkaði hins vegar á milli ára, þ.e. hlutfallið var 31,3% fyrir Arion banka í árslok 2013 og lækkaði um 0,2% á milli ára og 2,0% fyrir MP-banka og lækkaði um 0,3% á milli ára.

Útlán eru langstærsti hluti eignasafns innlánsstofnana, um 65% í lok árs 2013 eða 1.966 ma.kr. Hluti útlána af heildareignum hækkaði um 2% á seinni hluta ársins 2013 en hlutfallið er hins vegar óbreytt miðað við árslok 2012. Helsta ástæða fyrir hækkun útlána á seinni hluta árs 2013 er yfirtaka Arion banka á einstaklingslánunum 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 yfirtökkunar. Sé

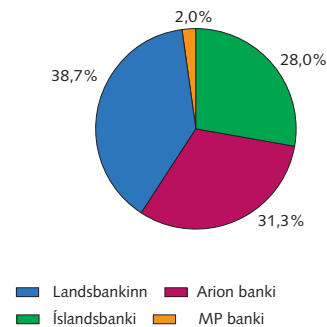
Mynd V-1

Eignir innlánsstofnana, hlutfall af VLF¹



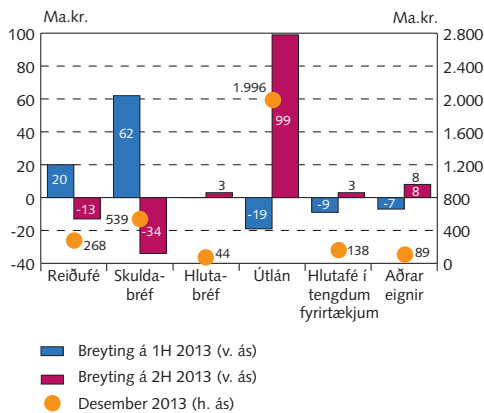
Mynd V-2

Hlutdeild viðskiptabankanna í heildareignum¹
Árslok 2013



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

Mynd V-3
Eignir innlánsstofnana¹



1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

48

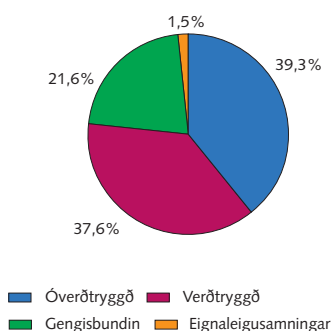
FJÁRMÁLASTÖÐUGLEIKI
2014 • 1

horft framhjá yfirtökunni jókst bókfært virði útlána um 49 ma.kr. á seinni hluta ársins miðað við 19 ma.kr. samdrátt á þeim fyrri. Sé að auki horft framhjá virðisbreytingu útlána var aukningin 36 ma.kr. á seinni hluta ársins 2013 samanborið við samdrátt upp á 35 ma.kr. á þeim fyrri. Hér er um töluverða breytingu að ræða á aðeins 6 mánaða tímabili og vísbending um að eftirspurn eftir nýjum útlánnum hafi aukist á seinni hluta ársins 2013. Að raunvirði hækkaði bókfært virði útlána um 3,7% seinni hluta ársins 2013 samanborið við 3,6% lækkun á þeim fyrri. Niðurfærsla útlána hefur lækkað um 25% milli ára sem skýrist m.a. af endurútreikningi ólögmetra gengislána, sem lauk að mestu árið 2013, og minni óvissu um endurheimtur (sjá kafla III *Rekstur og eigið fé*).

Skuldabréf voru næststærsti eignaflokkur innlánsstofnana, um 17,5% af heildareignum og reiðufé sá þriðji stærsti eða um 8,7% af eignunum. Þegar þróun einstakra eignaflokka er skoðuð má merkja að á árinu 2013 urðu, ásamt útlánnum, töluverðar sveiflur á bókfærðu virði skuldabréfa. Á fyrri hluta ársins 2013 jókst eign í skuldabréfum um 62 ma.kr. en lækkaði um 34 ma.kr. á þeim síðari sem má að stórum hluta rekja til yfirtöku Arion banka á útlánnum Dróma og ESÍ en í henni fólst uppgjör á skuldabréfi útgefnu af Dróma hf. árið 2009 í tengslum við flutning innlána SPRON til Arion banka hf. Bókfært virði skuldabréfsins var um 69 ma.kr. Af öðrum eignaflokkum má nefna að hlutabréf nema einungis um 1,4% af eignum innlánsstofnana en miðað við markaðsvirði hækkaði verðmæti hlutabréfa um tæplega 10% á árinu 2013 en úrvalsvisitalan (OMX16) hækkaði um tæplega 19%. Markaðsáhætta tengd hlutabréfaverði í efnahagsreikningunum er því óveruleg. Kröfur á erlenda aðila námu um sl. áramót um 457 ma.kr. eða 15% í stað 383 ma.kr. í árslok 2012. Aukninguna má að stórum hluta rekja til aukinna innlána í erlendum gjaldmiðlum en innlánsstofnanir varðveita slík innlán að jafnaði utan landssteinanna sem innlán í erlendum bönkum eða erlendum ríkisskuldabréfum með háa lánsþæfiseinkunn en samhliða eru þau skráð sem eign á efnahagsreikningi bankanna.

Áfram dregur úr vægi gengistryggðra útlána í útlánasafni innlánsstofnana en hlutfall þeirra nam 21,6% í árslok 2013 samanborið við 26% 12 mánuðum áður. Á móti lækkun á hlutfalli gengistryggðra lána hækkar hlutfall óverðtryggðra lána um 3,4% en hlutur þeirra var 39,3% af heildarútlánnum og hefur aldrei verið hærri. Hlutur verðtryggðra lána var 37,6% í árslok 2013 og jókst um 1,0% á árinu. Bókfært virði óverðtryggðra lána hefur því aukist töluvert meira en verðtryggðra lána á efnahagsreikningi innlánsstofnana.

Mynd V-4
Skipting útlána innlánsstofnana¹
Árslok 2013



1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Áhættugrunnur í samanburði við heildareignir

Áhættu- og eiginfjárgrunnur fjármálafyrirtækja byggir á lögum um fjármálafyrirtæki og reglum Fjármálaeftirlitsins en í þeim segir m.a. hvernig færa eigi eignir inn í áhættugrunninn en áhættuvog og þar með bindingu eiginfjár er hærri eftir því sem eignin er talin áhættumeiri. Allir íslensku bankarnir nota staðalaðferð (e. Standardised approach) við útreikning á áhættugrunni. Enginn íslenskur banki notar því hina svokölluðu IRB-aðferð (e. Internal Ratings-Based approach), sem byggir á eigin líkönum til að meta áhættugrunn líkt og flestir stórir erlendir bankar,

en eiginfjárbinding banka sem styðjast við IRB-aðferðina er almennt lægri en hjá þeim bönkum sem nota staðalaðferðina. Í árslok 2013 voru áhættuvegnar eignir, þ.e. áhættugrunnur, sem hlutfall af heildareignum á bilinu 76-77% hjá stóru viðskiptabönkunum þremur. Þetta hlutfall er í flestum tilfellum mun lægra hjá bönkum í þeim löndum sem við höfum tilhneigingu til að bera okkur saman við. Til dæmis var hlutfallið 33% hjá Nordea bank og 26% hjá Danske bank í árslok 2013 en báðir bankar nota IRB-aðferðina, (mynd V-5). Hlutfallið var 71% hjá Arbejdernes Landsbank en bankinn styðst við staðalaðferð. Því lægri sem áhættugrunnurinn er og meiri munur á áhættugrunni og heildareignum, því minna eigið fé er bundið á móti eignum. Þegar litið er til stóru viðskiptabankanna hér á landi er eiginfjárstaða þeirra góð þegar haft er í huga að áhættugrunnur þeirra er um 77% af heildareignum og eiginfjárlutfall þeirra var 26% í árslok 2013.

Stórar áhættuskuldbindingar lækka

Fjárhæð fimm stærstu áhættuskuldbindinga lækkaði um tæplega 2% af sameiginlegum eiginfjárgrunni viðskiptabankanna á árinu 2013 en ef miðað er við árslok 2011 er lækkunin um 10%. Fjárhæð tíu stærstu áhættuskuldbindinganna lækkaði enn meira eða um 7% af sameiginlegum eiginfjárgrunni viðskiptabankanna á árinu 2013 og um heil 18% sé miðað við árslok 2011. Eiginfjárgrunnur viðskiptabankanna var 598,7 ma.kr. í árslok 2013 og hækkaði um 8% á árinu 2013 og um 25% sé miðað við árslok 2011. Eins og sjá má á mynd V-6 hafa stórar áhættuskuldbindingar lækkað verulega frá árinu 2009 en í árslok 2013 námu þær um 30% af eiginfjárgrunni og var lækkunin um 7% á árinu. Skýringa á lækkun stórra áhættuskuldbindinga viðskiptabankanna síðustu árin má helst rekja til verulegrar hækkunar á eiginfjárgrunni en hrein fjárhæð áhættuskuldbindinga hefur einnig haft hér áhrif þar sem hún hefur dregist saman um 30% frá árinu 2009.

Áfram aukning í nýjum íbúðalánum innlánsstofnana

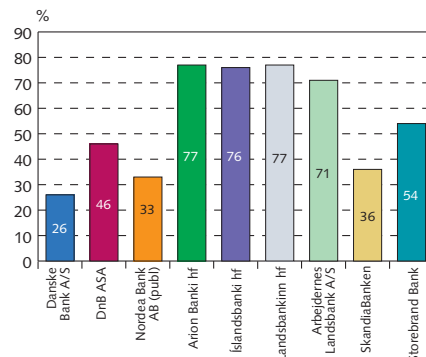
Seðlabankinn hóf um miðbik síðasta árs að safna nákvæmari upplýsingum um ný útlán og uppgreiðslur hjá innlánsstofnunum. Fyrri tölur tóku ekki að fullu tillit til uppgreiðslna lána sem gerði m.a. erfitt að meta nettó breytingu útlána. Nýju gögnin ná aðeins aftur til janúar 2013 og því er ekki hægt að framkvæma samanburð sem nær lengra aftur í tíma. Miðað við þessi nýju gögn nam fjárhæð nýrra íbúðalána 124 ma.kr. á árinu 2013 en þegar búið er að taka tillit til uppgreiðslna nam hrein fjárhæð nýrra útlána 43,6 ma.kr. Um 62% nýrra útlána á sl. ári voru verðtryggð en hlutfall óverðtryggðra lána var 38%. Uppgreiðslur verðtryggðra íbúðalána eru mun meiri en óverðtryggðra lána, enda mun meira af verðtryggðum íbúðalánnum útistandandi. Þegar búið er að taka tillit til uppgreiðslna snúast þessi hlutföll við, þ.e. hlutfall óverðtryggðra lána verður tæplega 62% af hreinni fjárhæð íbúðalána en verðtryggðra er rúmlega 38%. Hlutdeild óverðtryggðra íbúðalána til heimila jókst úr 8,7% í árslok 2012 í 11,2% um síðustu áramót.

Mynd V-7 sýnir að í febrúar 2013 lækkaði hrein fjárhæð nýrra íbúðalána um 1 ma.kr. en jókst síðan jafnt fram í maí þegar fjárhæðin var 4,5 ma.kr. Sú fjárhæð hélst svipuð næstu fimm mánuði og jókst hlutdeild verðtryggðra lána, en frá maí til október var meðalhlutdeild

Mynd V-5

Áhættuvegnar eignir sem hlutfall af heildareignum¹

Árslok 2013

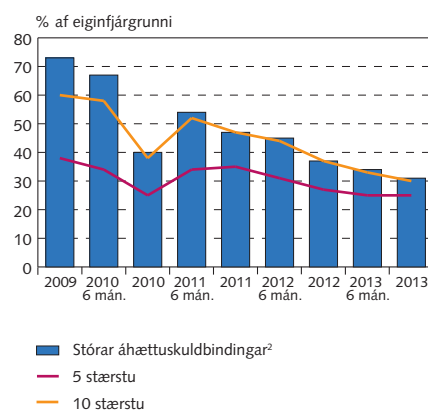


1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Bankscope.

Mynd V-6

Stórar áhættuskuldbindingar viðskiptabankanna¹



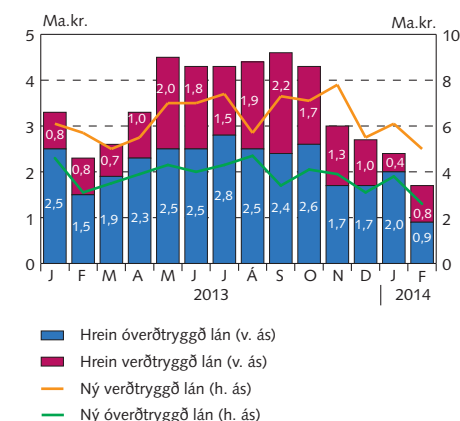
1. Samstæður. Stórar áhættuskuldbindingar vegna einstakra viðskiptamanna eða fjárhagslega tengdra aðila mega ekki fara yfir 25% af eiginfjárgrunni fjármálfyrirtækis. Heildarfjárhæð stórra áhættuskuldbindinga má ekki fara yfir 400% af eiginfjárgrunni fjármálfyrirtækis. 2. Áhættuskuldbinding fjármálfyrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða fjárhagslega tengdra aðila sem nemur 10% eða meira af eiginfjárgrunni.

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd V-7

Ný íbúðalán innlánsstofnana¹

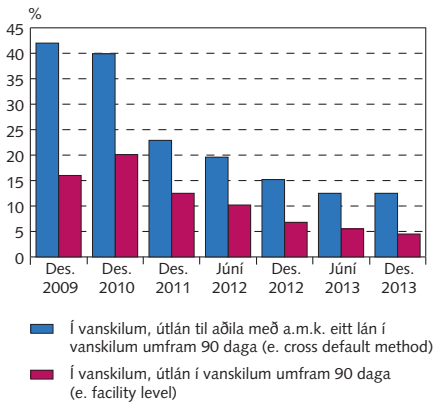
Janúar 2013 - febrúar 2014



1. Viðskiptabankar og sparisjóðir.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-8

Vanskilahlutföll þriggja stærstu viðskiptabankanna¹

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

þeirra 42%. Frá nóvember 2013 og til loka febrúar í ár (nýjustu gögn) verður veruleg lækkun á hreinni fjárhæð íbúðalána eða um 60%. Ekki er vitað hvað veldur þessari lækkun, þ.e. hvort ytri aðstæður hafi haft þessi áhrif eða hvort hér sé um tilviljunarkennda og tímabundna lækkun að ræða. Ný lög um neytendalán tóku gildi í nóvember sl. en bankarnir sjálfir telja að þau hafi haft óveruleg áhrif á veitingu nýrra íbúðalána. Með gildistöku nýju laganna hafa framfærsluviðmið einstæðra foreldra og barnafjölskyldna hækkað og gæti sú breyting þó hafa haft einhverv áhrif. Í lok nóvember sl. lagði sérfræðingahópur um höfuðstólslækkun verðtryggðra húsnæðislána fram tillögur sínar en einhverjir kunna að hafa frestað fasteignaviðskiptum á meðan tillögurnar hafa ekki verið útfærðar frekar og festar með lagaramma. Sérstaklega á þetta við um endurfjármögnun og yfirtöku lána við íbúðakaup, þar sem að höfuðstólslækkunin á að eiga sér stað á fjórum árum. Til dæmis eru upplýsingar um að banki hafi ekki viljað staðfesta, á meðan óvissa ríkir um útfærslu og lagarammi er ekki til staðar, að hægt verði að lækka höfuðstól nýrra lána, sem tekin eru vegna endurfjármögnunar eftir 1. desember 2013, með því að nýta sér séreignarsparnað. Það er því mikilvægt að þessari óvissu verði eytt en gera má ráð fyrir að búið verði að samþykkja lög um niðurfærsluna áður en Alþingi verður slitið um miðjan maí.

Almenn útlán Íbúðalánasjóðs námu tæplega 10 ma.kr. á árinu 2013 og lækka um 3 ma.kr. á milli ára. Uppgreiðslur námu tæplega 18 ma.kr. á sama tíma sem er svipuð fjárhæð og á árinu 2012. Hrein fjárhæð verðtryggðra útlána hjá Íbúðalánasjóði var því neikvæð um 8 ma.kr. á árinu 2013 og er hér um mikla breytingu að ræða frá t.d. árinu 2011 þegar ný útlán námu 21 ma.kr. og uppgreiðslur um 10 ma.kr. Ný íbúðalán hjá lífeyrissjóðunum voru rúmlega 8 ma.kr. á árinu 2013 sem er um 1 ma.kr. hækkun frá árinu á undan. Sjá nánari umræðu um Íbúðalánasjóð og lífeyrissjóði í kafla VI *Aðilar á fjármálamarkaði*.

Vanskil halda áfram að lækka

Hægt hefur á endurskipulagningu lánasafna heimila og fyrirtækja sem má sjá í því að vanskilahlutföll útlána hjá þremur stærstu viðskiptabönkunum lækkuðu úr 15,2% í árslok 2012 niður í 12,5% síðustu áramót sé miðað við varfærið mat á vanskilum en öll útlán viðskiptavinar eru þá talin í vanskilum ef eitt lán er komið í vanskil eða greiðsla talin ólíkleg (e. cross default) (mynd V-8). Í raun er vanskilahlutfallið óbreytt á seinni hluta síðasta árs en ef yfirtaka Arion banka á einstaklingslánum sem áður voru í eigu Dróma hf. og ESI er undanskilin hefði vanskilahlutfallið líklega verið undir 12%. Jafnframt er rétt að benda á að um mitt ár fór Fjármálaeftirlitið fram á nokkuð breytta aðferðafræði við skilgreiningu vanskila en við það hækkaði mælt vanskilahlutfall fyrirtækjalána stóru viðskiptabankanna þriggja um 3,3% í ágúst og september á síðasta ári. Sé tekið tillit til þessara breytinga hafa vanskil á síðari hluta ársins 2013 líklega minnkað álíka mikið og á þeim fyrri. Engu að síður hefur dregið hægar úr lækkun vanskila sé litið lengra aftur í tímann. Á árinu 2013 lækkaði hlutfall lána í endurskipulagningu um 1% en lækkunin var um 6% á árinu 2012. Líklegt er að erfiðari mál hafi verið sett í bið og ekki náðst að vinna úr þeim. Því til staðfestingar hækkaði fjárhæð vanskila sem flokkast undir

frystingu á árinu 2013 og fjárhæð sem telst til vanefnda (t.d. lagalegur ágreiningur) hefur verið nánast óbreytt á árinu 2013.

Annar mælikvarði á vanskil er sá sem almennt er notaður í reikningsskilum og skýringum ársreikninga á alþjóðlegum vettvangi. Þótt eitt lán viðskiptavinar sé í 90 daga vanskilum eða meira, eigi það sama ekki við um önnur lán hans (e. facility level). Samkvæmt þeim mælikvarða voru 4,5% útlána bankanna í vanskilum í árslok 2013 og höfðu þau lækkað um eina prósentu milli ára. Að öllu jöfnu ætti þetta hlutfall að vera um 1–2% fyrir banka með gott útlánasafn. Vanskilahlutföll hafa hækkað verulega síðustu misserin á alþjóðlega vísu, sér í lagi hjá þeim þjóðum sem glíma við efnahagserfiðleika (mynd V-9). Til dæmis er nánast helmingur útlána viðskiptabanka á Kýpur í vanskilum. Mynd V-9 sýnir að tekist hefur að snúa þróun vanskilahlutfalla við í þeim löndum þar sem vanskil hækkuðu hratt fljótlega eftir fjármálaáfallið árið 2008. Ísland er þar á meðal og er ljóst að tekist hefur vel til á Íslandi við að ná niður vanskilahlutföllum í samanburði við önnur lönd sem fjármálaáfallið hafði veruleg áhrif á. Líklegt er að vanskilahlutföll muni halda áfram að lækka hér á landi í ár en óljóst er hvort toppnum sé náð í löndum þar sem vanskilahlutföll hækka enn. Hagvaxtarspár fyrir árið í ár eru þó jákvæðar, ef Kýpur er undanskilið, en hvort aukin umsvif í efnahagslífi þessara landa séu nægjanleg til að snúa vanskilþróun við skal ósagt látið. Staðan á Kýpur er hins vegar enn þá mjög erfið en Evrópusambandið telur að landsframleiðsla þar minnki um 5% í ár en að samdrætti ljúki á næsta ári með litlum hagvexti.

Heimili

Eigna- og skuldastaða heimila batnar áfram

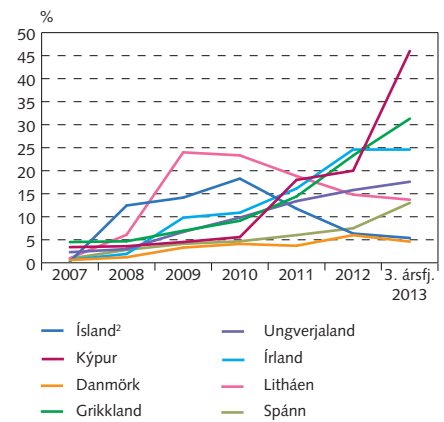
Í árslok 2013 er áætlað að skuldir heimila hafi verið rúmlega 105% af landsframleiðslu. Að raunvirði hafa skuldir heimila lækkað um 3,2% á árinu 2013 sem er um 0,5% meiri raunlækkun en árið áður. Í hlutfalli af landsframleiðslu hafa skuldir heimila lækkað um rúmlega 5% á árinu 2013 en lækkunin var um 3,5% á árinu 2012. Þróunin á árinu 2013 bendir því til að sú skuldalækkun heimila sem hófst snemma árs 2009 sé enn í gangi. Lækkun skulda heimila á árinu 2013 má helst rekja til endurútreiknings lánasamninga sem fólu í sér ólögmetta gengstryggingu og uppgreiðslu lána og afborgana en fjárhæð þeirra hefur verið umfram ný veitt lán. Skuldir heimila munu halda áfram að lækka næstu árin þar sem ríkisstjórnin áformar að færa niður verðtryggðar skuldir heimila um 72 ma.kr. í gegnum ríkissjóð og ná að auki fram 70 ma.kr. lækkun með því að nýta séreignarlífeyrissparnað til niðurgreiðslu húsnæðisskulda. Aðgerðirnar eiga að dreifast yfir fjögurra ára tímabil og miðað við áætlaða landsframleiðslu í ár nemur skuldaniðurfærslan tæplega 8% af landsframleiðslu.

Skuldaniðurfærslan eykur hreinan auð heimilanna sem hefur áhrif til að auka útgjaldavilja og þar með talið einkaneyslu. Aukið veðrymi mun í einhverjum tilfellum leiða til aukinnar lántöku heimila á móti niðurfellingunni og því er líklegt að nettó breyting á skuldum heimila verði minni en sem nemur 8% af landsframleiðslu.²

2. Ef tillit er tekið til eignar heimilanna í lífeyrissjóðum mun hrein eign heimilanna aukast um 5½% af landsframleiðslu.

Mynd V-9

Evrópskur samanburður á vanskilahlutföllum¹

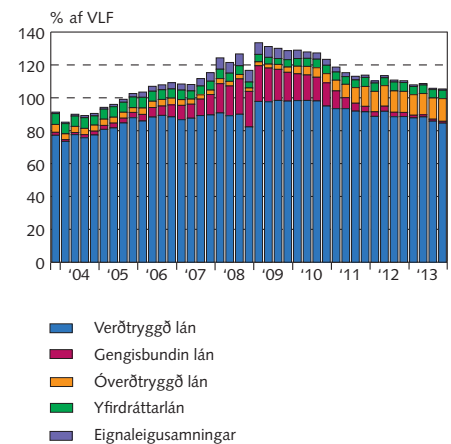


1. Árslokatalur 2007-2012; 2013 þriðji ársfjórðungur nema annað sé tekið fram. Vanskilalán banka sem hlutfall af bruttó útlánasafni án niðurfærslna. Vanskilalán eru bruttólán í öskilum en ekki einungis sú fjárhæð sem er í vanskilum. 2. Ísland, 2007: Tölur áætlaðar út frá ársreikningum föllnu bankanna, 2008: Áætlað af SI. Heimildir: Alþjóðabankinn, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-10

Skuldir heimila sem hlutfall af VLF

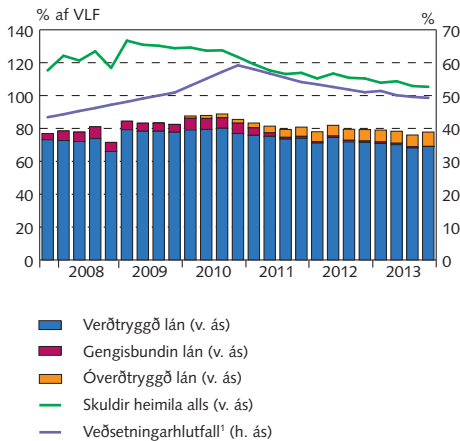
4. ársfj. 2003 - 4. ársfj. 2013



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-11

Skuldir heimila með veð í íbúðarhúsnæði sem hlutfall af VLF og fasteignum
4. ársfj. 2007 - 4. ársfj. 2013

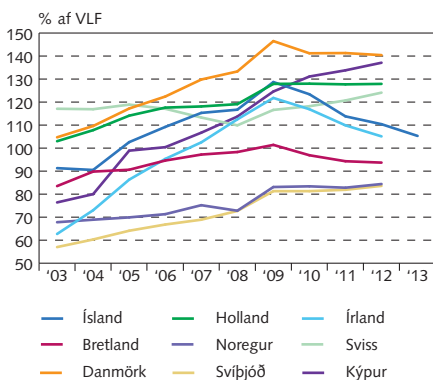


1. Skuldir heimila með veð í íbúðarhúsnæði sem hlutfall af heildareignum heimila í fasteignum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-12

Evrópskur samanburður á skuldum heimila
2003-2013



Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Í árslok 2013 námu verðtryggðar skuldir heimila 84% af landsframleiðslu, óverðtryggð lán 14%, yfirdráttarlán 5%, gengisbundin lán 1% og eignaleigusamningar 1% (mynd V-10). Helsta breytingin sem varð á samsetningu skulda á árinu 2013 er að verðtryggð lán lækkuðu um 4,1% miðað við landsframleiðslu, gengisbundin lán um 1,4% og yfirdráttarlán og eignaleigusamningar um 0,3%. Óverðtryggð lán hækkuðu hins vegar um 1% af landsframleiðslu. Athygli vekur hversu mikið vægi verðtryggðra skulda lækkaði á síðasta ári eða sem nemur um helmingi af þeirri lækkingu sem aðgerðum ríkisstjórnarinnar er ætlað að ná. Hluttur óverðtryggðra lána heldur áfram að aukast og er eina lánaformið sem eykur hlutdeild sína af heildarskuldum, þ.e. í lok árs 2012 var hlutdeild óverðtryggðra lána 16,5% en 18% í lok síðasta árs. Sé tekið mið af fjárhæð hækkuðu óverðtryggðar skuldir heimila um 14% á árinu 2013. Ljóst er að aðgerðir ríkisstjórnarinnar til lækkingar höfuðstóls skulda beinast eingöngu að verðtryggðum skuldum og því mun hluttur verðtryggðra skulda minnka enn frekar frá því sem nú er og hluttur óverðtryggðra skulda aukast sé miðað við heildarskuldir.

Hækkun óverðtryggðra skulda er að mestu tilkomin vegna húsnæðisfjármögnunar. Hluttur óverðtryggðra íbúðalána hefur hækkað úr 0,1% af VLF í ársbyrjun 2010 í 8,7% í árslok 2013 (mynd V-11). Aukningin á árinu 2013 nemur tæplega 2% af landsframleiðslu. Á sama tíma hefur hluttur verðtryggðra íbúðalána lækkað úr tæplega 80% af landsframleiðslu í 69% og var lækkingin á árinu 2013 um 2,5%. Lækkingin íbúðalána á árinu 2013 og hækkun fasteignaverðs hefur leitt til þess að í fyrsta sinn frá ársbyrjun 2009 fer veðsetningarhlutfall fasteigna heimilanna undir 50% en það var 49,3% í árslok 2013. Eigið fé heimila í fasteignum var því meira en sem nemur húsnæðisskuldunum. Hæst var fasteignaveðsetning í árslok 2010 eða rúmlega 59%.

Í janúar síðastliðnum skilaði sérfræðingahópur forsætisráðherra tillögum sínum um afnám verðtryggingar á nýjum neytendalánum en samkvæmt þeim er m.a. lagt til að bannað verði að veita ný verðtryggð jafngreiðslulán til lengri tíma en 25 ára og að hvatar verði auknir til töku og veitingar óverðtryggðra lána. Ef tillögur sérfræðingahópsins ná fram að ganga er um mikla breytingu að ræða hvað varðar fjármögnunarmöguleika neytenda á íbúðarhúsnæði þar sem um 90% verðtryggðra lána eru jafngreiðslulán til lengri tíma en 25 ára. Þar sem þróunin hefur verið sú að hlutdeild óverðtryggðra lána hefur verið að aukast umtalsvert og mun að öllu óbreyttu halda áfram að gera það (m.a. vegna áforma ríkisstjórnarinnar um höfuðstólslækkingu verðtryggðra skulda heimila) er spurning hvort þörf sé á svo umfangsmiklum aðgerðum til að auka vægi óverðtryggðra lána. Ítarlegri umfjöllun um tillögur sérfræðingahópsins um afnám verðtryggingar má finna í *rammagrein V-1*.

Skuldastaða íslenskra heimila batnar enn í alþjóðlegum samanburði

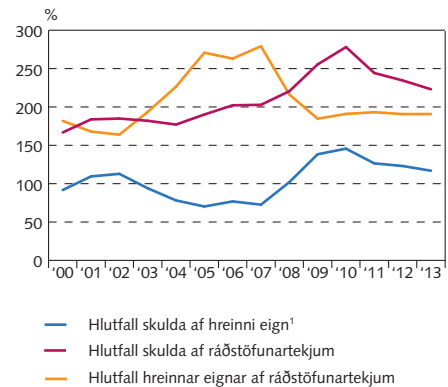
Upp úr síðustu aldamótum voru skuldir íslenskra heimila svipaðar sé miðað við landsframleiðslu og í Danmörku og Hollandi en þær voru hins vegar hæstar í Sviss. Hlutfall skulda af landsframleiðslu í öðrum ríkjum sem við viljum gjarnan bera okkur saman við var töluvert lægra. Mynd V-12 sýnir að á seinni hluta síðasta áratugar hækkuðu skuldir

heimila verulega hér á landi og í löndum eins og Írlandi, Kýpur og Danmörku. Skuldir íslenskra heimila náðu hámarki um mitt ár 2009 í 133% af VLF en voru 130% í lok þess árs. Síðan hafa skuldirnar lækkað hratt sem bæði má rekja til lægri skulda að nafnvirði og hagvaxtar sem hefur verið meiri hér á landi en í flestum þróuðum ríkjum á síðastliðnum árum. Miðað við árslok 2013 hafa skuldir íslenskra heimila lækkað um tæplega 30% af landsframleiðslu frá því að þær voru hæstar sem er gífurleg breyting þegar horft er til ríkja þar sem skuldir heimila eru háar. Skuldirnar hafa t.d. haldið áfram að hækka í Sviss og á Kýpur og staðið í stað í Danmörku og Hollandi. Líklegt er að Kýpur verði með hæsta hlutfallið næstu árin þar sem Evrópusambandið áætla að landsframleiðsla þar í landi dragist saman um 6% og 5% á árunum 2013 og 2014.³ Ef horft er til landanna á mynd V-12 hafa skuldir heimila sem hlutfall af VLF aðeins lækkað í tveimur öðrum löndum, á Írlandi og í Bretlandi. Eins og áður hefur komið fram munu áform ríkisstjórnarinnar um höfuðstólslækkun verðtryggðra skulda heimila lækka skuldahlutfallið og því má áætla að á næstu árum verði skuldahlutfall íslenskra heimila komið nær því sem það er í Noregi og Svíþjóð en hlutfallið hefur ávallt verið mun hærra hér á landi en í þessum löndum. Við þennan samanburð er jafnframt rétt að hafa í huga að hlutfall eigin húsnæðis er mun hærra á Íslandi en almennt gerist jafnframt sem lífeyrissparnaður er með því mesta sem þekkist.

Fjárhagsstaða heimila styrkist

Á seinni hluta ársins 2012 voru blíkur á lofti hvað fjárhagsstöðu heimila varðar en þá hægði töluvert á batanum sem hafði orðið á árinu 2011 og fyrri hluta árs 2012. Hagvöxtur hafði minnkað og horfur voru á að efnahagsumsvif innanlands myndu aukast minna næstu misserin en áður hafði verið spáð. Kaupmáttur ráðstöfunartekna minnkaði til að mynda um 0,5% milli áruna 2011 og 2012. Efnahagsmál og staða heimila hafa síðan þróast með mun jákvæðari hætti en gert var ráð fyrir. Hagvöxtur var til að mynda 3,3% á árinu 2013 sem er sá mesti frá falli fjármálakerfisins og 4,1% aukning varð á kaupmætti ráðstöfunartekna á árinu. Hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum hefur því haldið áfram að lækka sl. ár en hlutfallið var um 223% í árslok 2013 og lækkaði um 11% á árinu en hæst var það tæplega 280% í árslok 2010. Í *Peningamálum 2014/1* er gert ráð fyrir að kaupmáttur ráðstöfunartekna hækki um 3,7% á árinu 2014. Ef sú spá gengi eftir og ef tekið er tillit til áforma ríkisstjórnarinnar um höfuðstólslækkun verðtryggðra skulda heimilanna, líður ekki á löngu þangað til að hlutfallið mun fara niður fyrir 200% en hlutfallið hefur ekki verið lægra en það frá árinu 2005. Seðlabankinn gerir ráð fyrir verulega aukinni einkaneyslu á árinu 2014, þ.e. að aukningin verði 4,6% í ár í stað 1,6% á síðasta ári en aðgerðir stjórnvalda vegna lækkunar húsnæðis-skulda heimila hafa hér töluverð áhrif. Aðrar aðgerðir stjórnvalda eins og lækkun á miðþrepi tekjuskatts einstaklinga um 0,8% (um 5 ma.kr. í auknar ráðstöfunartekjur) og framlenging og veruleg hækking á sérstakri heimild til úttekta á séreignarlífeyrissparnaði (hámarksúttekt á mánuði hækkar úr 416.667 krónum í 600.000 krónum) hafa einnig ein-

Mynd V-13
Fjárhagsstaða heimila
2000-2013

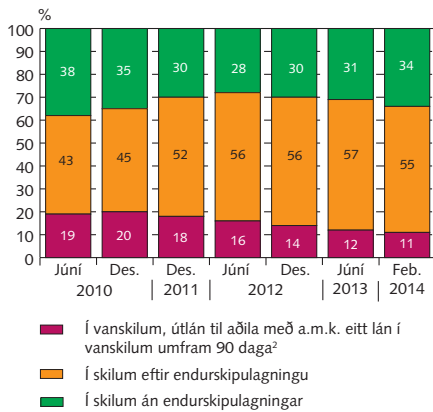


1. Þ.m.t. fasteignir, bílar, bankainnstaðir og ýmiss konar verðbréf en án lífeyriseigna.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

3. Sjá: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee2_en.pdf

Mynd V-14

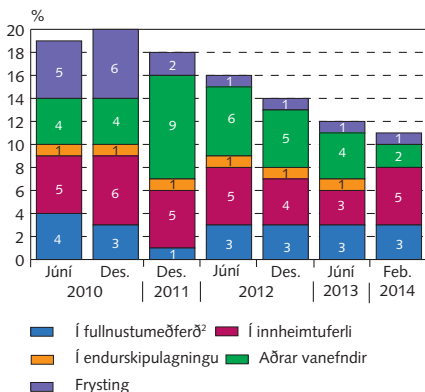
Staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs til heimila¹



1. Móðurfélög, bókfært virði. 2. Útlán í vanskilum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán 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).
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd V-15

Staða útlána til heimila í vanskilum hjá stóru viðskiptaböndkunum og ÍLS¹



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

hver áhrif. Fyrstu 3 mánuði ársins nam fyrirfram úttekt þessa sparnaðar 4,8 ma.kr. en var 2,9 ma.kr. á fyrstu þremur mánuðum ársins 2013. Fyrirfram úttekt séreignarlífeyrissparnaðar á tímabilinu mars 2009 til mars 2014 var um 93,1 ma.kr. Spár gera ráð fyrir að atvinnuleysi verði um 3,7% í ár sem er um 0,7% lækkun frá fyrra ári. Af ofangreindu er ljóst að staða heimilanna hefur styrkst og mun sú þróun halda áfram.

Hlutfall útlána í vanskilum lækkar áfram

Hlutfall útlána í vanskilum heldur áfram að lækka en í lok febrúar 2014 voru um 11% af heildarútlánnum þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs til heimila í vanskilum m.v. bókfært virði og lánþegaaðferð.⁴ Í lok árs 2012 var vanskilahlutfallið 14% og líklegt er að hlutfallið hefði verið um 10% undir lok febrúar síðastliðins ef yfirtaka Arion banka á einstaklingsútlánnum Dróma og ESÍ hefði ekki komið til. Í júní 2011 var vanskilahlutfallið í 20% og því hefur hlutfallið lækkað um nánast eina prósentu á ársfjórðungi frá miðju ári 2011.

Lækkun vanskila síðustu 14 mánuði stafar af því að aðrar vanefndir (5% í árslok 2013) lækka um 3% og lán í endurskipulagningu um 1%. Á móti hækka lán í innheimtuferli um 1% en lán í frystingu og fullnustumeðferð eru óbreytt. Þessi gögn benda til þess að endurskipulagning á skuldum heimila sé að þróast í rétta átt, þar sem lán í fullnustumeðferð eða innheimtu eru að aukast og lán sem eru í endurskipulagningu og í öðrum vanefndum eru að lækka. Lækkun á flokknum aðrar vanefndir má helst skýra af því að hlutur lána þar sem lántaki er aðeins að þjónusta hluta fyrirgreiðslu hefur lækkað verulega. Þessi lán hafa þá ýmist verið send í innheimtu eða eru komin í skil vegna endurskipulagningar eða einfaldlega vegna þess að lántaki þjónustar nú lánið að fullu.

Langþráður viðsnúningur í fjölda einstaklinga á vanskilaskrá

Vanskil heimila við þrjá stærstu viðskiptabankana og Íbúðalánasjóð fóru að lækka seinni hluta ársins 2010 en þróun yfir fjölda einstaklinga á vanskilaskrá hefur verið önnur síðan. Á meðan vanskil heimila lækkuðu úr 20% í 12% frá árslokum 2010 til júní 2013, fjölgaði einstaklingum á vanskilaskrá um 5.000. Hér var um neikvæða þróun að ræða en í fyrri ritum um fjármálastöðugleika hefur verið greint frá því að töluverð tímátöf getur verið á milli lækkandi stöðu vanskila hjá útlánastofnunum og fjölda einstaklinga á vanskilaskrá. Frá miðju ári 2013 hefur þessi þróun hins vegar snúist við og er sú breyting mjög jákvæð. Í lok febrúar síðastliðins var fjöldi einstaklinga á vanskilaskrá 27.417 (mynd V-16) og hefur einstaklingum fækkað um 890 frá því að fjöldinn var mestur í lok júlí á síðasta ári. Fara þarf 13 mánuði aftur til að finna færri einstaklinga á vanskilaskrá en í lok febrúar síðastliðins, þ.e. til loka janúar 2013 en þá var fjöldinn 27.202.

Fjöldi einstaklinga á vanskilaskrá sem var með skráð gjaldþrot og árangurslaus fjárnám í lok febrúar síðastliðins var 6.351. Fjöldi einstaklinga með slíka skráningu náði einnig hámarki í júlí 2013 eða 6.580 og hefur einstaklingum því fækkað um 229 síðan þá. Sé horft til ársloka 2012 er aukningin 293 einstaklingar.

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

Mynd V-17 sýnir fjölda og hlutfall einstaklinga sem koma inn og fara út af vanskilaskrá, en stuðst er við 6 mánaða meðaltal. Myndin sýnir að í ágúst 2012 var komið jafnvægi í fjölda einstaklinga sem fóru inn og út af vanskilaskrá. Þetta jafnvægi stóð aðeins í einn mánuð þar sem fjöldi inn á vanskilaskrá tók stökk á ný og náði hámarki um mitt ár 2013. Þó að einstaklingum á vanskilaskrá hafi fjölgað á þessu tímabili varð sú jákvæða þróun á sama tíma að einstaklingum sem fóru út af vanskilaskrá í hverjum mánuði hélt áfram að fjölga og hefur aldrei verið meiri en nú í upphafi árs 2014 eða um rúmlega 800 einstaklingar miðað við 6 mánaða meðaltal. Mynd V-17 sýnir jafnframt að í desember síðastliðnum var fjöldi einstaklinga sem fer út af vanskilaskrá meiri en fjöldi þeirra sem fer inn. Búast má við að einstaklingum á vanskilaskrá haldi áfram að fækka ef fjöldi þeirra sem fer út af vanskilaskrá heldur áfram að aukast (mynd V-17). Lækkandi vanskilahlutföll lánastofnana styðja jafnframt slíka þróun.

Mynd V-18 sýnir að á milli ágúst 2013 og febrúar 2014 hefur ekki orðið mikil breyting á því hversu lengi einstaklingar sem nú eru á vanskilaskrá hafa verið á henni, að því undanskildu að einstaklingum sem hafa verið 49 mánuði eða lengur á skránni hefur fækkað um 1.000. Hér er um jákvæða þróun að ræða sem tölur yfir afskráningar einstaklinga af vanskilaskrá staðfesta. Á árinu 2013 voru 9.141 einstaklingar skráðir af vanskilaskrá sem er um 28,2% fleiri en árið 2012 þegar 7.130 einstaklingar voru skráðir af skránni. Mynd V-19 sýnir að af þeim sem fóru af vanskilaskrá á árinu 2013 voru flestir búnir að vera 49 mánuði eða lengur á skránni. Sé miðað við afskráningar á árinu 2012 sýnir myndin jafnframt að mest aukning varð í afskráningum í þessum flokki. Af ellefu flokkum sem sýndir eru á mynd V-19 var fjöldi afskráninga á árinu 2013 aðeins óverulega lægri fyrir einn flokk, þ.e. 13-18 mánuði á vanskilaskrá og er það ánægjuleg þróun.

Skráð gjaldþrot einstaklinga voru 396 á árinu 2013 og fjölgaði um 44% milli ára. Líklegt er að breytingar sem gerðar voru á gjaldþrotalögum í árslok 2010 hafi haft áhrif til að auka tíðni gjaldþrota þar sem þær fólu m.a. í sér að fyrningarfrestur fór úr fjórum árum í tvö. Breytingin auðveldar og flýtir fyrir að einstaklingar sem fara í gjaldþrot geti komið fjárhag sínum á réttan kjöl.

Fjöldi umsókna um greiðsluáðlögun óbreyttur síðustu misseri

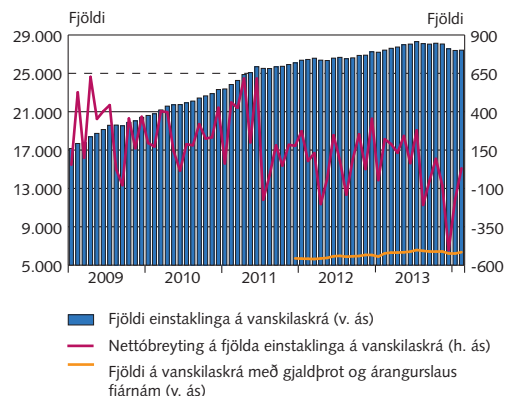
Hjá Umboðsmanni skuldara (UMS) höfðu 5.044 einstaklingar sótt um greiðsluáðlögun í lok febrúar síðastliðins en þar af voru 135 umsóknir í vinnslu innan embættisins, 643 umsóknir í vinnslu hjá umsjónarmönnum og búið var að loka 4.266 umsóknum. Af þeim hefur um 2.200 umsóknum verið lokað með frjálsum samningum. Greiðsluáðlögunartímabil þessara frjálsu samninga er ýmist 24 eða 36 mánuðir og er greiðsluáðlögunartímabili lokið í um 800 tilfellum en að jafnaði er eftirgjöf samningskrafna um 95% en um er að ræða ótryggðar kröfur.⁵ Innan við 3% umsókna eru því enn þá í vinnslu hjá Umboðsmanni skuldara, 13% eru í vinnslu hjá umsjónarmönnum og

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

Mynd V-16

Einstaklingar á vanskilaskrá, gjaldþrot og árangurslaus fjárnám

Mánaðarleg gögn, janúar 2009 - febrúar 2014

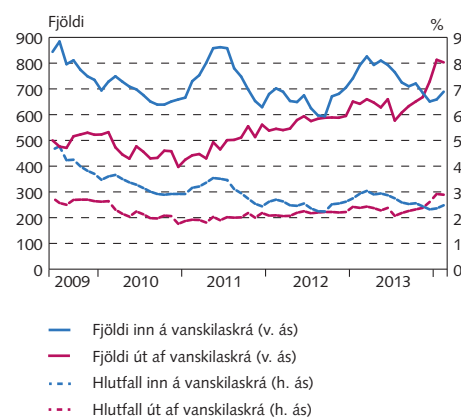


Heimild: CreditInfo.

Mynd V-17

Fjöldi og hlutfall einstaklinga inn og út af vanskilaskrá

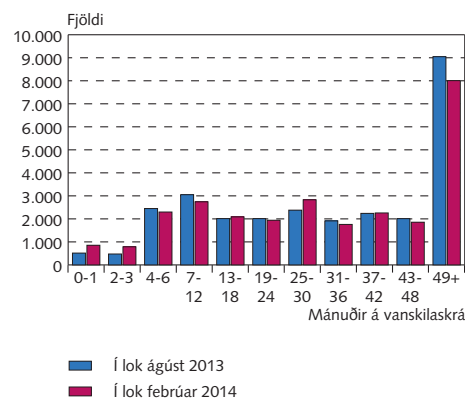
6 mánaða meðaltal, júní 2009 - febrúar 2014



Heimild: CreditInfo.

Mynd V-18

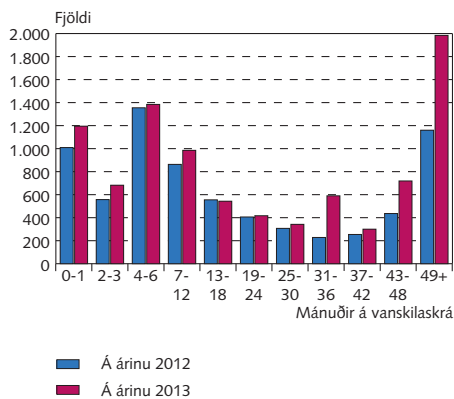
Einstaklingar á vanskilaskrá¹



1. Greindur í fjölda mánaða á vanskilaskrá.

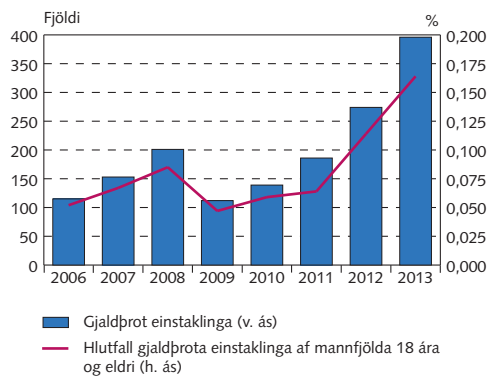
Heimild: CreditInfo.

Mynd V-19

Afskráningar einstaklinga af vanskilaskrá¹

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

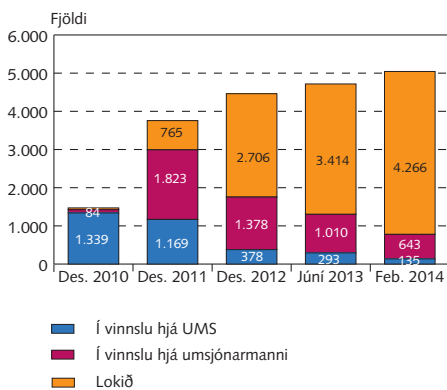
Mynd V-20

Gjaldþrot einstaklinga¹

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

Mynd V-21

Staða mála hjá Umboðsmanni skuldara



Heimild: Umboðsmaður skuldara.

búið er að loka um 85%. Staða umsókna um greiðsluáðlögun er því töluvert breytt frá því fyrir rúmlega ári, þ.e. frá árslokum 2012, þegar tæplega 400 umsóknir eða 9% voru í vinnslu hjá UMS og önnur 31% voru í vinnslu hjá umsjónarmönnum.

Fjöldi umsókna um greiðsluáðlögun hefur lítið breyst síðustu misseri en á tímabilinu september 2013 til febrúar 2014 var fjöldi umsókna 254 en fyrir jafn langt tímabil á undan var fjöldinn 219. Aukningin er um 16%. Merkja má að samsetning umsækjenda hefur breyst, þ.e. umsækjendur eru yngri, hlutfall einstaklinga hefur aukist og töluvert færri búa í eigin húsnæði en 63% umsækjenda árið 2010 voru í eigin húsnæði en hlutfallið var um 42% á árinu 2013. Jafnframt hefur eigna- og skuldastaða þeirra sem sækja um greiðsluáðlögun breyst mikið. Á árinu 2010 var meðalverðmæti eigna og skulda 15,8 m.kr. og 33,6 m.kr. en á árinu 2013 var meðalverðmæti eigna og skulda 9,4 m.kr. og 18,5 m.kr. Meðalgreiðslugeta fyrir afborganir lána og vaxtakostnað hefur breyst enn meira en á árinu 2010 var hún 81,3 þ.kr. á mánuði en var á árinu 2013 17,5 þ.kr. Greiðslugeta þeirra sem sótt hafa um greiðsluáðlögun það sem af er ári 2014 hefur síðan verið neikvæð.

Útlitið bjartara fyrir heimilin

Eftir hægán bata á stöðu heimila á árinu 2012 varð viðsnúningur á síðasta ári og varð batinn meiri en horfur voru á í upphafi ársins. Til að mynda jókst kaupmáttur ráðstöfunartekna um 4,1% á árinu eftir að hafa minnkað um 0,5% á árinu 2012. Vinnurmarkaður hefur styrkst og atvinnuleysi hélt áfram að lækka og það sama á við um verðbólgu og verðbólguvæntingar. Lækkun á raungildi heildarskulda kemur fram í lægri greiðslubyrði sem ásamt mikilli hækkun fasteignaverðs hefur styrkt eiginfjárstöðu heimila.⁶ Lækkun skulda heimila er sterk vísbending um að árangur hafi náðst í fjárhagslegri endurskipulagningu þeirra.

Horfur fyrir árið í ár og næstu ár eru góðar fyrir heimilin. Aðgerðir stjórnvalda til þess að lækka verðtryggðar skuldir heimila munu styrkja fjárhagslega stöðu þeirra enn frekar þar sem eigið fé mun aukast og greiðslubyrði húsnæðislána lækka. Gert er ráð fyrir umtalsverðri aukningu einkaneyslu í ár og á næsta ári sem að hluta má rekja til áðurnefndra áforma stjórnvalda. Að lokum má nefna að í ár er í fyrsta sinn frá ársbyrjun 2009 sem marktæk lækkun verður á fjölda einstaklinga á vanskilaskrá og er ekki ólíklegt að sú þróun haldi áfram. Horfurnar fyrir íslensk heimili eru því bjartari nú en þær hafa verið um nokkurt skeið.

Fyrirtæki

Efnahagssumhverfi fyrirtækja

Efnahagsleg staða helstu viðskiptalanda Íslands hefur skánað að undanförunu og hagvaxtarhorfur batnað. Eftir sem áður er nokkur óvissa til staðar. Viðskiptakjör hafa sjaldan verið jafn slæm í sögulegu ljósi og búist er við tæplega 1% samdrætti í vöruútflutningi frá Íslandi í ár. Jafnframt er búist við því að hrávöruverð muni lækka á næstu

6. Í lok febrúar 2014 var 12 mánaða hækkun íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu 8,7% sem gerir um 6,4% hækkun að raunvirði.

árum og þá sér í lagi matvælaverð, en að eftirspurn eftir fiskafurðum muni aukast.⁷

Útflutningsverð sjávarafurða hefur staðið í stað undanfarna mánuði en vonast er til þess að það muni hækka á næstu misserum, með aukinni eftirspurn eftir fiskafurðum. Álverð hélt áfram að lækka á seinni helmingi árs 2013 en þó með minni hraða en á þeim fyrri. Búast má við frekari lækkun á næstunni þrátt fyrir aukna eftirspurn, þar sem verið er að vinda ofan af umframbirgðum sem hafa safnast upp á síðustu árum. Lækkandi álverð hefur sérlega slæm áhrif á íslensk orku-fyrirtæki vegna álverðstengdra raforkusamninga. Orkufyrirtækin eru þó að hluta til varin fyrir óhagstæðum hreyfingum í álverði til skamms tíma.⁸ Þrátt fyrir að viðskiptakjör séu slæm hefur margt jákvætt átt sér stað hér á landi fyrirtækjum til bóta. Til að mynda hefur hagvöxtur verið meiri en hjá flestum þróuðum ríkjum, væntingar um verðbólgu hafa lækkað og gengi krónunnar hefur verið stöðugra en oft áður.

Gjaldeyrissinnflæði vegna ferðamanna aldrei verið jafn mikið

Aukið gjaldeyrissinnflæði vegna erlendra ferðamanna hefur vegið upp minnkandi gjaldeyrstekjur af útflutningi sjávarafurða og áls. Erlendum ferðamönnum um Leifsstöð hefur fjölgað um 21% milli ára 2012 og 2013 og var mest fjölgun í mánuðum utan hins hefðbundna sumarleyfistíma, svo sem í febrúar, mars og desember en þá heimsóttu um það bil helmingi fleiri ferðamenn landið en í sambærilegum mánuðum árið á undan. Heildarúttekt erlendra greiðslukorta hér á landi hefur aukist í takt við fjölgun ferðamanna og jókst hún um rúmlega 18% að raunvirði milli ára. Gjalddeyrissinnflæði vegna erlendra ferðamanna hefur aldrei verið jafn mikið og árið 2013 en kortaveltujöfnuðurinn var jákvæður um tæplega 12,7 ma.kr. Til samanburðar var hann jákvæður um tæpan einn milljarð árið 2012 og árin þar á undan var hann iðulega neikvæður. Meðaleyðsla hvers og eins erlends ferðamanns var aftur á móti lægri en hún hefur verið undanfarin ár. Ef reiknuð er meðaleyðsla með því að deila heildarúttekt erlendra greiðslukorta hér á landi með fjölda erlendra ferðamanna um Leifsstöð var hún um 80 þ.kr. að meðaltali árin 2003–2007.⁹ Frá því að ferðamönnum hefur tekið að fjölga á Íslandi hefur meðaleyðslan hæst farið í 127 þ.kr. en það var árið 2011. Árið 2013 var hún um 119 þ.kr. og hefur því lækkað um 8 þ.kr. á tveimur árum.¹⁰ Ef til vill stafar lækkun meðal-eyðslu af styttri dvalartíma hvers og eins ferðamanns. Fjölgun ferðamanna hefur jákvæð áhrif á fyrirtæki í ferðaþjónustu sem og öðrum geirum vegna margfeldisáhrifa og mun vonandi verka sem lyftistöng fyrir fyrirtæki í verslunar- og þjónustugeiranum.

7. Sjá frekari umfjöllun í febrúarútgáfu *Peningamála*.

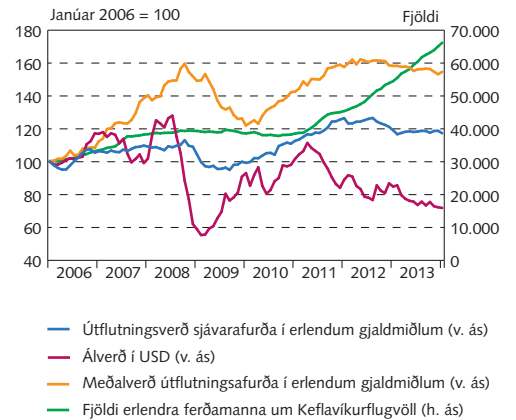
8. Samkvæmt ársreikningum Orkuveitunnar og Landsvirkjunar árið 2012 voru tekjur vegna raforkusölusamninga sem tengdir eru heimsmarkaðsverði á áli um 20% af heildartekjum Orkuveitunnar og tæplega helmingur heildartekna Landsvirkjunar.

9. Miðað er við fast verðlag ársins 2013.

10. Þess ber að geta að hér er aðeins miðað við kortaveltu erlendra ferðamanna en þá er vantallinn sá gjaldeyrir sem ferðamenn koma með að heiman og skipta til þess að eyða hér á landi.

Mynd V-22

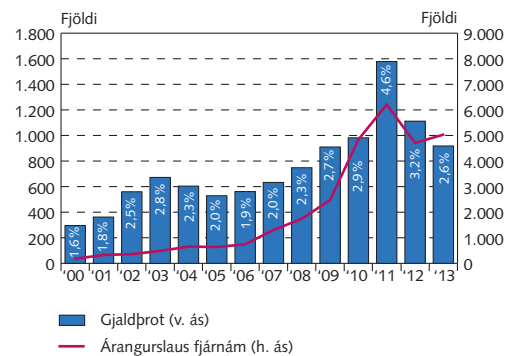
Þróun útflutningsverðs og fjölda erlendra ferðamanna um Keflavíkurflugvöll¹



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 V-23

Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám hjá fyrirtækjum
Samtölur yfir heilt ár; 2000–2013¹

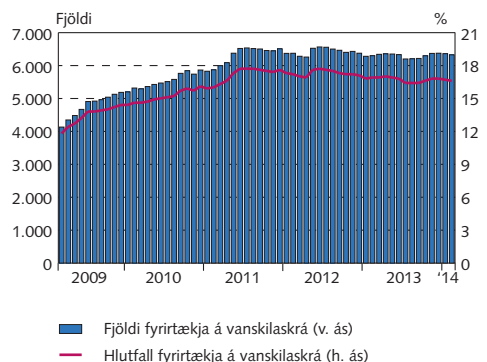


1. Prósentutölur sýna gjaldþrot sem hlutfall af fjölda fyrirtækja.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

Mynd V-24

Fyrirtæki í vanskilum

Mánaðarleg gögn, mars 2009 - febrúar 2014

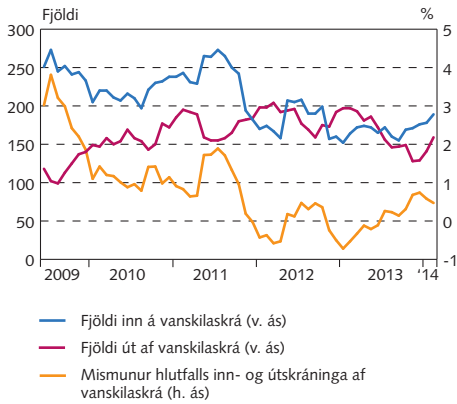


Heimild: CreditInfo.

Mynd V-25

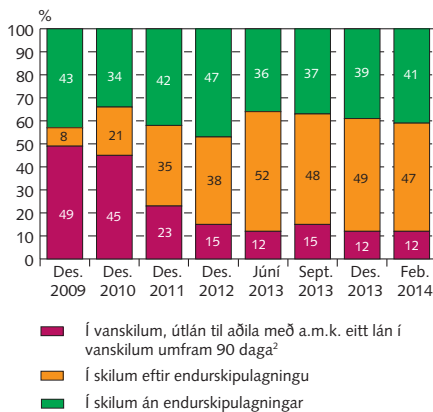
Fjöldi og mismunur hlutfalls fyrirtækja inn og út af vanskilaskrá

6 mánaða meðaltal, júní 2009 - febrúar 2014



Heimildir: CreditInfo, Seðlabanki Íslands.

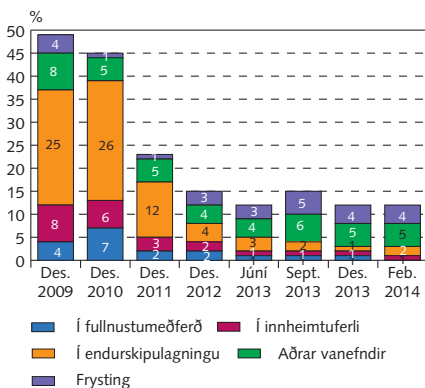
Mynd V-26

Staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna til fyrirtækja¹

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).

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd V-27

Staða fyrirtækjaútlána í vanskilum¹

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

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Gjaldþrotum fækkar umtalsvert en fjöldi fyrirtækja á vanskilaskrá er óbreyttur

Gjaldþrotum fyrirtækja hefur fækkað verulega síðastliðin tvö ár. Skráð gjaldþrot náðu hámarki árið 2011 og voru um 4,6% af fyrirtækjum í eiginlegum atvinnurekstri (mynd V-23). Árið 2013 var hlutfallið komið niður í 2,6% en þá voru 918 fyrirtæki skráð gjaldþrota. Hlutfallið hefur því lækkað um tvær prósentur á tveimur árum. Árangurslaus fjárnám voru aftur á móti fleiri á árinu 2013 en árið á undan og fjölgaði þeim um tæplega 7% milli ára eða úr 4.708 í 5.033. Síðustu tvö ár hafa flest gjaldþrot verið meðal fyrirtækja í floknum byggingastarfsemi og mannvirkjagerð annars vegar og heild- og smásöluverslun, viðgerðir á vélknúnum ökutækjum hins vegar. Um það bil 38% af öllum gjaldþrotum árið 2013 voru vegna þessara tveggja geira eða um 19% í hvorum fyrir sig. Einnig voru gjaldþrot hlutfallslega tíð meðal fyrirtækja í fasteignastarfsemi og fyrirtækja í fjármála- og váttryggingastarfsemi. Nýskráð fyrirtæki voru 2.983 árið 2013 en 2.312 þeirra voru í eiginlegum atvinnurekstri eða um 78% af nýskráðum fyrirtækjum. Nýskráð einkahlutafélög voru 1.938. Vegna afskráninga og gjaldþrota fjölgaði fyrirtækjum í eiginlegum atvinnurekstri hins vegar um 1.059 en þar af voru 768 einkahlutafélög.

Á meðan gjaldþrotum hefur fækkað jafnt og þétt er ekki að sjá sama gang í fækkun fyrirtækja á vanskilaskrá CreditInfo. Fjöldi fyrirtækja á vanskilaskrá náði hámarki um mitt ár 2011 og hefur hlutfall fyrirtækja í vanskilum lítið lækkað síðan og verið um 17% (mynd V-24). Þróun síðustu mánaða bendir að auki til þess að fjöldi fyrirtækja í vanskilum verði ekki á niðurleið á næstunni en um það bil 10% fleiri fyrirtæki voru skráð inn á vanskilaskrá á seinni helmingi ársins 2013 en á sama tíma árið á undan. Svipaða sögu er að segja af fyrstu tveimur mánuðum ársins 2014, mismunur hlutfalls fyrirtækja inn og út af vanskilaskrá minnkaði reyndar nokkuð í janúar og febrúar. Þess ber þó að geta að einhver tímataf er á því að fyrirtæki séu skráð af vanskilaskránni eftir að þau eru raunverulega komin í skil.

Áframhaldandi lækkun vanskila útlána bankanna

Vanskil útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna til fyrirtækja halda áfram að minnka. Í desember 2013 voru 12,1% fyrirtækjalána í vanskilum, en það er 3,2 prósentum minni vanskil en á sama tíma árið 2012.¹¹ Raunlækkunin hefur verið meiri þar sem Fjármálaeftirlitið fór fram á breytta aðferðafræði við skilgreiningu vanskilalána á miðju sl. ári og við það hækkuðu tölur um vanskil um 3,3 prósentur í ágúst og september. Mest hækkun var í flokkunum „frystingar“ og „aðrar vanefndir“ en það eru lán sem viðskiptavinir þjónusta ekki að fullu. Frá því í september hafa vanskil lækkað um 2,9 prósentur. Heilt yfir var mest lækkun í flokki lána til fyrirtækja í endurskipulagningarferli. Um 26% útlána til fyrirtækja voru í endurskipulagningarferli í desember 2010 en í lok árs 2012 hafði hlutfallið lækkað í um 4,2%. Í febrúar 2014 var það síðan komið niður í tæp 1,9%. Eftir sem áður ríkir þó nokkur óvissa um lögmæti hluta gengistryggðra lánasamninga og hefur það, eins og áður hefur verið bent á, tafið endurskipulagningu

11. Notast er við bókfært virði og lánþegaaðferð (e. cross default method).

fyrirtækja. Útlán sem eru í skilum eftir endurskipulagningu voru um 47% af útlánasafninu í febrúar 2014 en það er tæplega 9 prósentna aukning frá árinu á undan.

Þar sem stór fyrirtæki voru í forgangi við endurskipulagningu útlána fyrirtækja hjá bönkunum lækkuðu vanskil þeirra mest í fyrstu eftir að nýju viðskiptabankarnir voru stofnaðir. Vanskil útlána lítilla og meðalstórra fyrirtækja lækkuðu því mun hraðar en stórra árið 2013. Vanskil útlána lítilla fyrirtækja voru um 7,6 prósentum lægri í desember árið 2013 en á sama tíma árið 2012 og vanskil meðalstórra fyrirtækja voru um 11,3 prósentum lægri. Vanskil stórra fyrirtækja voru aðeins tæplega hálfri prósentu lægri í desember 2013 en í desember 2012.

Þegar rýnt er í þau úrræði sem bankarnir hafa beitt við endurskipulagningu fyrirtækja er ljóst að mikið hefur verið afskrifað af skuldum fyrirtækja og hefur það bætt eiginfjárstöðu stærstu fyrirtækja landsins til muna. Sjá umræðu um stöðu 500 veltumestu fyrirtækja landsins síðar í kaflanum. Í upphafi endurskipulagningarferlisins, þegar óvissa var enn mikil, afskrifuðu bankarnir lítið. Frá árinu 2011 var afskriftum aftur á móti beitt í auknum mæli en þá var jafnframt lögð aukin vinna í endurútreikning gengisbundinna lána fyrirtækja. Lánalengingum hefur einnig verið beitt í töluverðum mæli en litlu hefur verið skuldbreytt í eigið fé.¹²

Skuldir fyrirtækja lækka

Skuldir íslenskra fyrirtækja við innlend og erlend fjármálfyrirtæki auk útgefna markaðsskuldabréfa voru 141% af landsframleiðslu í lok árs 2013 og hefur hlutfallið lækkað um tæplega 24 prósentur milli ára. Eðlilega hefur hægt á lækkingu skulda í hlutfalli við verga landsframleiðslu en hlutfallið lækkaði mest milli 2010 og 2011 eða um tæplega 73 prósentur ef miðað er við stöðu í lok fjórða ársfjórðungs hvors árs. Hlutfallið er nú sambærilegt við það sem var í upphafi árs 2005. Skuldir fyrirtækja skráðar í erlendum gjaldmiðlum hafa lækkað hlutfallslega mest og má rekja rúmlega tvo þriðjunga af lækkingunni á árinu til lækkingar gengisbundinna lána. Skuldir fyrirtækja hafa lækkað mikið frá falli bankakerfisins en aukinn hagvöxtur undanfarin misseri hefur einnig valdið því að skuldir sem hlutfall af landsframleiðslu hafa lækkað.

Útlán innlánsstofnana til eignarhaldsfélaga og félaga í byggingastarfsemi og mannvirkjagerð hafa aukist hlutfallslega miðað við aðrar atvinnugreinar og útlán til fyrirtækja í sjávarútvegi hafa dregist saman (mynd V-31). Líklegast er um afskriftir á útlánum til fyrirtækja í sjávarútvegi að ræða þar sem gögn um ný útlán benda til þess að hrein ný útlán, það er ný útlán að frádregnum uppgreiðslum, til sjávarútvegsfyrirtækja hafi aukist mest á árinu (mynd V-33).

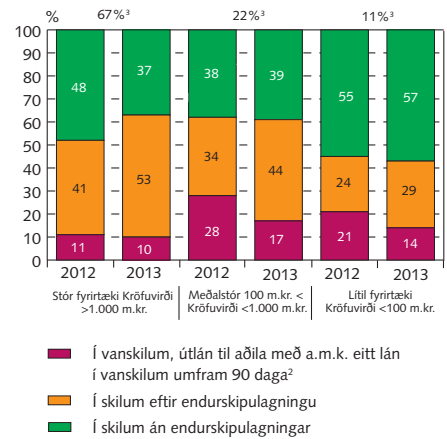
Fjármögnun og fjárfestingarhorfur

Útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa hefur aukist nokkuð á síðustu tveimur árum og hafa fagfjárfestastjóðir verið áberandi í útgáfu skráðra skulda-

12. Lán fyrirtækja sem eru í skilum eftir endurskipulagningu eru flokkuð eftir þeim úrræðum sem beitt var við endurskipulagningu þeirra. Gjarnan er notast við fleiri en eitt úrræði og ber þá að flokka lánin eftir ákveðinni röð og er þá tekið mið af alvarleika úrræðanna sem beitt var við endurskipulagningu. Útlán til sérhvers lánþega geta því aðeins verið skráð í einn flokk og er því óljóst af gögnunum hvort fleiri úrræðum hafi verið beitt á sérhvert lán.

Mynd V-28

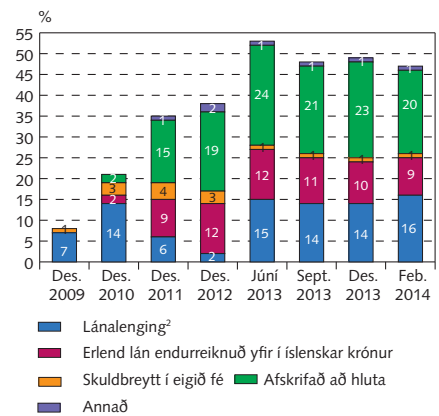
Staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna til fyrirtækja eftir fjárhæð kröfu¹
Lok árs 2012 og 2013



1. Móðurfélög, bókfært virði. Útlán í vanskilum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán sem ekki hefur verið greitt af í meira en 90 daga eða greiðsla er talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er komið í 90 daga vanskil eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanskilum (e. cross default method). 3. Hlutfall af heildarútlánum.
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd V-29

Úrræði við endurskipulagningu fyrirtækjaútlána¹

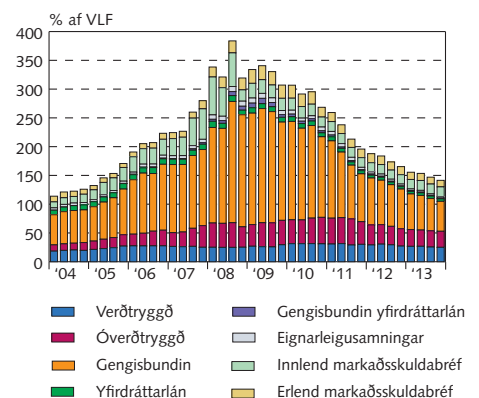


1. Móðurfélög, bókfært virði. Útlán til fyrirtækja samanstanda af útlánum þriggja stærstu viðskiptabankanna. 2. Þetta er eins konar afgangslíður en mögulega er einnig búið að lengja í þeim lánnum sem falla í hina flokkana.
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd V-30

Skuldir íslenskra fyrirtækja sem hlutfall af VLF¹

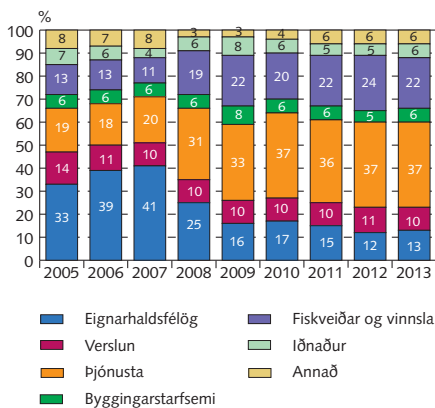
1. ársfj. 2004 - 4. ársfj. 2013



1. Skuldir við innlend og erlend fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-31

Útlán innlánsstofnana til fyrirtækja sundurliðuð eftir atvinnugreinum¹

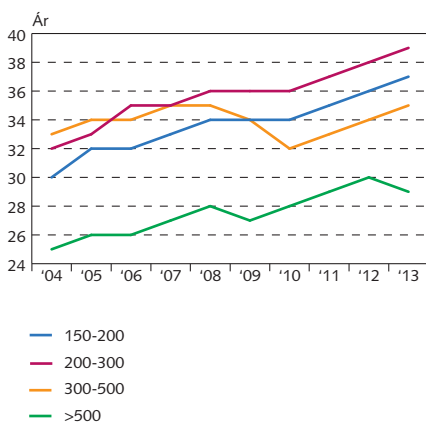


1. Móðurfélög, bókfært virði.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-32

Meðalaldur íslenskra fiskiskipa eftir stærð, mælt í brúttótonnum¹

Miðað er við meðalaldur í upphafi hvers árs

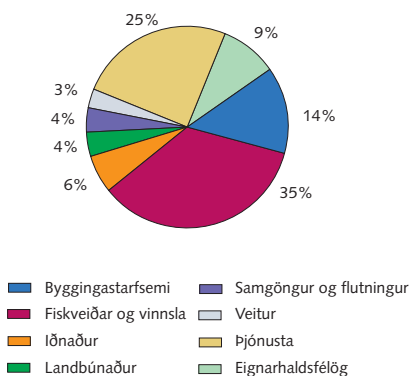


1. Brúttótonnatala skips er rúmmál þess mælt samkvæmt Lundúna-samþykktinni frá 1969 og segir til um heildarrúmtak allra lokaðra rýma skips.
Heimildir: Skipaskrár 2004-2013.

Mynd V-33

Hrein ný útlán¹ stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja eftir atvinnugreinum árið 2013

Samtals voru hrein ný útlán til fyrirtækja um 80 ma.kr.²



1. Ný útlán að frádregnum uppgreiðslum. 2. Hrein ný útlán til fyrirtækja í verslun voru neikvæð um tæpan milljarð.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

bréfa, aðallega vegna fjármögnunar á fasteignaverkefnum. Mikill vöxtur hefur verið í útgáfu óskráðra skuldabréfa og er það skref í rétta átt til virks fjármálamarkaðar á Íslandi. Útgáfa óskráðra skuldabréfa hefur hins vegar verið að miklu leyti í tengslum við fjárfestingarleið gjaldeyrisútboða Seðlabankans. Ítarlegri umfjöllun um skuldabréfaútgáfu fyrirtækja má finna í rammagrein 1-2 *Skuggabankakerfi og útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa*.

Nýjasta könnun Capacent meðal stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins, sem framkvæmd var í mars síðastliðnum, sýnir aukna bjartsýni meðal stjórnenda íslenskra fyrirtækja. Aðeins 20% telja aðstæður vera slæmar í dag og u.þ.b. 42% þeirra telja að þær verði betri eftir sex mánuði en aðeins 7% þeirra telja að aðstæður verði verri. Þetta er mikil breyting frá könnuninni á undan, frá því í nóvember á síðasta ári. Þá töldu tæplega 46% að aðstæður væru slæmar og aðeins 33% töldu að aðstæður í efnahagslífinu yrðu betri eftir sex mánuði. Stjórnendur íslenskra fyrirtækja virðast því horfa frekar bjartsýnir fram á veginn en eflaust spila batnandi verðbólguhorfur, aukinn hagvöxtur og stöðugra gengi krónunnar inn í mat stjórnenda. Um það bil 38% stjórnenda fyrirtækja í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu telja að aðstæður í efnahagslífinu séu slæmar en stór hluti þeirra horfir engu að síður fram á aukinn hagnað miðað við árið í fyrra. Stjórnendur fyrirtækja í byggingastarfsemi og veitna eru bjartsýnastir á að hagnaður sem hlutfall af veltu fyrirtækjanna muni aukast á árinu.

Nokkur svartsýni ríkir meðal stjórnenda í sjávarútvegi en tæplega 21% þeirra telja að fjárfesting í varanlegum rekstrarfjármunum verði minni í ár en í fyrra. Samkvæmt skipaskrá Samgöngustofu, sem birt var í upphafi árs 2013, var meðalaldur stórra fiskiskipa í kringum 29 ár.¹³ Almennt hefur meðalaldur fiskiskipa farið hækkandi á undanförunum árum. Minni skip, það er allt frá 150 brúttótonnum upp í 500 brúttótonn, hafa til dæmis elst um þrjú ár að meðaltali frá árinu 2010. Alla jafna er miðað við að væntur líftími fiskiskipa sé um 25 til 30 ár. Það virðist því vera vaxandi þörf fyrir aukna fjárfestingu í varanlegum rekstrarfjármunum í sjávarútvegi á næstu árum.

Að auki má nefna að þrátt fyrir að stjórnendur fyrirtækja í sjávarútvegi sjái fram á að fjárfesting í varanlegum rekstrarfjármunum verði minni í ár en í fyrra hafa hrein ný útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til sjávarútvegsfyrirtækja aukist hvað mest á árinu. Fjárhæð hreinna nýrra útlána til fyrirtækja var u.þ.b. 80 ma.kr. og þar af voru 35% til fyrirtækja í sjávarútvegi.¹⁴ Jafnframt voru um 25% til fyrirtækja í þjónustugeiranum en þau virðast vera að færa sig úr gengisbundinni fjármögnun þar sem hrein ný útlán í erlendum gjaldmiðlum til þeirra drógust saman um 5 ma.kr. á árinu á meðan hrein ný óverðtryggð útlán jukust um 23 ma.kr. Alls drógust hrein ný gengisbundin útlán til fyrirtækja saman að útlánnum til fyrirtækja í sjávarútvegi frátöldum. Vinsælasta lánaformið var óverðtryggð lán (mynd V-34).

13. Miðað er við 500 brúttótonn en meðalstærð skuttogara var um 1.300 brúttótonn í upphafi árs 2013.

14. Með hreinum nýjum útlánnum er átt við ný útlán að frádregnum uppgreiðslum.

Vöxtur og aðlögun hjá 500 veltumestu fyrirtækjunum¹⁵

Árin 2004-2007 jukust bæði eignir og skuldir 500 veltumestu fyrirtækja landsins verulega, þ.e.a.s. þeirra fyrirtækja sem voru með mestar rekstrartekjur ár hvert. Árið 2008 varð svo stökk við fall bankakerfisins og gengisfall íslensku krónunnar. Þá jukust skuldir um 82% að raunvirði milli ára en eignir aðeins um 55% að raunvirði. Jafnframt lækkaði eiginfjárhlutfall fyrirtækjanna úr um 32% í tæplega 20%.¹⁶ Innlendar skuldir jukust um 118% að raunvirði milli ára en skuldir í erlendum gjaldmiðlum jukust mest eða um 184% að raunvirði.

Þrátt fyrir að skuldir fyrirtækjanna hafi vaxið mikið árin 2004-2008 hefur dregið verulega úr skuldsetningu þeirra síðastliðin ár. Skuldir hafa ýmist verið afskrifaðar miðað við verðmæti fyrirtækja og greiðslugetu eða fyrirtækjum slitið. Einnig hafa ólöglegt gengislán verið endurreiknuð og fyrirtæki hafa sum hver unnið markvisst að því að lækka eigin skuldir. Heildarskuldir fyrirtækja hafa lækkað um 34% að raunvirði frá 2008 og eru nú um 20% hærri að raunvirði en þær voru árið 2007. Skuldir í erlendum gjaldmiðlum hafa lækkað hlutfallslega mikið eða um rúm 53% að raunvirði frá því 2008.

Að auki má nefna að hlutfall heildarskulda og EBITDA fyrirtækjanna var 7,6 árið 2012 en það sýnir getu fyrirtækja til þess að greiða upp núverandi skuldir. Hlutfallið er einnig gjarnan notað til þess að meta hversu miklar líkur eru á því að fyrirtæki geti ekki staðið skil á skuldbindingum sínum. Sögulega hefur hlutfallið verið frekar hátt á Íslandi en ef skoðað er tímabilið 1997 til 2007 var það um 7,9 að meðaltali. Þess ber þó að geta að hlutfallið er eðlilega hærra fyrir þau fyrirtæki sem fjármagna sig nær eingöngu með lánsfé, þ.e. hafa ekki sótt fjármagn á hlutabréfamarkaði, og á það við um stóran hluta íslenskra fyrirtækja. Hlutfallið hækkaði lítillega milli árána 2011 og 2012 eða úr 7,5 í 7,6. Það var engu að síður lægra en meðaltal áratugarins fyrir fall bankakerfisins og var svipað og árið 2006. Æskilegra hefði verið að sjá það þokast í átt að því stigi sem það var í árið 2004 en þá var hlutfallið 6,8. Vextir hér á landi hafa verið frekar háir í alþjóðlegum samanburði undanfarna áratugi og er því ef til vill mikilvægara fyrir íslensk fyrirtæki að hafa sterka eiginfjárstöðu og skuldsetja sig ekki um of en greiðslubyrði fyrirtækja jókst til að mynda gríðarlega við fall bankakerfisins og varð mörgum fyrirtækjum ofviða.

Úrvinnsla skulda virðist vera á réttri leið en taka verður fram að greiningin hér á undan byggir á rúmlega eins árs gömlum gögnum og eru því líkur á að staða fyrirtækjanna sé enn betri í dag þar sem rekstrarumhverfi fyrirtækja hefur skánað nokkuð á undanfögnu ári. Jafnframt var mikill gangur í endurskipulagningu fyrirtækja árið 2013 og sem fyrr segir hafa sum þeirra unnið markvisst að því að lækka skuldir sínar. Eiginfjárhlutfall fyrirtækjanna hefur hækkað mikið á síðustu árum en árið 2012 var það komið upp í tæp 36%. Eiginfjárstaða 500 veltumestu fyrirtækja landsins er því orðin mun sterkari en árin fyrir fall bankakerfisins.

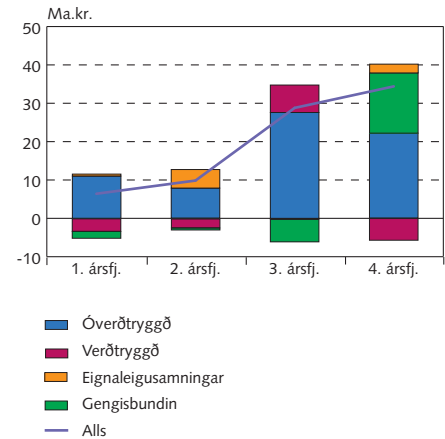
15. Aðeins voru skoðuð fyrirtæki í eiginlegum atvinnurekstri utan fjármálaþjónustu. Gögnin eru unnin upp úr skattframtölum fyrirtækja.

16. Eiginfjárhlutfallið er fundið með því að taka summu eiginfjár 500 veltumestu fyrirtækjanna og deila í þá tölu með summu heildareigna þeirra. Þessari sömu aðferðafræði er beitt síðar í kaflanum til þess að finna önnur hlutföll fyrirtækjanna.

Mynd V-34

Hrein ný útlán¹ stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja eftir lánaformi

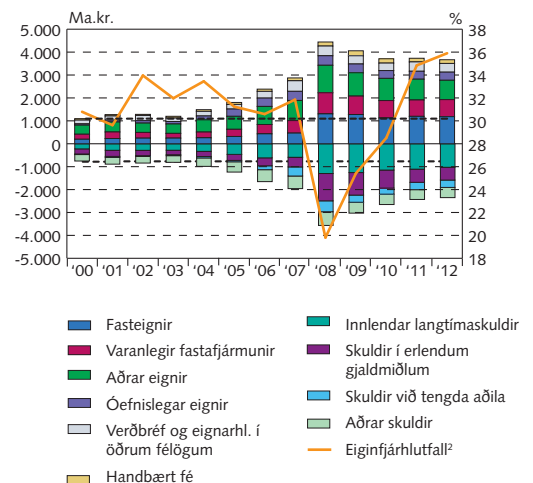
1.-4. ársfjórðungur 2013



1. Ný útlán að frádrægnum uppgreiðslum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-35

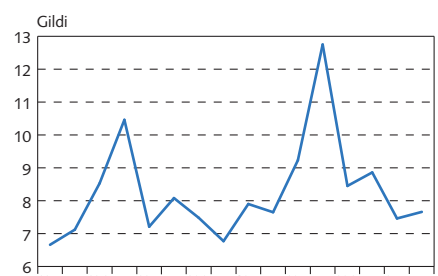
Eignir, skuldir og eiginfjárhlutfall á verðlagi 2012
500 veltumestu fyrirtæki landsins¹



1. Miðað við rekstrartekjur. 2. Eiginfjárhlutfallið er fundið með því að taka summu eiginfjár fyrirtækjanna og deila í þá tölu með summu heildareigna þeirra.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-36

Hlutfall heildarskulda og EBITDA¹
500 veltumestu fyrirtæki landsins²

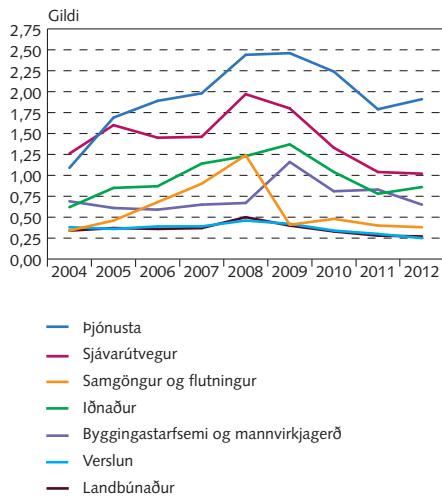


1. Hlutfallið er fundið með því að taka summu heildarskulda fyrirtækjanna og deila í þá tölu með summu EBITDA þeirra. 2. Miðað við rekstrartekjur.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-37

Hlutfall heildarskulda og heildartekna eftir atvinnugreinum¹

500 veltumestu fyrirtæki landsins²



1. Hlutfallið er fundið með því að taka summu heildarskulda fyrirtækjanna og deila í þá tölu með summu heildartekna þeirra. Heildartekjur er samtala rekstrartekna, vaxtatekna og óreglulegra tekna.

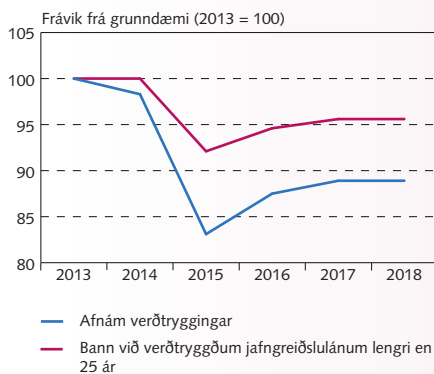
2. Miðað við rekstrartekjur.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Rammagrein V-1

Tillögur sérfræðingahóps um afnám verðtryggingar á nýjum neytendalánum

Mynd 1
Húsnæðisverð



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Skuldir fyrirtækja jukust mikið í nær öllum atvinnugreinum árin 2004-2008. Skuldir fyrirtækja í þjónustu, sjávarútvegi, iðnaði og samgöngum og flutningum jukust hvað mest við gengisfallið. Ef litið er á heildarskuldir sem hlutfall af heildartekjum hefur staða flestra atvinnugreina aftur á móti batnað til muna. Staða fyrirtækja í þjónustugeiranum er aftur á móti enn slæm. Hana má að nokkru leyti rekja til þeirrar ástæðu að tekjur fyrirtækja í þjónustu eru að miklu leyti í íslenskum krónum og hefur gengisfallið því haft sérlega slæm áhrif á greiðslugetu þeirra en of mörg þeirra voru fjármögnuð með gengisbundnum lánum.

Í samræmi við stefnuýfirlýsingu ríkisstjórnarinnar og ályktun Alþingis frá því í júní á síðasta ári skipaði forsætisráðherra hóp sem bar að útfæra afnám verðtryggingar af neytendalánum. Hópurinn skilaði af sér tillögum 23. janúar sl.¹ Tillögur hópsins eru: 1) að banna að veitt verði ný verðtryggð jafngreiðslulán til lengri tíma en 25 ára, 2) að lágmarkstími verðtryggðra neytendalána hækki úr 5 árum í allt að 10 ár, 3) að takmarkanir verði settar á veðsetningu vegna verðtryggðra íbúðalána og 4) að hvatar til töku og veitingar óverðtryggðra lána verði auknir.

Tillögur hópsins um hvata til töku og veitingar óverðtryggðra lána eru þjárf. Í fyrsta lagi að nýta enn frekar skattalega hvata í núverandi vaxtabótakerfi þannig að vaxtabætur miðist við nafnvexti óverðtryggðra lána en raunvexti verðtryggðra lána. Í öðru lagi að skylda fjármálafyrirtæki til að halda jafnvægi milli verðtryggðra eigna og skulda á efnahagsreikningi og í þriðja lagi að tryggja skilvirkt eftirlit með veðsetningarhlutföllum þegar veittra íbúðalána þannig að hærri veðsetningarhlutföll krefjist aukinnar bindingar eigin fjár lánastofnana.² Þá leggur hópurinn til að ráðstöfun verðtryggðra íbúðalána takmarkist við fjármögnun viðkomandi húsnæðis og að þak verði sett á veðsetningarhlutföll sem verði breytilegt eftir stöðu þjóðarþúskaþarins og greiðslufyrirkomulagi lána. Ekki er grundvöllur til að fjalla nánar um þessar hugmyndir að sinni þar sem líkleg áhrif þeirra munu fara mjög eftir útfærslu.

1. Sjá <http://www.forsaetisraduneyti.is/afnam-verdtryggingar/>.

2. Miðað við reglur Fjármálaeftirlitsins um eiginfjárkröfur og áhættugrunn fjármálafyrirtækja gildir skv. 18. gr. reglugerðar nr. 215/2007 að fasteignaveðlán eru almennt með áhættuvog 100%. Nota má 35% áhættuvog ef lán er tryggt að fullu með veði í fullbúnu íbúðarhúsnæði sem notað er af lántakanda til íbúðar eða útleigu og lánsfjárhæð er innan 80% af fasteignamatí þjóðskrár Íslands eða markaðsverði, eftir því hvort reynist lægra. Nota má 50% áhættuvog ef lán er tryggt að fullu með veði í viðskiptahúsnæði (sjá <http://www.stjornartidindi.is/Advert.aspx?ID=f051707c-8c23-4e99-a305-68-dcb6f97a29>).

Stærsta breytingin sem lögð er til felst í banni við verðtryggðum jafngreiðslulánum til lengri tíma en 25 ára en það hafa einmitt verið vinsælustu fasteignalánin frá árinu 1996 þegar hámarkslánstími almennra lána hjá Húsnæðisstofnun var lengdur úr 25 árum í 40 ár. Vinsældir þeirra hafa aukist á ný undanfarið. Greiðslubyrði 40 ára verðtryggðra jafngreiðslulána er lægri en annarra lánsforma sem lántakendum standa til boða. Því mun bann við þeim að öðru óbreyttu hafa áhrif á lántakendur, lánveitendur og þróun húsnæðisverðs. Í því samhengi er rétt að hafa í huga að einstaklingar hafa verið að draga úr skuldsetningu sinni undanfarin ár.

Mat á efnahagslegum áhrifum afnáms verðtryggingar

Í viðauka í skýrslu hópsins um afnám verðtryggingar er að finna úttekt Seðlabanka Íslands á mati á efnahagslegum áhrifum almenns afnáms verðtryggingar á ný húsnæðislán. Þar kemur fram að algjört bann við verðtryggðum lánum gæti haft mjög neikvæð áhrif á húsnæðisverð og þar með þjóðarbúskapinn þar sem hærra raunvextir og greiðslubyrði nýrra húsnæðislána í upphafi lánstímans myndu draga úr eftirspurn eftir húsnæði. Talið er að áhrif af algjöru banni á verðtryggðum lánum hefði náð hámarki á öðru ári eftir innleiðingu en þá yrði húsnæðisverð um 14-20% lægra en ella.

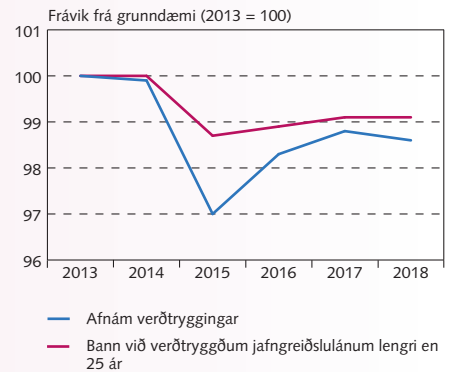
Á endanum fólu tillögur hópsins í sér bann við verðtryggðum jafngreiðslulánum til lengri tíma en 25 ára og því ljóst að efnahagsleg áhrif eru nokkru minni en fyrra mat bankans gaf til kynna. Út frá sömu forsendum og notast var við í fyrri greiningu bankans má ætla að húsnæðisverð verði um 8% lægra en ella annað árið eftir að bannið tekur gildi (mynd 1). Jafnframt má búast við að áhrif á aðrar efnahagsstærðir verði nokkru minni en ef um algjört bann yrði að ræða, það er einkaneysla yrði um 1-1½% lægri og hagvöxtur um það bil ½% lægri ef bannið næði til verðtryggðra jafngreiðslulána til lengri tíma en 25 ára (mynd 2).

Ef ekki verður lengur hægt að veita verðtryggð jafngreiðslulán til lengri tíma en 25 ára mun léttasta greiðslubyrði húsnæðislána sem neytendum standur til boða aukast um 25-30%. Ef verðtrygging hefði verið afnumin að fullu á neytendalán hefði léttasta greiðslubyrði aukist um meira en 50%. Líklegt er að tekju- og/eða eignaminni lántakendur muni finna mest fyrir þessum breytingum. Í skýrslu hópsins er lagt til að komið verði til móts við tekjulægri einstaklinga og fyrstu kaupendur með ýmsum aðgerðum, eins og betur skilgreindum vaxtabótum, skattaafslætti og sérstakri heimild til úttektar séreignarlífeyrissparnaðar, sem ætlað er að milda neikvæð áhrif af takmörkun verðtryggingar á þennan hóp. Hins vegar er ekki miðað við að fjárframlög ríkis aukist vegna stuðnings við þessa hópa og engar útfærslur hafa verið kynntar í þessu sambandi.

Áhrif á mismunandi þjóðfélagshópa

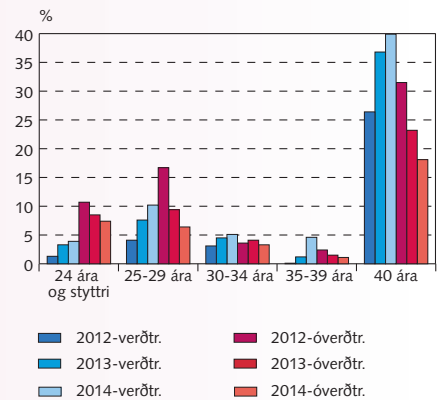
Til að leggja frekar mat á hugsanleg áhrif afnáms verðtryggingar á neytendalán óskaði Seðlabankinn eftir upplýsingum frá helstu lánastofnunum um veitt íbúðalán frá janúar 2012 til febrúar 2014.³ Mynd 3 sýnir að eftirspurn eftir löngum verðtryggðum lánum hefur verið að aukast og þá sérstaklega 40 ára jafngreiðslulánum en um 92% af öllum verðtryggðum lánum eru jafngreiðslulán og af 40 ára lánum er hlutfallið 97%. Verðtryggð jafngreiðslulán til lengri tíma en 25 ára námu um 30% af öllum veittum íbúðalánum á árinu 2012 en voru orðin rúmlega helmingur í byrjun árs 2014. Líklega skýrist þessi þróun helst af hækkun vaxta óverðtryggðra lána og lækkun raunvaxta verðtryggðra lána en frá ársbyrjun 2012 hafa óverðtryggðir vextir hækkað um 1-1,25% en raunvextir verðtryggðra lána hafa staðið í stað eða lækkað. Á sama tímabili lækkuðu verð-

Mynd 2
Einkaneysla



Heimild: Seðlabanki Íslands.

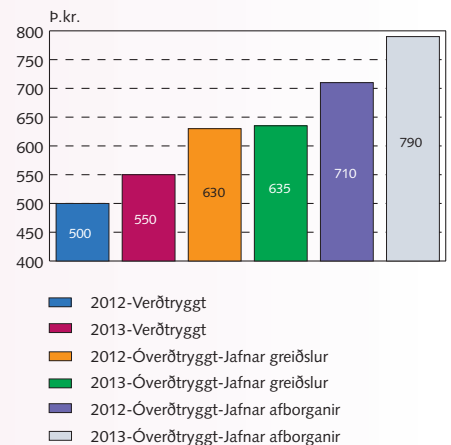
Mynd 3
Veitt íbúðalán greind eftir lengd lánstíma¹



1. Miðað við gögn frá þremur stærstu viðskiptaböndunum og íbúðalánasjóði. Hvert ár reiknast sem 100% miðað við samtölur verðtryggðra og óverðtryggðra lána.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4
Meðaltekjur lántakenda¹

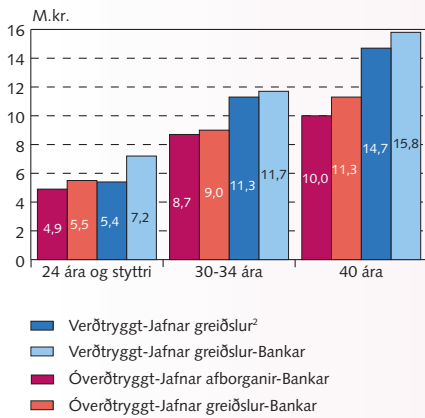


1. Verðtryggð lán ná til þriggja stærstu viðskiptabankanna og íbúðalánasjóðs en óverðtryggð lán ná aðeins til bankanna þriggja.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

3. Fyrirsprunin var send á íbúðalánasjóð, Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankann.

Mynd 5
Meðalfjárhæð á veitt íbúðalán á árinu 2013¹



1. Miðað við gögn frá þremur stærstu viðskiptaböndunum og íbúðalánasjóði. 2. Á við um verðtryggt lán banka og íbúðalánasjóðs.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

bólguvæntingar nokkuð til skamms tíma en minna til lengri tíma. Gögn lánastofnananna sýna að mikil eftirspurn er nú eftir löngum verðtryggðum jafngreiðslulánum og því er ljóst að bann slíkra lána mun hafa áhrif á eftirspurn eftir húsnæði og þar með húsnæðisverð eins og áður kom fram.

Í fyrirspurninni var óskað eftir að lánastofnanirnar legðu mat á hugsanleg áhrif ef tillögur hópsins næðu fram að ganga. Lánastofnanirnar voru sammála um að þrengra aðgengi að lánsfé myndi draga úr eftirspurn með tilheyrandi þrýstingi á húsnæðisverð og að líklega yrði samdráttur í veittum íbúðalánum. Svör lánastofnananna um hvaða hópar myndu helst finna fyrir breytingunni voru á þá leið að áhrifanna myndi helst gæta hjá þeim er treysta á löng verðtryggð jafngreiðslulán til að standast greiðslumat. Töldu þær að breytingarnar myndu hafa neikvæð áhrif fyrir þá aðila sem hafa hug á að kaupa sína fyrstu fasteign sem að óbreyttu gæti leitt til þess að ákveðin þjóðfélagshópar leiti frekar út á leigumarkaðinn.

Mynd 4 sýnir að fólk með lægri tekjur tekur frekar verðtryggð lán en um 90% verðtryggðra lána eru jafngreiðslulán til lengri tíma en 25 ára. Því hærri sem tekjurnar eru því fleiri kjósa lán með hærri greiðslubyrði og hraðari eignamyndun. Bann við löngum verðtryggðum lánum mun því fyrst og fremst hafa áhrif á tekjulægri lánstakendur. Hinir tekjuhærri verða því fyrst og fremst fyrir óbeinum áhrifum, svo sem vegna lægra húsnæðisverðs og minni efnahagsumsvifa.⁴

Mynd 5 sýnir að meðallánsfjárhæð hækkar verulega eftir því sem lánstími er lengri. Lánstakendur sem óska eftir hárrí lánfjárhæð virðast einnig sækjast eftir löngum lánstíma til að lækka greiðslubyrði. Einnig er athyglisvert að lánsfjárhæð verðtryggðra lána er töluvert hærri en óverðtryggðra eða um helmingi hærri ef miðað er við 40 ára lán og lánveitingar banka.

Ekki var að sjá á svörum lánastofnana að aldur lánstakenda tengdist lánstíma eða lánsformi. Meðalaldur er svipaður hjá þeim sem taka stutt lán og þeim sem taka löng lán og meðalaldur þeirra sem taka verðtryggð lán er svipaður og þeirra sem taka óverðtryggð lán.

Ljóst virðist að takmörkun á framboði lánsfjár og þvinging vaxta- og greiðslubyrði nýrra lána mun hafa neikvæð áhrif á fasteignamarkað og lækka eignastöðu og ráðstöfunarfé heimilanna. Lækkun fasteignaverðs kemur einnig illa við þann tæpa þriðjung heimila sem skuldar umfram eignir.⁵ Þá er rétt að ítreka að einstaklingar hafa verið að draga úr skuldsetningu og að greiða niður lán. Aukinn hraði afborgana á nýjum lánum með þvinguðum aðgerðum getur haft neikvæð áhrif á efnahag heimila og eftirspurn þeirra og því æskilegra að innleiða slíkar breytingar í skrefum yfir lengra tímabil.

4. Af óverðtryggðum lánum eru um 75% með jöfnum greiðslum og 25% með jöfnum afborgunum.

5. Miðað við árslokastöðu 2012 samkvæmt skattframtölum.

Í lok mars lögðu stjórnvöld fram tvö lagafrumvörp þar sem nánar er unnið úr tillögum sérfræðingahóps um lækkun húsnæðislána. Annað fjallar um lækkun höfuðstóls verðtryggðra húsnæðislána sem fjármagna á í gegnum ríkissjóð. Hitt um að heimila launþegum að nýta séreignarsparnað skattfrjálst til að greiða niður húsnæðislán. Útfærsla tillagnanna í lagafrumvörpunum fylgir í meginatriðum þeim hugmyndum sem settar voru fram í lok nóvember af hópnum, þótt einhverjar breytingar hafi verið gerðar.¹

Eyrnamerkur skattur nýttur í fyrirframgreiðslur á húsnæðislánnum

Gert er ráð fyrir að lækkun verðtryggðra lána með milligöngu ríkissjóðs verði að hámarki 4 m.kr. á heimili en frá þeirri upphæð dregst aðstoð sem viðkomandi skuldari hefur þegar fengið, eins og afskriftir yfir 110% af virði veðs og sérstakar vaxtabætur sem greiddar voru árin 2011 og 2012 (sem voru alls 600 þ.kr. til hjóna og 400 þ.kr. til einstaklinga). Þessi aðgerð nýtist best þeim sem skulda vegna fasteignar en hafa ekki lent í miklum erfiðleikum með afborganir lána sinna. Af greinagerð með frumvarpinu og gögnum Hagstofu Íslands má ráða að tæpur fjórðungur fyrirhugaðrar skuldalækkunar muni líklega falla til tekjulægri helmings heimilanna og rúmur fjórðungur til þess sjötta parts sem hefur hæstar tekjur.

Samkvæmt frumvarpinu mun upphæð niðurgreiðslu í þessari aðgerð miðast við hluta af lækkun vísitölu neysluverðs árin 2008 og 2009 en óljóst er hve stóran hluta. Í tillögum hópsins var miðað við árshækkun vísitölunnar umfram 4,8% á tímabilinu frá desember 2007 til ágúst 2010 en í frumvarpinu er miðað við almanaksárin 2008 og 2009. Ekki er ljóst hvort áfram verður miðað við 4,8% sem hámark árlegrar hækkunar vísitölunnar. Heildarumfang aðgerðarinnar er sagt verða þekkt að loknu umsóknartímabilinu.

Skattfrjálsar greiðslur inn á húsnæðislán

Samkvæmt frumvarpi um ráðstöfun séreignarsparnaðar til greiðslu húsnæðislána og húsnæðissparnaðar verður heimilt að nýta allt að 4% af launum, ásamt 2% móttframlagi, skattfrjálst til að greiða niður höfuðstól húsnæðislána. Ráðstöfun séreignarsparnaðar með þessum hætti takmarkast við 500 þús.kr. á fjölskyldu á ári frá 1. júlí nk. til 30. júní 2017. Ekki er gert ráð fyrir að íbúðalánasjóði verði heimilt að krefjast uppgreiðslugjalds vegna fyrirframgreiðslu lána með þessum hætti (þingskjal 836, III. kafli). Þeim sem ekki eiga fasteign á því tímabili sem um ræðir er heimilt að nýta séreignarsparnað tímabilsins innan sömu fjárhæðarmarkna til kaupa á fasteign, þó ekki seinna en 30. júní 2019.

Efnahagsleg áhrif

Aðgerðirnar eru umfangsmiklar. Lækkun höfuðstóls verðtryggðra íbúðalána gætu numið um 72 ma.kr. á fjórum árum og fyrirframgreiðsla lána með skattfrjálsu sparnaði gæti numið allt að 70 ma.kr. í viðbót. Í *Peningamálum* 2014/1 var lagt mat á efnahagsleg áhrif aðgerðanna. Þar er bent á að útlit er fyrir að aðgerðinni muni fylgja nokkur aukning einkaneyslu og innlendrar eftirspurnar. Eftirspurnaraukningin mun að nokkru leyti beinast að innflutningi sem dempar áhrif á hagvöxt. Á móti vegur minni afgangur af viðskiptum við útlönd. Það, ásamt auknum efnahagssumsvifum, gerir það að verkum að verðbólga verður meiri en ella á næstu árum, einkum vegna þess að því er spáð að slaki í þjóðarbúskapnum verði horfinn á næsta ári.

1. Sjá Forsætisráðuneytið (2013). „Höfuðstólslækkun húsnæðislána“, nóvember 2013.

Rammagrein V-II

Aðgerðir stjórnvalda til lækkunar húsnæðisskulda: áhrif á fjármálakerfið

Áhrif á fjármálakerfið

Áætlað er að aðgerðirnar verði fjármagnaðar með hækkun banka-skatts og afnámi undanþágu fjármálastofnana í slitameðferð frá honum. Upphæð skattsins reiknast sem 0,376% af skuldum fallinna og starfandi fjármálafyrirtækja umfram 50 ma.kr. eða um 38,5 ma.kr. á ári. Þar af greiðast 29,5 ma.kr. af innlánsstofnunum í slitameðferð og um 9 ma.kr. af starfandi fjármálafyrirtækjum (sjá nánar umfjöllun í *Peningamálum* 2014/1). Samkvæmt fjárlögum fyrir árið 2014 verða 23 ma.kr. af bankaskattinum nýttir til að greiða inn á verðtryggð húsnæðislán.

Bankaskattur vegna ársins 2013 nam 8,5 ma.kr. eða um þriðjungi hagnaðar af grunnrekstri bankanna. Til að halda arðsemi óbreyttri þrátt fyrir hækkun banka-skattsins þyrftu bankarnir að auka vaxtamun um meira en 0,376 prósentur þar sem hluti eigna og skulda þeirra ber ekki vexti. Ekki er ólíklegt að skattur á skuldir þeirra flytjist að miklu leyti yfir á innlán í formi lægri innlánsvaxta á meðan samkeppni, m.a. við erlenda banka, heldur aftur af vaxtahækkun útlána. Því má búast við að aukning vaxtamunar verði nokkru minni en hækkun skattsins eða um 0,25 til 0,30 prósentur.²

Hvatar til aukinnar fyrirframgreiðslu íbúðalána geta einnig haft töluverð áhrif á íbúðalánasjóð vegna lægri framtíðarvaxtatekna þar sem fjármögnunarbréf sjóðsins eru óuppgreiðanleg. Einnig skapast aukið veðrými við skuldalækkunina sem eykur uppgreiðsluhættu sjóðsins enn frekar. Þessi áhrif eru mjög háð þróun innleindra vaxta.

Vegnir vextir á fjármögnun íbúðalánasjóðs án eigin fjár námu 4,3% í árslok 2013 og þá var meðallíftími fjáreigna hans tæp ellefu ár. Ávöxtunarkrafa íbúðabréfa með tíu ára meðallíftíma er nú um 3,35%. Ef gert er ráð fyrir óbreyttum vöxtum tapast um 300 m.kr. árið 2014 vegna vaxtamunar og eykst tapið ár frá ári fram til 2017 en þá verður tapið 1,2 ma.kr. á ári og helst þannig í samræmi við meðallíftíma fjáreigna sjóðsins. Fyrstu fjögur árin nemur þetta tap rúmum 3 ma.kr.

Aukin uppgreiðsluhætta íbúðalánasjóðs vegna meira veðrýmis ræðst af veðsetningu heimila og má áætla að það myndist veðrými til endurfjármögnunar á nærri 100 ma.kr.³ Ef ekkert þeirra lána (alls um 10 ma.kr.), sem eru í vanskilum á veðbílunum 81-100% fer í skil, gætu um 90 ma.kr. orðið uppgreiðanlegir í kjölfar skuldalækkunarinnar. Vaxtakostnaður vegna þess gæti numið tæplega 1 ma.kr. á ári. Að hve miklu leyti þessar uppgreiðslur munu koma fram fer eftir þróun vaxta á tímabilinu.

2. Í greiningu Seðlabankans í *Peningamálum* 2014/1 er ekki gert ráð fyrir að lánastofnanir bregðist við með auknum vaxtamun. Hækkun útlánsvaxta ætti að öðru óbreyttu að milda eftirspurnaráhrif aðgerðanna en lækkun innlánsvaxta dregur að öðru óbreyttu úr sparnaði og gæti því unnið á móti.

3. Að teknu tilliti til upphæða sem varðar eru í bókum sjóðsins.

Þann 1. nóvember 2013 tóku gildi ný lög um neytendalán (nr. 33/2013¹) og ná þau yfir öll neytendalán sem veitt eru eftir gildistöku laganna. Nýju lögin ná til meginþorra útlána sem veitt eru einstaklingum, þ.m.t. húsnæðis-, bíla-, lífeyrissjóðs-, yfirdráttar-, raðgreiðslu- og smálána. Í lögunum eru gerðar ríkari kröfur bæði til neytenda og lánastofnana. Upplýsingaskylda lánveitenda til neytenda áður en lán er veitt er aukin og jafnframt er lánveitanda nú skylt að framkvæma lánshæfismat vegna allra neytendalána. Jafnframt þarf að framkvæma greiðslumat vegna lántöku ef lánsfjárhæð er umfram 2 m.kr. hjá einstaklingi og 4 m.kr. hjá hjónum. Vegna lánshæfis- og greiðslumats verða lántakendur því að veita lánveitendum ríkar upplýsingar um fjárhag sinn, útgjöld, tekjur og eignir. Ný lög setja lánastofnunum einnig skorður en hámark er sett á árlega hlutfallstölu kostnaðar sem nemur 50 hundraðshlutum að viðbættum stýrivöxtum Seðlabankans og jafnframt má uppgreiðslugjald ekki vera hærra en 1%.

Markmið nýrra laga, sem byggja á tilskipun Evrópusambandsins, er að stuðla að ábyrgum lánveitingum og koma í veg fyrir að skuldsetning sé umfram greiðslugetu viðkomandi. Samhliða ítarlegri kröfum um lánshæfis- og greiðslumat skulu framfærsluviðmið nú að lágmarki miðast við grunnviðmið í íslenskum neysluviðmiðum, skv. vefsíðu velferðarráðuneytisins,² auk áætlana um rekstrarkostnað bifreiða og húsnæðis. Í mörgum tilfellum eru framfærsluviðmið nú hærri en áður. Mat markaðs- og hagsmunaaðila hefur verið að ný lög um neytendalán þrengi að möguleikum lánveitenda til að lána neytendum sem hafa litla greiðslugetu. Ný lög muni því leiða til þess að fleiri en áður fá ekki lánafyrirgreiðslu (t.d. vegna húsnæðis-kaupa) sem geti m.a. aukið eftirspurn eftir leiguhúsnæði.³ Ábyrgari lánveitingar skv. nýjum lögum munu þó einnig hafa þau áhrif að vanskil lánastofnana lækka að öðru óbreyttu sem ætti að leiða til minni afskrifta og hagstæðari vaxtakjara þegar fram líða stundir.

Áhrif nýrra neytendalánalaga má m.a. sjá í nýrri gerð bílalána sem nánast öll bílaumboðin bjóða í dag. Lánin eru kynnt þannig að þau séu veitt án vaxta og kostnaðar en 3. gr. laga um neytendalán segir að lán án vaxta og kostnaðar séu undanþegin lögnum. Því þarf ekki að framkvæma lánshæfis- og greiðslumat vegna þessara nýju bílalána jafnframt sem kröfur um upplýsingaskyldu lánveitenda til neytenda eiga ekki við. Í markaðshagkerfi er lánsfé ekki veitt án kostnaðar og því er spurningin hvernig kostnaðinum sé skipt á milli aðila. Taka bílaumboðin þennan kostnað á sig eða eru það bílakaupendur með hærri söluverði en ella? Hvernig sem kostnaðinum er dreift hafa þessi nýju lán dregið úr gegnsæi og neytendavernd. Hér er um varhugaverða þróun að ræða og mikilvægt að neytendalán sem mikil eftirspurn getur verið eftir séu ekki undanþegin neytendalánalögum.

Óljóst er hver áhrif nýrra laga um neytendalán hafa verið frá gildistöku þeirra. Bílasala dróst t.d. saman um 40% í nóvember 2013 samanborið við nóvember 2012. Ekki liggur þó fyrir hvort nýju neytendalánalögin hafi haft hér veruleg áhrif. Ef horft er á lánatölur sem Seðlabankinn safnar saman lækka hrein útlán innlánsstofnana til heimila um rúmlega 40% á þriggja mánaða tímabilinu nóvember 2013 til janúar 2014⁴ samanborið við mánuðina þrjá á undan (sjá frekar kafla IV *Eignir innlánsstofnana og staða lántakenda* um hrein útlán til heimila). Þessi gögn styðja það mat ýmissa, þ.m.t. ASÍ, að ný neytendalánalög myndu skerða aðgengi þeirra sem ekki standast ítarlegri kröfur um lánshæfis- og greiðslumat. Til að fá

Rammagrein V-III

Ný lög um neytendalán

1. Sjá: <http://www.althingi.is/alltext/stjt/2013.033.html>.
2. Sjá: <https://www.velferðarraduneyti.is/neysluvidmid/nanar/nr/33453>.
3. Sjá t.d. http://www.asi.is/desktopdefault.aspx/tabid-2/19_read-3903.
4. Það er á fyrstu þremur mánuðunum eftir að lögin tóku gildi.

betri upplýsingar um hver áhrif laganna hafa verið óskaði svið fjármálastöðugleika Seðlabanka Íslands eftir ítarlegum upplýsingum frá helstu lánastofnunum⁵ um áhrifin.

Skrifleg svör þriggja stóru viðskiptabankanna eru á þá leið að ekki sé hægt að merkja samdrátt í lánveitingum til heimila vegna íbúða- og bílalána. Hins vegar væri hægt að merkja samdrátt í neyslulánum án trygginga eftir gildistöku laganna, bæði hvað varðar fjölda nýrra heimilda og fjárhæðir. Svör bankanna voru einnig á þá leið þegar spurt var um hvaða aðilar myndu helst finna fyrir breytingu vegna nýju laganna, að tekjulægri einstaklingar og fjölskyldur myndu helst finna fyrir breytingunni þegar sótt væri um skammtímalán (t.d. yfirdrátt) þar sem nú þyrfti alltaf að framkvæma lánshæfismat og síðan greiðslumat í mörgum tilfellum. Hjá Íbúðalánasjóði hefur orðið um 25% fækkun í fjölda samþykktra greiðslumata eftir að löggin tóku gildi en sjóðurinn vildi annars ekki leggja mat á hver áhrif nýrra neytendalánalaga væru í lækuninni.

Í fyrirspurninni til lánastofnananna var óskað eftir upplýsingum um það hvernig framfærsluviðmið hefðu breyst með gildistöku nýju neytendalánalaganna. Hjá þremur af fjórum lánastofnunum hækka framfærsluviðmið einstæðra foreldra og hjóna með börn á bilinu 10-25%.⁶ Hjá einni lánastofnun lækkuðu framfærsluviðmið þessara aðila. Miðað við upplýsingar lánastofnana um framfærsluviðmið lítur út fyrir að betur sé skilgreint hver framfærslukostnaður er vegna barna þar sem nú er tekið tillit til þess hvort barn er í leikskóla eða grunnskóla og hvort barn er í skólafrístundum eða í fæði í mötuneyti. Nákvæmari framfærsluviðmið fyrir barnafjölskyldur er jákvæð breyting og ættu að hafa þau áhrif að færri barnafjölskyldur lendi í greiðsluferfiðleikum og vanskilum. Fyrir einstaklinga og hjón án barna lækkuðu framfærsluviðmið hins vegar hjá þremur lánastofnunum og voru á bilinu 8-15% eftir gildistöku laganna og hækkuðu hjá einni lánastofnun.

Samdráttur í nettóútlæði nýrra lána til heimila og hærri framfærsluviðmið barnafjölskyldna benda til þess að ný lög um neytendalán hafi haft einhver áhrif á ný veitt lán til heimila. Sá hópur sem mest ætti að hafa fundið fyrir breytingunni er tekjulægri barnafjölskyldur en einstaklingar ættu þó einnig að hafa orðið varir við breytinguna þegar sótt er um skammtímalán. Ný lög um neytendalán eru þó jákvæð fyrir neytendur þar sem þau auka neytendavernd og tryggja ábyrgari lánveitingar.

5. Fyrirspurnin var send Íbúðalánasjóði, Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankanum.
6. Til dæmis er grunnviðmið velferðarráðuneytis fyrir hjón með 2 börn (annað í leikskóla og hitt í grunnskóla), einn bíl og 30 m.kr. íbúð um 415 þ.kr. á mánuði. Afborganir og fjármagnskostnaður húsnæðislána er hér ekki innifalinn.

VI Aðilar á fjármálamarkaði

Unnið að heildarendurskoðun á framtíðarskipan húsnæðismála

Heildareignir fjármálakerfisins lækkuðu lítillega að raunvirði á milli ára. Staða sparissjóða er erfið. Útlán Íbúðalánasjóðs halda áfram að dragast saman en vanskil einstaklinga hafa farið lækkandi og fjölgun hefur orðið í sölu fasteigna sjóðsins. Hlutabréf tveggja tryggingarfélaganna voru tekin til viðskipta í Kauphöll Íslands á síðasta ári og hið þriðja var að ljúka við hlutafjárútböð. Fjármagnshöftin takmarka fjárfestingarmöguleika lífeyrissjóða en með tímanum gæti fjárfestingarþörf þeirra leitt til kerfislægrar skekkju á eignaverði.

Samsetning fjármálakerfisins

Fjármálakerfið¹ samanstendur af fjórum viðskiptaböndum og átta sparissjóðum sem eru rúmlega þriðjungur fjármálakerfisins eða 36%, 32 lífeyrissjóðum sem eru tæplega þriðjungur kerfisins og Íbúðalánasjóði, Seðlabanka Íslands og öðrum fyrirtækjum sem eru samtals um þriðjungur. Áhætta vegna fyrirtækja á lánamarkaði er að mestu leyti tengd innlánsstofnunum² og þá sérstaklega stóru viðskiptaböndunum þremur en eignir viðskiptabankanna sem hlutfall af VLF námu um 169%. Greining á rekstri viðskiptabankanna má finna í kafla III *Rekstur og eigið fé*, skuldum þeirra í kafla IV *Fjármögnun og laust fé* og eignum þeirra í kafla V *Eignir innlánsstofnana og staða lántakenda*. Í þessum kafla er því áhersla lögð á aðra aðila fjármálakerfisins og samsetningu kerfisins.

Tafla VI-1 Eignir fjármálakerfisins

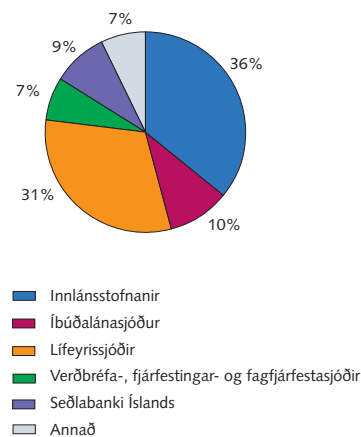
Eignir, ma.kr.	31.12.					Breyting
	2009	2010	2011	2012	2013	frá 31.12. 2012
Bankakerfi ¹	3.967	3.878	4.402	3.862	3.874	13
þ.a. Seðlabanki Íslands	1.011	1.114	1.466	902	800	-101
þ.a. viðskiptabankar	2.573	2.627	2.875	2.903	3.016	113
þ.a. sparissjóðir	383	137	60	57	58	1
Ýmis lánaþyrtingar	1.194	1.129	1.097	1.076	1.062	-14
þ.a. Íbúðalánasjóður	795	836	864	876	859	-17
Lífeyrissjóðir	1.849	1.989	2.169	2.439	2.695	256
Tryggingafélög	131	138	145	155	165	10
Verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir	195	284	516	583	618	36
Lánasjóðir ríkisins	146	161	171	192	199	7
Heildareignir	7.483	7.579	8.500	8.306	8.614	308

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

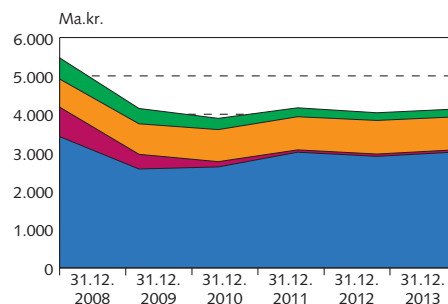
1. Fjármálakerfið samanstendur af bankakerfinu, ýmsum lánaþyrtingum (þ. á m. Íbúðalánasjóði), lífeyrissjóðum, tryggingafélögum, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðum auk lánasjóða ríkisins.
2. Innlánsstofnanir samanstanda af viðskiptaböndum og sparissjóðum.

Mynd VI-1
Skipting eigna fjármálakerfisins¹
Árslok 2013



1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-2
Eignir lánastofnana¹

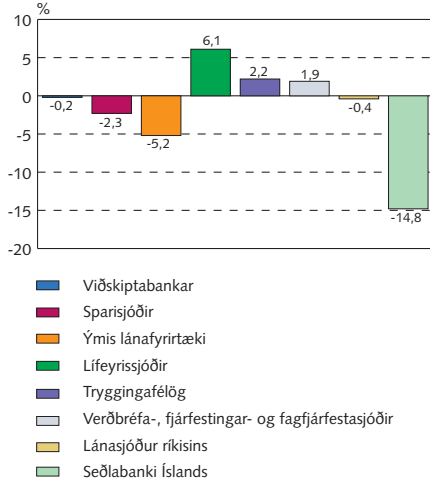


1. Móðurfélög.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-3

Hlutfallsleg eignabreyting fjármálakerfisins á raunvirði¹

Árslok 2012 til ársloka 2013



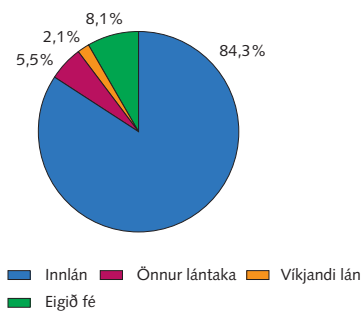
1. Móðurfélög.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-4

Fjármögnun sparisjóðanna¹

Árslok 2013

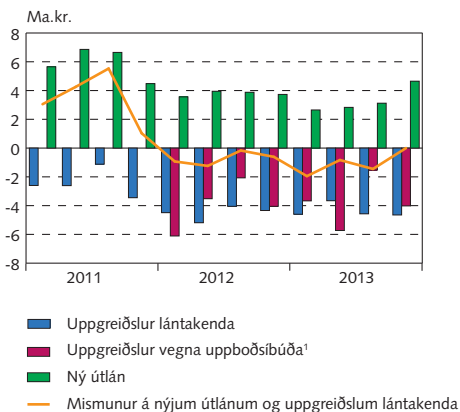


1. Móðurfélög.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-5

Uppgreiðslur viðskiptamanna Íbúðalánasjóðs og ný útlán



1. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2011.

Heimild: Íbúðalánasjóður.

Eignir fjármálakerfisins aukast

Í lok árs 2013 námu heildareignir fjármálakerfisins 8.614 ma.kr. og lækkuðu þær um tæplega 37 ma.kr. að raunvirði eða um 0,4% frá árslokum 2012. Mest hækkuðu eignir lífeyrissjóðanna eða um 6% að raunvirði. Á móti lækkuðu eignir Seðlabanka Íslands um tæplega 15% að raunvirði sem skýrist að mestu leyti af styrkingu krónunnar en einnig af virðisbreytingum á gulli og endurmati á verðbréfum. Eignir Íbúðalánasjóðs drógust saman um tæplega 6% að raunvirði og heildareignir ýmissa lánaþyrktækja³ án Íbúðalánasjóðs lækkuðu um rúmlega 2% að raunvirði. Á raunvirði urðu litlar breytingar á heildareignastöðu viðskiptabanka, sparisjóða, tryggingarfélaga og verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóða.

Heildareignir lánaþyrktækja⁴ námu 4.136 ma.kr. í lok árs 2013 og voru viðskiptabankar með langstærsta hlutdeildina eða tæplega 73%. Eignir Íbúðalánasjóðs voru tæplega 21% af heildareignum lánaþyrktækja, eignir annarra lánastofnanna voru um 5% en eignir sparisjóðanna voru aðeins rúmlega 1%.

Staða sparisjóðanna erfið

Í árslok 2013 námu heildareignir sparisjóðanna tæplega 58 ma.kr. og hækkuðu þær um rúmlega 1 ma.kr. að raunvirði á milli ára. Af þessum tæplega 58 ma.kr. voru innendar eignir sparisjóðanna rúmlega 57 ma.kr. en stærsti einstaki innlendi eignaliðurinn er útlán. Um helmingur útlána sparisjóðanna er verðtryggt útlán. Frá fjármálaáfallinu hefur hlutfall gengisbundinna útlána dregist mikið saman og voru einungis tæplega 10% útlána sparisjóðanna gengisbundin í lok árs 2013. Tæplega 58% útlána til innlendra aðila voru til heimila og um 38% til fyrirtækja. Af fyrirtækjalánunum var rúmlega þriðjungur til þjónustufyrirtækja og rúmlega fjórðungur til sjávarútvegsfyrirtækja. Fjármögnun sparisjóðanna eru aðallega innlán eða um 84% af fjármögnun þeirra.⁵

Í upphafi árs 2014 voru 8 sparisjóðir starfandi en sl. sumar samþykkti Fjármálaeftirlitið samruna Sparisjóðs Svarfdæla við Sparisjóð Norðurlands (áður Sparisjóður Þórshafnar og nágrennis). Af þessum 8 sparisjóðum voru 6 reknir með hagnaði og nam samanlagður hagnaður þeirra 233 m.kr. á sl. ári, aftur á móti voru tveir sparisjóðir reknir með tapi og nam samanlagt tap þeirra 96 m.kr.

Áhrif sparisjóða á fjármálastöðugleika eru nánast engin en heildareignir þeirra eru innan við 1% af eignum fjármálakerfisins og um 3,2% af VLF. Vegna smæðar sparisjóðanna ná þeir ekki sama rekstrarhagræði og viðskiptabankarnir og því erfiðara fyrir þá að bjóða sambærileg inn- og útlánakjör. Þá bendir Bankasýsla ríkisins á að opinber gjöld, eftirlitgjöld og framlag í Tryggingarsjóð innstæðueigenda og fjárfesta hafi íþyngjandi áhrif á starfsemi sparisjóða.⁶ Hár

- Ýmis lánaþyrktækja samanstanda af Borgun hf., Byggðastofnun, Íbúðalánasjóði, Lánasjóði sveitarfélaga, Lýsingu hf., Straumi fjárfestingabanka hf. auk Valitor hf.
- Lánaþyrktækja samanstanda af viðskiptabönkum, sparisjóðum og ýmsum lánaþyrktækjum.
- Tölur byggðar á efnahagsfirlitum sparisjóða sem safnað er af Seðlabanka Íslands. Stuðst er við bráðabirgðatölur.
- Skýrsla um starfsemi Bankasýslu ríkisins 2013 (http://bankasysla.is/files/Skýrsla%20um%20starfsemi%20Bankasýslu%20ríkisins%202013_336081393.pdf). Vegna smæðar sinnar eru sparisjóðirnir innan frískuldamarkansins og því undanþegnir bankaskattinum.

rekstrarkostnaður í hlutfalli af reglulegum tekjum ýtir enn frekar undir að hagræðing í rekstri sparisjóða sé þörf t.d. með fleiri samrunum og sameiningum.

Um mitt ár 2011 ályktaði Alþingi að skipa þriggja manna rannsóknarnefnd til að kanna aðdraganda og orsök rekstrarerfiðleika og gjaldþrots sparisjóðanna á Íslandi. Rannsókn nefndarinnar er vel á veg komin og niðurstöðu að vænta á fyrri hluta þessa árs.

Óvissa um framtíð Íbúðalánasjóðs

Í árslok 2013 námu eignir Íbúðalánasjóðs tæplega 863 ma.kr. en þar af voru útlán rúmlega 768 ma.kr. Verðbréfaútgáfa sjóðsins nam rúmlega 834 ma.kr. og dróst saman um 15 ma.kr. á árinu en engin íbúðabréf hafa verið gefin út frá því í janúar 2012. Hlutfall útlána og vaxtaberandi skulda hækkaði árið 2013. Tæplega 4,4 ma.kr. tap var á rekstri Íbúðalánasjóðs árið 2013, en áhrif virðisyrnunar í lok árs 2013 nam 5,7 ma.kr., sem er rúmlega þremur milljörðum lægra en árið áður. Hreinar vaxtatekjur jukust milli ára um tæplega hálfan milljarð króna. Eiginfjárlutfall sjóðsins að teknu tilliti til stofnfjárframlags⁷ að fjárhæð 4,5 ma.kr. sem greitt verður til sjóðsins í formi verðbréfa er 3,4% en var 3,2% í upphafi árs 2012. Hlutfallið er því enn undir langtímamarkmiði sjóðsins sem er 5%.

Enn dró úr nýjum útlánnum Íbúðalánasjóðs á árinu 2013. Nýjum lánnum fækkaði um 251 frá fyrra ári, en 1.501 ný íbúðalán voru veitt á árinu 2013 og var heildarfjárhæð þeirra 11,5 ma.kr. samanborið við 14,1 ma.kr. árið 2012. Snemmbúnaðar uppgreiðslur lána drógust einnig saman á milli ára (mynd VI-5). Það er aftur á móti mjög líklegt að aðgerðir stjórnvalda til skuldalækkunar heimila muni leiða til frekari uppgreiðslna íbúðalána, sjá Rammagrein V-2.

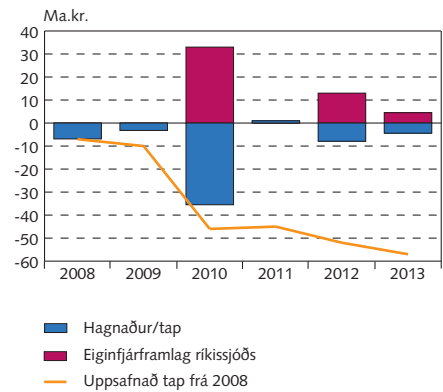
Samkvæmt mánaðarskýrslu Íbúðalánasjóðs fækkaði heimilum í vanskilum um tæplega 25% á árinu 2013 og voru þau 3.561 talsins í lok árs 2013. Undirliggjandi lánavirði einstaklinga í vanskilum og frystingu lækkaði milli ára og var í árslok 2013 um 10,4% af útlánnum sjóðsins til einstaklinga, en samfelld lækkun var á vanskilum einstaklinga síðustu sex mánuði ársins 2013. Endurskipulagning lögaðila hefur ekki gengið eins vel en undirliggjandi lánavirði lögaðila í vanskilum og frystingu af útlánnum sjóðsins til þeirra var 22,4% í lok árs 2013 en sambærilegt hlutfall fyrir 2012 var 20,3%. Í árslok 2013 náðu vanskil og frystingar samtals til um 12,6% lánasafns Íbúðalánasjóðs en í lok árs 2012 var þetta hlutfall 14,7%.

Árið 2013 leysti Íbúðalánasjóður til sín um 689 íbúðir sem er fækkun um 56 miðað við árið 2012. Á sama tíma seldi sjóðurinn 307 íbúðir sem er 184 íbúðum fleira en í fyrra. Íbúðalánasjóður hefur selt 882 íbúðir frá ársbyrjun 2008. Í lok árs 2013 átti Íbúðalánasjóður um 2.060 íbúðir en af þeim voru 1.306 íbúðir í útleigu í árslok 2013. Rúmlega þriðjungur íbúða Íbúðalánasjóðs er staðsettur á Suðurnesjum og tæplega fjórðungur á höfuðborgarsvæðinu.

Í mars sl. lögðu ráðgjafarfyrirtækin KPMG og Analytica fram sameiginlega skýrslu með greiningum og tillögum um framtíðarskipan

Mynd VI-6

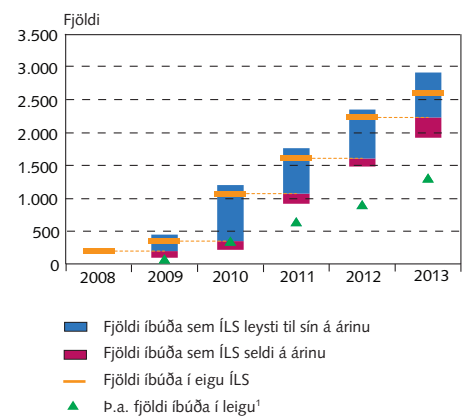
Hagnaður/tap Íbúðalánasjóðs og eiginfjárframlög ríkissjóðs



Heimildir: Ársreikningar Íbúðalánasjóðs.

Mynd VI-7

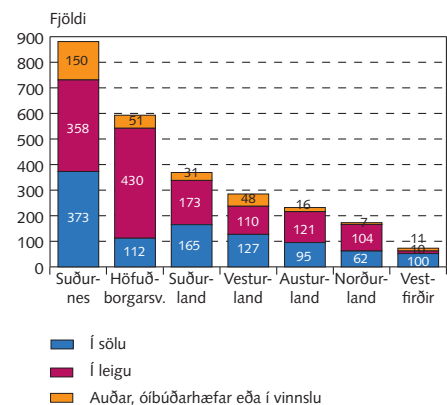
Íbúðir í eigu Íbúðalánasjóðs



1. Íbúðalánasjóður hóf að leigja út íbúðir í mars 2009.
Heimildir: Ársreikningar og mánaðarskýrslur Íbúðalánasjóðs.

Mynd VI-8

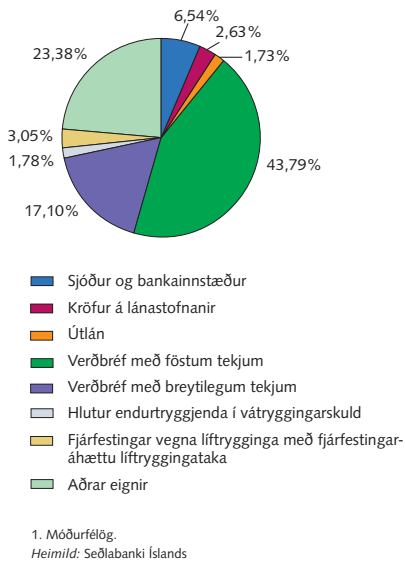
Íbúðir Íbúðalánasjóðs eftir landshlutum Staðan í árslok 2013



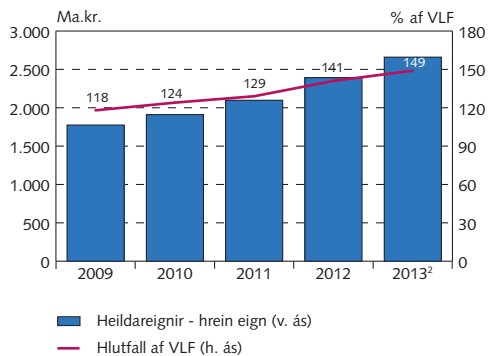
Heimild: Íbúðalánasjóður.

7. Í fjáruakalögum fyrir árið 2013 fékk fjármála- og efnahagsráðherra heimild til að auka stofnfé Íbúðalánasjóðs með rekstrarframlagi í þeim tilgangi að efla eiginfjárstöðu sjóðsins.

Mynd VI-9
Skipting eigna tryggingafélaga¹
Árslok 2013



Mynd VI-10
Hrein eign lífeyrissjóða¹



húsnæðismála til verkefnastjórnar um framtíðarskipan húsnæðismála. Verður skýrslan notuð sem innlegg í vinnu verkefnastjórnarinnar sem býst við því að skila félags- og húsnæðismálaráðherra tillögum sínum í lok apríl. Í skýrslunni er lagt til að starfsemi Íbúðalánasjóðs í núverandi mynd verði lögð niður og að sjóðurinn hætti alveg að veita ný útlán og starfsemi hans verði síðan skipt í tvennt: Annars vegar nýja stofnun, Húsnæðisstofnun, sem tæki við félagslegu hlutverki sjóðsins og hefði yfirumsjón með eftirfylgni húsnæðisstefnu stjórnvalda og hins vegar ÍLS sem myndi annast umsjón með núverandi safni útlána og skulda.⁸

Hlutabréf tryggingafélaga á markað í Kauphöll Íslands

Heildareignir þeirra tólf tryggingafélaga sem starfandi voru í lok árs 2013 námu rúmlega 164,5 ma.kr. og hækkuðu um 6% frá árslokum 2012. Stærsti einstaki eignaliður tryggingafélaganna er verðtryggð markaðsskuldabréf sem námu rúmlega 61 ma.kr. og hækkuðu um tæplega 7,7 ma.kr. milli ára. Verðbréf með breytilegum tekjum þ.e. hlutabréf og hlutdeildarskírteini námu rúmlega 28 ma.kr. í árslok 2013, en þar af nam hlutabréfaeign tryggingafélaganna um 9 ma.kr. og jókst um rúmlega 2,7 ma.kr. eða um 43% milli ára.

Í lok mars sl. höfðu hlutabréf VÍS, sem tekin voru til viðskipta í Kauphöll Íslands í apríl 2013 eftir að Klakki hf. seldi um 70% hlutafjár í félaginu í almennu hlutafjárútboði, hækkað um rúmlega 1%. Hlutabréf TM sem tekin voru til viðskipta í maí 2013, eftir að Stoðir sem áttu 33,6% hlut í félaginu seldu 28,6% hlut í útboðinu, höfðu hækkað um rúmlega 10% í lok mars. Aftur á móti hafa hlutabréf beggja félaganna lækkað frá áramótum. Hlutafjárútboð tryggingafélagsins Sjóvá fór fram í lok mars sl. þar sem seldur var 23% hlutur í félaginu. Stefnt er að því að hlutabréfin verði tekin til viðskipta í Kauphöll Íslands.

Fjárfestingarþörf lífeyrissjóða er mikil⁹

Af þeim 32 lífeyrissjóðum sem nú eru starfandi eiga 20 um 97,5% af hreinni eign allra lífeyrissjóða m.v. árslok 2013. Í árslok 2013 námu eignir lífeyrissjóðanna um 2.695 ma.kr.¹⁰ og höfðu aukist um tæplega 11% eða 256 ma.kr. frá árslokum 2012. Eignir samtryggingardeilda lífeyrissjóða voru um 90% af eignum lífeyrissjóða og séreignarsparnaður í vörslu þeirra um 10%. Hrein eign lífeyrissjóðanna nam 2.660 ma.kr. eða 149% af VLF í lok árs 2013. Í árslok 2013 voru skuldabréf stærstur hluti eigna lífeyrissjóða eða 56%, hlutdeildarskírteini voru um 23%, hlutabréf fyrirtækja um 13%, innlán í innlánsstofnunum 6%, aðrar eignir tæplega 1% og Framtakssjóður Íslands (FSÍ) rúmlega 1%. FSÍ er íslenskur fjárfestingarsjóður sem var stofnaður í desember 2009 af sextán lífeyrissjóðum en síðan bættust Landsbankinn og VÍS í hóp eigenda. Hlutverk Framtakssjóðsins er að fjárfesta í íslenskum fyrir-

8. Tilkygning Íbúðalánasjóðs á Nasdaq OMX Iceland, ráðgjafaskýrsla um framtíðarskipan húsnæðismála (<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureid=599584&lang=is>)

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

10. Þessu til viðbótar má áætla að eign vörsluðila lífeyrissparnaðar hafi verið um 154 ma.kr. um sl. áramót.

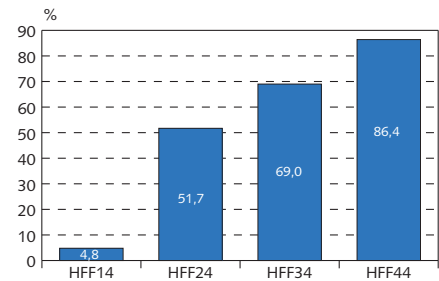
tækjum sem eiga sér vænlegan rekstrargrundvöll en markmiðið er að byggja upp öflug fyrirtæki sem geta verið leiðandi á sínu sviði og um leið skilað góðri ávöxtun til fjárfesta á allt að 10 ára líftíma sjóðsins og stuðla þannig að endurreisn íslensks atvinnulífs í kjölfar fjármálahrun-
ins. Nú þegar hefur FSÍ greitt hluthöfum sínum tæplega 21 ma.kr., en nú síðast var samþykkt að lækka hlutfé FSÍ til að greiða hluthöfum 3,6 ma.kr. vegna sölu eigna sjóðsins 2013.¹¹ Hlutfall erlendra eigna lífeyrissjóða af heildareignum er svipað á milli ára enda hefur lífeyrissjóðum ekki verið heimilt að leggja fé í nýja fjárfestingu erlendis en í árslok 2013 námu erlendar eignir lífeyrissjóða 640 ma.kr. eða um 24% af heildareignum. Rúmlega 83% erlendra eigna lífeyrissjóða eru í erlendum hlutabréfum eða hlutdeildarskírteinum hlutabréfasjóða útgefnum af erlendum aðilum. Fjárfesting vegna endurfjármögnunar erlendra eigna sem þeir áttu við setningu fjármagnshafta er þó heimil.

Meirihluti skuldabréfa lífeyrissjóðanna eru markaðsskuldabréf eða rúmlega 81%. Helmingur markaðsskuldabréfanna voru íbúðabréf en lífeyrissjóðirnir eiga meira en helming íbúðabréfanna í flokkunum HFF24, HFF34 og HFF44 (mynd VI-11). Tæplega fjórðungur markaðsskuldabréfanna voru ríkisbréf og eru um 30% þeirra verðtryggð og 70% óverðtryggð. Áætla má að um það bil 45% skuldabréfaafurða lífeyrissjóða séu verðtryggð.¹² Einungis tæplega hálft prósent markaðsskuldabréfanna var gefið út af erlendum aðilum. Í árslok 2013 námu óskráð skuldabréf tæplega 10% af heildareignum lífeyrissjóðanna. Eign lífeyrissjóðanna í óskráðum skuldabréfum jókst á árinu 2013 um rúmlega 556 m.kr. eða um 20%.

Á milli ára var hlutfallslega mest aukning á eignum lífeyrissjóða í hlutabréfum fyrirtækja, en þau hækkuðu um 110 ma.kr. eða 45%, þar af hækkuðu innlend hlutabréf um tæplega 97 ma.kr., en í desember 2012 hófust viðskipti með hlutabréf Eimskips og Fjarskipta í Kauphöll Íslands og á árinu 2013 voru hlutabréf VÍS, TM og N1 tekin til viðskipta í Kauphöllinni. Mest aukning í hlutdeildarskírteinum reyndist vera í hlutdeildarskírteinum hlutabréfasjóða útgefnum af erlendum aðilum eða rúmlega 44 ma.kr. þrátt fyrir styrkingu krónunnar á árinu. Aukning er því fyrst og fremst tilkomin vegna ávöxtunar erlendis. Hlutfall hlutabréfa og hlutdeildarskírteina nam um 36% af heildareignum lífeyrissjóðanna í lok árs 2013.

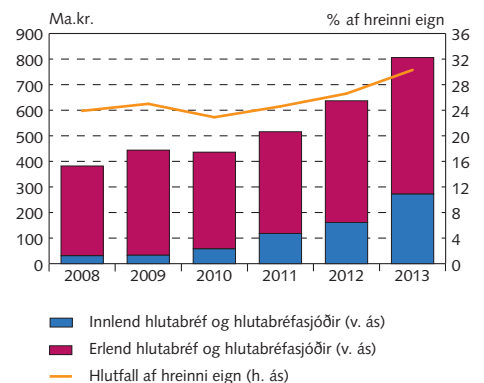
Fjárfestingarþörf lífeyrissjóðanna er eftir sem áður talsverð en fjármagnshöft takmarka fjárfestingarmöguleika lífeyrissjóðanna sem og annarra. Vægi innlendra hlutabréfa hjá lífeyrissjóðunum hefur verið lítið frá bankahruni. Frekari vöxtur hlutabréfamarkaðar myndi skapa farveg fyrir aukna áhættudreifingu lífeyrissjóða og auka fjárfestingarmöguleika þeirra. Samkvæmt samantekt FME á ársreikningum lífeyrissjóðanna má áætla að fjárfestingarþörfin verði að minnsta kosti 130 ma.kr. árið 2014. Líklegt þykir að hrein útgáfa skráðra verðbréfa í ár verði mun minni en sem nemur fjárfestingarþörf lífeyrissjóðanna og munu þeir því þurfa að leita í aðra fjárfestingu. Raunávöxtun lífeyrissjóðanna fyrir árið 2012 var 7,3% sem er yfir 3,5% viðmiðinu. Þetta

Mynd VI-11

Eignarhlutfall lífeyrissjóðanna í íbúðabréfum ÍLS
31. desember 2013

Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd VI-12

Hlutabréfaeign lífeyrissjóða¹
Árslok 2013

1. Tölur byggðar á efnahagsyfirlitum 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.

11. Framtakssjóður Íslands (<http://framtakssjodur.is/index.php>).

12. Skuldabréfaafurðir eru markaðsskuldabréf, óskráð skuldabréf, hlutdeildarskírteini í skuldabréfasjóðum og blandaðir sjóðir.

er í fyrsta skiptið síðan 2006 sem raunávöxtun lífeyrissjóðanna nær viðmiðinu, en útlit er fyrir að meðaltal sjóðanna fyrir árið 2013 verði yfir vaxtaviðmiði þeirra.¹³

Að undanfögnu hefur athygli beinst að fjárfestingu lífeyrissjóðanna í skráðum skuldabréfum útgefnum af fagfjárfestasjóðum, en ítarlegri umfjöllun um útgáfur fagfjárfestasjóðanna má finna í ramma-grein I-1 *Skuggabankastarfsemi og útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa*. Lífeyrissjóðirnir hafa þá gjarnan fjármagnað stóran hluta af útgáfunni sem hingað til hefur verið að miklu leyti í tengslum við fjármögnun sértækra fasteignaverkefna. Nauðsynlegt er að gæta þess að fjárfesting sé í samræmi við fjárfestingarheimildir lífeyrissjóðanna.

13. Landssamtök lífeyrissjóða, frétt þann 7. Janúar 2014: Ávöxtun lífeyrissjóða árið 2013 yfir viðmiði (<http://ll.is/?p=6947>).

VII Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja

Áhrif slita Glitnis, Kaupþings og LBI á þjóðarbúið

Eignir Glitnis, Kaupþings og LBI eru nú metnar á um eina og hálf landsframleiðslu. Innlendar eignir eru um 38% af heildareignum búanna en hlutfall innlendra krafna er aðeins tæplega 6%. Við slit búanna mun því að öðru óbreyttu tæplega hálf landsframleiðsla af innlendum eignum koma í hlut erlendra kröfuhafa. Þjóðarbúið skapar ekki nægan gjaldeyri til þess að kröfuhafar geti leyst þessar eignir til sín út úr viðskiptajöfnuði, því er óvissa um framhald slitameðferðar búanna. Lágmarka verður fyrirsjáanlegt ójafnvægi í greiðslujöfnuði þjóðarbúsins með því að draga úr vægi innlendra eigna í eignasöfnum búanna. Framhald slitameðferðarinnar veltur nokkuð á því hvernig búin munu umbreyta innlendum eignum sem enn eru fastafjármunir í laust fé. Heildstæð lausn á málefnum búanna er forsenda losunar fjármagnshaftanna.

Uppgjör Glitnis, Kaupþings og LBI

Nú eru liðin rúmlega fimm og hálf ár frá falli viðskipabankanna Glitnis, Kaupþings og Landsbanka Íslands (nú LBI). Slitastjórnir búanna hafa frá falli þeirra unnið að því að hámarka endurheimtur af eignum þeirra í samræmi við lög. Miðað við núgildandi lagaramma munu búin fara í nauðasamninga eða gjaldþrotaferli eftir að forgangskröfur hafa verið uppgreiddar. Glitnir greiddi á árinu 2012 upp allar forgangskröfur, Kaupþing lauk við greiðslu forgangskrafna á árinu 2013 og LBI hefur greitt um 51% af forgangskröfum búsins í fjórum hlutagreiðslum.¹ Slitastjórnir Glitnis og Kaupþings óskuðu á haustmánuðum árið 2012 eftir undanþágu frá lögum um gjaldeyrismál til að ganga til nauðasamninga.² Slitastjórn LBI stefnir á nauðasamninga eftir að forgangskröfur verða uppgreiddar. Samkvæmt núgildandi lagaramma þurfa undanþágur slitastjórnanna til að ganga til nauðasamninga samþykki bæði Seðlabanka Íslands og fjármála- og efnahagsráðherra að undangenginni kynningu í efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis. Framhald slitameðferðarinnar veltur mikið á því hvernig búin munu umbreyta innlendum eignum í laust fé sem enn eru fastafjármunir.

Skipting krafna í innlendar og erlendar kröfur

Við uppgjör búanna verður eignum þeirra ráðstafað til kröfuhafa eða þeir fá forræði yfir eignum búanna í samræmi við lög. Þar sem eignir munu ekki duga fyrir öllum kröfum í búin verður það sem út af stendur afskrifað. Kröfuhafarnir geta aldrei endurheimt meira af sínum kröfum en sem nemur söluvirði eigna búanna. Skuldbindingar geta þó myndast milli innlendra og erlendra aðila í slitaferlinu ef hlutföll innlendra og erlendra eigna búanna eru ekki þau sömu og hlutföll innlendra og erlendra krafna.

Í töflu VII-1 er sýnd skipting krafna samkvæmt samþykktum kröfum úr kröfuhafaskráum búanna um síðastliðin áramót. Áætlað er að um 5,7% af undirliggjandi kröfum séu í raun innlendar og um

1. Þó er hægt að lýsa forgangskröfum sem falla undir 109. gr. og 110. gr. laga um gjaldþrota-skipti og fleira, nr. 21/1991, hvenær sem er meðan á slitum stendur.

2. Lög nr. 87/1992.

94,3% erlendar.³ Er það örlítill hækking á hlutfalli innlendra krafna frá fyrri greiningum.⁴ Skýrist það annars vegar af því að nú er gert ráð fyrir að allar kröfur SPB hf. (áður Sparisjóðabankans eða ICEBANK) komi í hlut innlendra aðila sem veldur hækkingu á hlutfalli innlendra krafna Kaupþings, hins vegar er tekið tillit til líklegra skuldajafnana hjá Glitni sem valda lækkingu á hlutfalli innlendra krafna hjá Glitni. Breytingar hjá LBI eru óverulegar.

Nokkur óvissa er þó til staðar í þessari greiningu. Enn er ágreiningur um talsvert af kröfum, hlutfall innlendra krafna í kröfum sem eru í ágreiningi er hærra en í samþykktum kröfum, sem þýðir að hlutfall innlendra krafna er varfærnislega metið út frá samþykktum kröfum. Frekari skuldajafnanir kunna einnig að breyta hlutföllunum. Jafnframt þarf að hafa í huga mögulegt framsal krafna fram að útgreiðslum, en kröfurnar ganga kaupum og sölum. Miklar breytingar hafa orðið á kröfuhafahópunum frá upphafi slita og jafnframt hefur talsvert verið um breytingar síðastliðna mánuði. Nær öll viðskiptin að undanfögnu eru milli erlendra aðila en innlendir aðilar hafa einnig í einhverjum mæli selt kröfur sínar erlendum aðilum að undanfögnu. Þetta kann að breyta hlutfalli innlendra og erlendra krafna enn frekar áður en að útgreiðslum kemur.

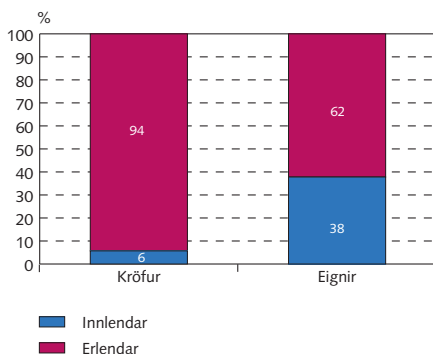
Tafla VII-1 Skipting krafna Glitnis, Kaupþings og LBI samkvæmt samþykktum kröfum í kröfuhafaskrár í árslok 2013

	Hlutfall innlendra krafna ¹ (%)	Hlutfall erlendra krafna (%)
Glitni	5,8	94,2
Kaupþing	9,5	90,5
LBI, forgangskröfur	0,1	99,9
LBI, almennar kröfur	7,5	92,5
Samtals: vegið	5,7	94,3

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

Mynd VII-1

Áætluð skipting eigna og krafna ILST í slitameðferð í innlendir og erlendar
Bókfært virði 31.12.2013



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

Eignir föllnu bankanna

Um 62% eigna föllnu bankanna eru erlendar eignir og um 38% innlendir. Þar vega þýngst kröfur á nýju bankana, bæði innlán og skuldabréfakröfur, og eignahlutir í þeim. Hefur hlutfall innlendra eigna aukist á árinu 2013 vegna áframhaldandi útgreiðslna erlendra eigna, gengisbreytinga og virðishækkana á innlendum eignum. Töluverð óvissa er enn um verðmæti bæði innlendra og erlendra eigna búanna. Eignir þeirra, að teknu tilliti til útgreiðslna, hafa aukist eftir því sem meira hefur verið innheimt af kröfum og eignum verið komið í verð.⁵ Í töflu VII-2 er yfirlit yfir bókfært virði eigna búanna um sl. áramót eins og slitastjórnirnar bóka þær. Heildareignir eru taldar hafa verið um 2.523 ma.kr., auk þess sem búin áttu um 29 ma.kr. á biðreikningum vegna útgreiðslna á forgangskröfum sem enn eru í ágreiningi. Er það enn sérgreind eign búanna og reynslan sýnir að þetta mun að ein-

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

4. Sjá t.d. greiningar í *Sérriti nr. 9 og Fjármálastöðugleika 2013/1*.

5. Búin bóka virði eigna á mismunandi hátt, því er ekki víst að bókfært virði eigna búanna sé fyllilega samanburðarhæft.

hverju leyti koma aftur inn á efnahagsreikning búanna. Samtals voru eignirnar og staða á biðreikningum því bókaðar á 2.552 ma.kr. eða um 143% af landsframleiðslu. Er þetta talsverð lækkun eigna frá árinu áður þegar þær voru bókaðar á 2.750 ma.kr. Skýrist það aðallega af styrkingu á gengi krónunnar og áframhaldandi útgreiðslum forgangskrafna þar með talið lægri stöðum á biðreikningum vegna forgangskrafna í ágreiningi, á móti koma virðishækkunar á eignum búanna. Munar þar mest um að bókfært virði á eignahlutum í nýju bönkunum er nú bókað jafnt eigin fé þeirra bæði hjá Glitni og Kaupþingi. Er það talsverð virðishækkun á hlut Glitnis í Íslandsbanka.

Búin hafa alls greitt forgangskröfuhöfum tæpa 947 ma.kr. LBI hefur greitt fjórar hlutagreiðslur samtals um 716 ma.kr. Glitnir greiddi í mars 2012 allar forgangskröfur búsins. Hluti þeirra er enn í ágreiningi, þó hafa rúmir 82 ma.kr. nú þegar verið greiddir kröfuhöfum. Kaupþing greiddi á árinu 2013 allar forgangskröfur búsins. Tæpur helmingur þeirra er þó enn í ágreiningi, en um 19 ma.kr. hafa nú þegar runnið til kröfuhafa. Auk þess greiddi Kaupþing innstæðueigendum erlendis um 130 ma.kr. áður en kröfuhafafresturinn rann út á árinu 2009 vegna innlána sem féllu á móðurfélagið hér á landi.

Tafla VII-2 Bókfært virði eigna Glitnis, Kaupþings og LBI í árslok 2013

Ma.kr.	Innlendar eignir		Erlendar eignir		Eignir alls
	Í ISK	Í FX	Alls	Í FX ¹	
Laust fé	117	147	264	1029	1293
Lán til viðskiptavina	43	20	63	355	418
Lán til fjármálafyrirtækja	0	0	0	37	37
Verðbréf	36	46	82	92	174
Afleiður	12	0	12	27	39
Skuldabréf frá nýju bönkunum vegna yfirfærslu eigna	0	238	238	0	238
Eign í dóttur- og hlutdeildarfyrirtækjum - þ.a. eignarhlutir í nýju bönkunum	280	8	288	13	301
Aðrar eignir	7	9	16	7	23
Alls	495	468	963	1.560	2.523
Staða á biðreikningum	2	0	2	27	29
Eignir og staða á biðreikningum	497	468	965	1.587	2.552
Innlendar eignir með erlendum veðum	7	28	35	0	0

1. Óverulegur hluti erlendra krafna er í ISK.

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

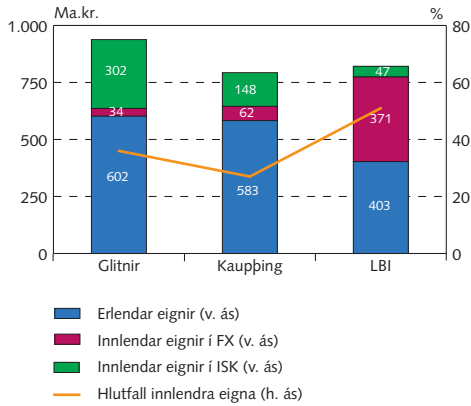
Innlendar eignir eru nú 965 ma.kr., þar af eru 497 ma.kr. skráðir í krónum og 468 ma.kr. skráðir í erlendum gjaldmiðlum. Um 35 ma.kr. af innlendu eignunum eru með erlendum veðum. Virði innlendra eigna skráð í krónum hækkaði um 50 ma.kr. milli ára, sem skýrist nánast eingöngu af virðishækkun eignahluta í nýju bönkunum um 54 ma.kr. á sama tíma. Innlendar eignir skráðar í erlendum gjaldmiðlum hafa lækkað um 42 ma.kr. sem skýrist aðallega af gengisbreytingum. Erlendar eignir hafa lækkað um 212 ma.kr. milli ára, aðallega vegna 120 ma.kr. útgreiðslna til forgangskröfuhafa á árinu og gengisbreytinga.

Laust fé búanna og stöður á biðreikningum, sem eru ígildi lausafjár, eru alls 1.322 ma.kr. eða um 52% af heildareignum búanna. Um ¼ af lausu fé skráðu í krónum og tæpur þriðjungur af lausafé búanna

Mynd VII-2

Áætluð skipting eigna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar eignir

Bókfært virði 31.12.2013

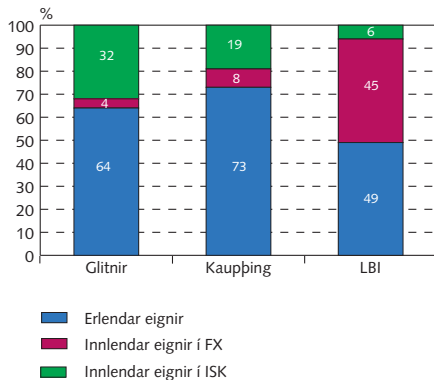


Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Mynd VII-3

Áætluð hlutfallsleg skipting eigna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar eignir

Bókfært virði 31.12.2013

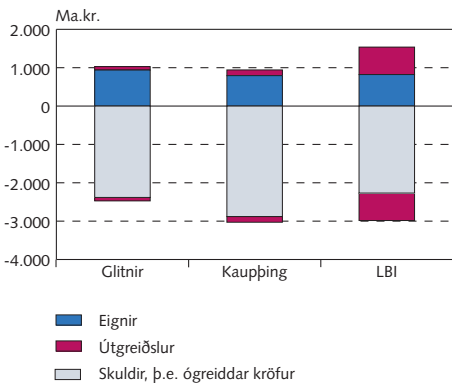


Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Mynd VII-4

Eignir, kröfur og útgreiðslur ILST í slitameðferð

Bókfært virði 31.12.2013



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

erlendis er geymt í skammtíma ríkisskuldabréfum/ríkisvixlum. Annað laust fé hér á landi er geymt í innlánnum hjá viðskiptabönkunum og laust fé erlendis annað en ríkisskuldabréf/ríkisvixlar er geymt hjá erlendum viðskiptabönkum.

Hlutfall innlendra og erlendra eigna er nokkuð breytilegt á milli búanna, innlendar eignir eru mestar hjá LBI eða rúmur helmingur en minnstar hjá Kaupþing um 27% (myndir VII-2 og VII-3). Hafa verður í huga að LBI hefur greitt mest út af búunum og hlutfallslega mun meira af erlendum eignum en innlendum. Ef einungis eru skoðaðar innlendar eignir í krónum er krónueign LBI minnst en Glitnis mest, hér veða eignahlutirnir í Arion banka og Íslandsbanka þyngst. Breytileiki í hlutfalli innlendra eigna milli búanna skýrist aðallega af upphaflegri skiptingu eigna á milli nýju og gömlu bankanna.

Skuldir föllnu bankanna

Nettó útstandandi kröfur í bú föllnu bankanna, sem lýst hefur verið skv. 109.-113. gr. laga um gjaldþrotaskipti og fleira, námu alls 7.530 ma.kr. í árslok 2013 (tafla VII-3). Verður að slá þann varnagla að framsetning búanna á útstandandi kröfum er ekki fyllilega sambærileg og enn er hægt að lýsa forgangskröfum skv. 109. og 110. gr. laganna. Tekið hefur verið í þessum tölum tillit til áætlaðra skuldajafnana. Kröfur sem hafa verið geymslugreiddar við útgreiðslu vegna ágreinings teljast ekki útstandandi í töflu VII-3. Fjárhæð almennra krafna er 6.905 ma.kr. og fjárhæð ábyrgðar- og forgangskrafna nemur 625 ma.kr. Munar þar mestu um 610 ma.kr. forgangskröfur í bú LBI sem að stærstu leyti eru tengdar ICESAVE. Nokkur óvissa er um endanlega fjárhæð útstandandi krafna og hafa þær lækkað verulega meðan á slitameðferðinni hefur staðið með skuldajöfnunum, samningum og dómum.

Tafla VII-3 Útstandandi kröfur í bú Glitnis, Kaupþings og LBI í árslok 2013¹

Ma.kr.	Glitnir	Kaupþing	LBI	Alls
Sértökukröfur (gr. 109)	6	0	0	6
Búskröfur (gr. 110)	0	0	0	0
Veðkröfur (gr. 111)	2	5	0	7
Forgangskröfur (gr. 112)	1	1	610	612
Almennar kröfur (gr. 113)	2.373	2.874	1.658	6.905
Alls	2.382	2.880	2.268	7.530

1. Framsetning búanna á útstandandi kröfum er ekki fyllilega sambærileg.

Heimildir: Efnahagsyfirlit Glitnis, Kaupþings og LBI.

Áhrif uppgjors búanna á erlenda stöðu og greiðslujöfnuð

Miðað við framangreint bókfært virði eigna búanna sem sjá má í töflu VII-2 og að teknu tilliti til innlendra eigna sem tryggðar eru með erlendum eignum, er áætluð skipting eigna búanna 36,4% innlendar og 63,6% erlendar. Skipting krafna í búin, 5,7% innlendar og 94,3% erlendar, er talsvert frábrugðin áætlaðri skiptingu eigna (tafla VII-1). Þessi munur leiðir að öðru óbreyttu til þess, miðað við reiknað uppgjör, að við útgreiðslur vegna slita búanna eða nauðasamninga veða

innlendar eignir sem renna til erlendra kröfuhafa þyngra en erlendar eignir sem renna til innlendra kröfuhafa en það hefur neikvæð áhrif á erlenda stöðu og greiðslujöfnuð þjóðarbúsins. Alls er áætlað miðað við reiknað uppgjör og jafna skiptingu á eignum milli kröfuhafa að 2.408 ma.kr. af eignum renni til erlendra kröfuhafa og um 145 ma.kr. til innlendra kröfuhafa. Þannig myndu um 877 ma.kr. af innlendum eignum renna til erlendra kröfuhafa og mynda erlenda skuld. Á móti er gert ráð fyrir að um 92 ma.kr. af erlendum eignum renni til innlendra aðila og myndi erlenda eign. Nettóstaðan er erlend skuld sem nemur 785 ma.kr. eða um 44% af landsframleiðslu. Séu erlendar eignir að baki innlendum eignum búanna í frekara mæli en nefnt var hér að ofan, hafa áhrif á greiðslujöfnuð í raun þegar átt sér stað. Áhrif slita búanna á greiðslujöfnuð kunna því að vera lægri en á hreinu stöðuna.

Hjá Kaupþingi fer saman hæst hlutfall innlendra krafna og lægst hlutfall innlendra eigna. Áætlaðar reiknaðar útgreiðslur búanna, miðað við núverandi stöðu eignasafnanna, mynda erlenda skuld hjá öllum búunum, áhrif Kaupþings eru áætluð neikvæð um tæplega 7% af landsframleiðslu (mynd VII-5), Glitnis rúmlega 15% og LBI um 22% af landsframleiðslu, samtals um 44% af landsframleiðslu.

Innlendar eignir föllnu bankanna sem eru kröfur á aðila í erlendum gjaldmiðlum sem eiga erlendar eignir á móti kröfunum, hafa safnað erlendum gjaldeyri eða hafa aðgang að erlendum lánsfjármörkuðum þarf ekki að endurfjármagna. Hins vegar er ljóst af yfirlýsingu Landsbankans frá 23. desember sl. að bankinn þarf að endurfjármagna kröfu LBI á hendur bankanum sem koma á til greiðslu á árunum 2016 til 2018. Innlendar eignir búanna skráðar í íslenskum krónum þarf að fjármagna að fullu eigi að greiða erlendum kröfuhöfum þessa fjárhæð í erlendum gjaldmiðlum (mynd VII-6). Framangreindar fjárhæðir innlendra eigna sem greiða þarf erlendum kröfuhöfum gætu lækkað verulega með samningum um útgreiðslur búanna. Verði krónueignirnar seldar undir bókfærðu virði mun það draga úr neikvæðum áhrifum slita búanna á erlenda stöðu þjóðarbúsins og greiðslujöfnuð. Til að mynda munu áhrifin af slitum búanna á hreinu erlendu stöðuna lækka sem nemur rúmlega 1,5% af landsframleiðslu fyrir hverja 10% lækkun í endurheimtum á eignarhlut búanna í nýju bönkunum.

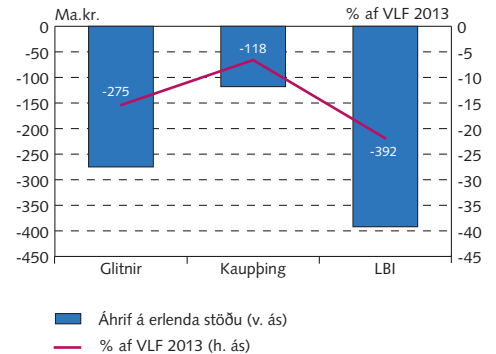
Virði krafna

Kröfur í bú föllnu bankanna ganga kaupum og sölum. Kröfurnar eru ekki skráðar á opinbera markaði, viðskipti með þær eru strjál og verð þeirra háð mikilli óvissu. Markaður með kröfurnar er því frekar óskilvirkur og óvíst með dýpt hans. Nokkrir erlendir aðilar birta reglulega verð á kaup- og sölutilboðum krafna. Innlend fjármálafyrirtæki hafa í einhverjum mæli haft milligöngu um viðskipti með kröfurnar, og einnig er eitthvað um það að kröfuhafar selji þær beint. Búin halda utan um kröfuhafaskrár sem uppfærðar eru þegar tilkynningar um viðskipti berast.

Glitnir hefur eitt búanna nokkrum sinnum birt viðskiptaáætlun, síðast sl. haust. Þar er sýnt á hvaða hraða gert er ráð fyrir að eignir búsins endurheimtist. Byggt er á endurheimtum allra eigna annarra en eignarhlutarins í Íslandsbanka, en hvorki er áætlað söluverð hlutarins

Mynd VII-5

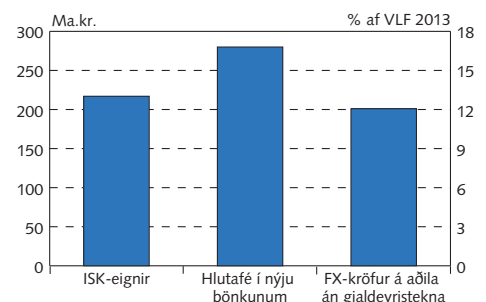
Áætluð áhrif slita ILST í slitameðferð á erlenda stöðu þjóðarbúsins
Lok árs 2013



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

Mynd VII-6

Innlendar eignir föllnu bankanna sem þarf að fjármagna
Bókfært virði 31.12.2013



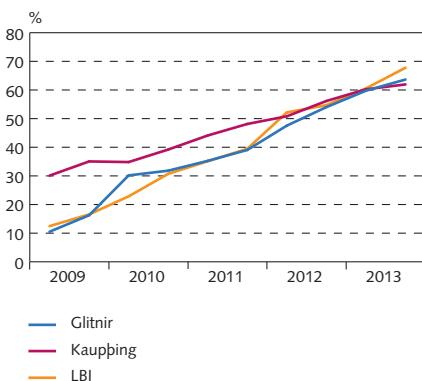
Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

né hvenær möguleg sala myndi eiga sér stað. Glitnir gerir ráð fyrir að 71% af eignum búsinns öðrum en eignarhlutum í Íslandsbanka hafi verið umbreytt í laust fé í árslok 2013 og að í árslok 2014 verði búið að umbreyta 86% af eignunum, 97% í árslok 2015 og á árinu 2016 verði síðustu eignum búsinns sem viðskiptaáætlunin tekur til umbreytt í laust fé.

Ef gert er ráð fyrir að hlutur Glitnis í Íslandsbanka verði seldur fyrir bókfært virði á árinu 2014 og samhliða muni útgreiðslur til kröfuhafa hefjast þannig að alltaf líði 12 mánuðir frá endurheimtum að útgreiðslu má búast við, að teknu tilliti til viðskiptaáætlunar Glitnis og útistandandi fjárhæðar krafna í efnahagsreikningi búsinns í árslok 2013, að endurheimtur kröfuhafa miðað við 10% ávöxtunarkröfu verði um 34,7%, en 32,5% ef miðað er við 15% ávöxtunarkröfu. Er það heldur hærra hlutfall en samsvarar gangverði krafna á eftirmarkaði, sem er á bilinu 27% til 29%. Við þann samanburð er rétt að hafa sérstaklega nokkra óvissuþætti í huga. Hinn fyrsti varðar fjárhæð endanlegra útistandandi krafna í búin er óljós, þar sem ágreiningur er um hluta af þeim kröfum sem eru á efnahagsreikningum búanna.⁶ Annar óvissuþáttur varðar virði eigna og skattlagningu. Slitastjórnirnar hafa verið varfærnar í mati á virði eignanna, einhver markaðsáhætta er þó til staðar til að mynda varðandi söluverð hlutar Glitnis í Íslandsbanka en verði hluturinn seldur fyrir helming af bókfærðu verði myndu endurheimtur miðað við 10% ávöxtunarkröfu falla um 2,8% á hlut, fara úr 34,7% í 31,9%, en falla um 2,6% á hlut miðað við 15% ávöxtunarkröfu. Við markaðsáhættuna bætist óvissa um skattlagningu, banka-skatturinn mun til að mynda lækka endurheimtuhlutfallið um nálægt 1,0% á hlut. Þriðji óvissuþátturinn varðar það hvenær útgreiðslur munu hefjast. Hefjist þær ári seinna en gert var ráð fyrir hér að framan myndu væntar endurheimtur miðað við 10% ávöxtunarkröfu lækka um tæplega 2,7% á hlut og um 3,8% á hlut miðað við 15% ávöxtunarkröfu. Fjórði óvissuþátturinn sem hér er nefndur varðar gjaldreyrisáhættu. Verði krónueignir Glitnis seldar fyrir gjaldeyri miðað við síðasta útboðsverð Seðlabankans myndu væntar endurheimtur miðað við báðar ávöxtunarkröfurnar lækka um 2,5% á hlut. Verðleggja þarf framangreinda óvissuþætti inn í kröfuverðið, þríst þeir allir á þann veg sem nefnt hefur verið hér að framan væri raunverulegt verðmæti krafna talsvert lægra en núverandi gangverð þeirra á eftirmarkaði. Því eru viðskipti með kröfurnar á eftirmarkaði með talsverðu áhættu-álagi frá útreiknuðum mögulegum endurheimtum. Þessir óvissuþættir hafa einnig áhrif á innlenda efnahagsþróun. Því fylgir beinn kostnaður fyrir hagkerfið ef þörf er á að viðhalda höftunum lengur en ella vegna búanna. Þetta þarf að hafa í huga við mat á áhættunni.

Mynd VII-7

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 skuldajafnana á heildareignir. Ekki er tekið tillit til gengisbreytinga á útgreiðslum eftir að þær hafa verið greiddar.
Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Umbreyting á eignum í laust fé

Slitameðferð búanna snýst um að hámarka virði eigna, umbreyta þeim í laust fé og greiða það kröfuhöfum að lokum. Á mynd VII-7 hefur hlutfall lausafjár á móti heildareignum verið áætlað, að teknu tilliti til útgreiðslna. Búin hafa nú umbreytt um 2/3 af heildareignum

6. Enn er einnig möguleiki á að lýsa kröfum undir 109. gr. og 110. gr. laga um gjaldprotaskipti og fleira, nr. 21/1991. Hægt er að lýsa þeim hvenær sem er meðan á slitum búanna stendur.

í laust fé. Hefur það gerst nokkuð jafnt og þétt yfir tíma hjá öllum búunum, ekki virðist hafa hægt á umbreytingu á fastafjármunum í laust fé á síðastliðnum mánuðum þrátt fyrir vaxandi óvissu um framhald slitameðferðarinnar. Ólíkur hraði á lausafjársofnun milli búanna skýrist að verulegu leyti af eignasamsetningu þeirra. Bú Kaupþings á hlutfallslega mun meira af eignum sem samanstanda af eiginfjárlutum en eignir hinna búanna eru meiri í skuldaskjöllum. Eftir því sem líður á slitameðferðina verður sífellt erfiðara að umbreyta þeim eignum sem eftir standa í laust fé því að auðseljanlegustu eignir losna fyrst. Vísendingar eru þó um að búin haldi að einhverju leyti að sér höndum við að umbreyta innlendum eignum skráðum í krónum í laust fé, líklega vegna óvissu um framhald slitameðferðarinnar.

Minni bú

Auk föllnu viðskiptabankanna þriggja sem fjallað hefur verið um hér að framan eru nokkur minni fjármálafyrirtæki og stór eignarhaldsfélög einnig í slitameðferð eða hafa gengið í gengum nauðasamninga. Í einhverjum þessara félaga hafa kröfuhafar fengið forræði eignanna en önnur eru enn undir stjórn slitastjórna. Miðað við núverandi bókfært virði eigna þessara félaga, skiptingu eigna í innlendar og erlendar og skiptingu krafna í innlendar og erlendar kröfur er talið að um 40 ma.kr. af innlendum eignum muni koma í hlut erlendra kröfuhafa við slit þeirra. Á móti myndu óverulegar fjárhæðir af erlendum eignum koma í hlut innlendra kröfuhafa. eru þessar innlendu eignir sem tilheyra erlendum kröfuhöfum miðað við reiknað uppgjör nánast allar skráðar í krónum og yrðu þær greiddar kröfuhöfum að öðrum forsendum óbreyttum myndi það auka skammtíma krónueignir erlendra aðila, aflandskrónur, sem þessu nemur.

Lausn á málefnum búanna er forsenda losunar fjármagnshaftanna

Miðað við núverandi bókfært virði á eignum föllnu bankanna og reiknuðu uppgjóri miðað við núverandi skiptingu eigna og krafna í innlendar og erlendar, munu útgreiðslur búanna að öðru óbreyttu valda verulegu greiðslujafnaðarójafnvægi. Hvort það raungerist og í hve miklum mæli, veltur bæði á framhaldi slitameðferðarinnar og hvernig búin umbreyta innlendum eignum sem enn eru fastafjármunir í laust fé.

Hefðu búin ekki verið felld undir lög um gjaldeyrismál, 12. mars 2012, hefðu stjórnvöld litla stjórn á útgreiðslum þeirra og því hefði getað myndast verulegur óstöðugleiki bæði í fjármálakerfinu og ekki síst á gjaldeyrismarkaði við útgreiðslur þeirra. Framhald slitameðferðarinnar verður að varðveita fjármálastöðugleika og tryggja aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum. Heildstæð lausn á málefnum búanna er forsenda losunar fjármagnshaftanna.

Þjóðhagsvarúðartæki og vísar fyrir mat á kerfisáhættu

Meginmarkmið þjóðhagsvarúðarstefnu er að stuðla að stöðugleika í fjármálakerfinu í heild ásamt því að styrkja viðnámsþrótt þess og draga úr kerfisáhættu og þ.a.l. tryggja sjálfbært framlag fjármálakerfisins til hagvaxtar.¹ Í júní 2013 lagði Evrópska kerfisáhættaráðið (e. ESRB) til að stjórnvöld skilgreini og framfylgi ákveðnum millimarkmiðum, þar sem kerfisáhætta er illmælanleg og erfitt er að skilgreina lokamarkmið þjóðhagsvarúðarstefnu. Millimarkmiðin styðja við meginmarkmið þjóðhagsvarúðarstefnunnar og leggja grunn að vali þjóðhagsvarúðartækja. Í töflu 1 má sjá tillögur kerfisráðsins að millimarkmiðum og mögulegum stýritækjum sem hægt er að nýta til að lágmarka áhættuna. Hvert land þarf svo að velja vísa til að meta kerfisáhættuna í samræmi við millimarkmiðið og styðja þannig við ákvarðanir um beitingu stýritækja. Mikilvægt er að nota vísa og greiningu til að rökstyðja ákvörðunartöku þar sem markmið eru skýr og lágmarka þannig líkur á óvæntum neikvæðum afleiðingum af beitingu stýritækja. Þannig eykst trúverðugleiki þjóðhagsvarúðarstefnunnar sem er mikilvægt. Val á vísu er ekki endanlegt og búast má við að listinn yfir vísa þróist með tímanum í takt við betra aðgengi að gögnum og þróun í fjármálakerfinu.

Í fyrri hluta viðaukans verður farið yfir mögulega vísa sem segja til um óhóflegan útlánavöxt eða of mikla skuldsetningu, þ.e. hvenær beita eigi sértækum stýritækjum til að ná millimarkmiði 1. Kannaðir eru sérstaklega þeir vísar sem ESRB mælir með og nágrannalönd okkar hafa notað. Einnig verður farið yfir hvernig vísarnir hafa reynst sögulega á Íslandi. Þá vísa sem eru skoðaðir má sjá í töflu 2. Í seinni hluta viðaukans er fjallað nánar um vísa sem tengjast stýritækjum til að ná millimarkmiði 2, þ.e. að draga úr og koma í veg fyrir óhóflegt gjalddagamisræmi og lausafjárskort. Misjafnt er hversu langt beiting þjóðhagsvarúðartækja er komin á Norðurlöndunum en nánar er farið yfir það í rammagrein 1 í þessum viðauka.

Millimarkmið 1

Mikill útlánavöxtur og aukin skuldsetning í hagkerfinu auka kerfisáhættu og eru því algengir undanfarar fjármálaáfalla.² Auðvelt aðgengi banka að erlendu fjármagni og aukin samkeppni á lánamarkaði verða oft til þess að lánastofnanir slaka á lánaskilyrðum og útlánavöxtur eykst. Því er mikilvægt fyrir þjóðhagsvarúðarstefnu að sett séu millimarkmið sem miðast að því að draga úr og koma í veg fyrir óhóflegan útlánavöxt og skuldsetningu. Nota má fimm stýritæki til að ná slíku markmiði:³ i) sveifluháð eiginfjáralag, ii) aukna eiginfjárkröfu vegna lána til ákveðinna atvinnugeira, iii) eiginfjáralag vegna kerfisáhættu,

Tafla 1 Listi ESRB yfir millimarkmið þjóðhagsvarúðarstefnu

1. Draga úr og koma í veg fyrir óhóflegan útlánavöxt og skuldsetningu.
2. Draga úr og koma í veg fyrir óhóflegt gjalddagamisræmi og lausafjárskort.
3. Takmarka bein og óbein tengsl skuldbindinga.
4. Takmarka óæskileg áhrif hvata og draga úr freistnivanda.
5. Efla viðnámsþrótt innviða fjármálakerfisins.

Heimild: Evrópska kerfisáhættaráðið (2013).

Tafla 2 Listi yfir stýritæki og leiðandi vísa Seðlabanka Íslands fyrir millimarkmið 1

1. Sveifluháð eiginfjárlutfall
Frávik útlánhlutfallsins frá langtímaleitni
Útlánavöxtur
Útlán sem hlutfall af innlánnum
Erlendar skuldir banka
2. Eiginfjárfkrafa á ákveðna atvinnugeira
Útlánhlutfall heimila og fyrirtækja
Útlánavöxtur heimila og fyrirtækja
Útlánavöxtur til erlendra aðila
Útlán og kröfur á fjármálafyrirtæki
Útlán eftir atvinnugreinum
Útlán í erlendum gjalldmiðli
Verð á íbúðarhúsnæði og árlegur vöxtur
Verð á atvinnuhúsnæði og árlegur vöxtur
3. Eiginfjáralag vegna kerfisáhættu
Viðskiptajöfnuður
Fasteignaverð
Atvinnuleysi
Skuldsetning einkageirans
Húsnæðislán sem hlutfall af heildareignum
Hlutfall erlendra lána af heildarlánnum
Herfindahl-stuðull fyrir samþjöppun eigna
Heildareignir sem hlutfall af VLF
Heildarinnlán sem hlutfall af VLF
4. Skuldsetningarhlutfall
5. Takmörk á veðhlutföll og greiðslubyrði
Útlánaskilyrði
Ný lán til fasteignakaupa
Fasteignaverð
Vöxtur útlána og ráðstöfunartekna
Auður heimila
Greiðslubyrði heimila

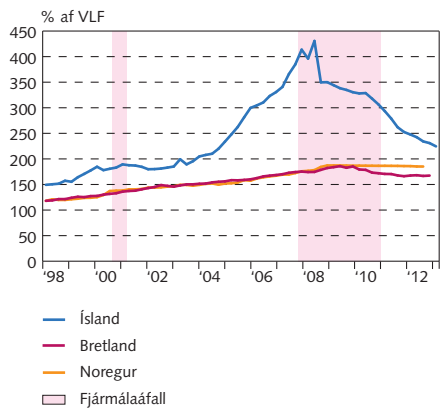
Heimild: Evrópska kerfisáhættaráðið (2013 og 2014).

1. Evrópska kerfisáhættaráðið (ESRB) (2013).

2. Margar rannsóknir staðfesta nán tengsl milli útlánvaxtar og kerfisáhættu, til að mynda fjallaði Bernanke (1998) um efnið ásamt fleirum. Geanakoplos (2009) og Brunnermeier (2009) fjölluðu svo m.a. um tengsl aukinnar skuldsetningar og kerfisáhættu.

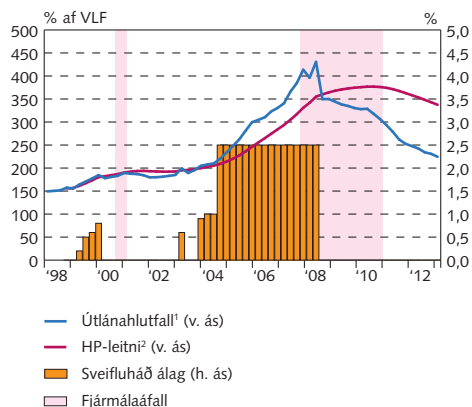
3. Evrópska kerfisáhættaráðið (ESRB) (2014).

Mynd 1
Útlánahlutfall¹



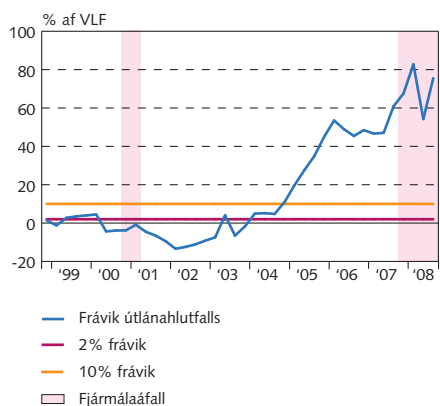
1. Móðurfélög. Útlánahlutfall er hlutfall heildarútlána einkageirans á nafnvirði af VLF.
Heimildir: Bankscope, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2
Sveifluháð eiginfjárálág



1. Móðurfélög. Útlánahlutfall er hlutfall heildarútlána einkageirans á nafnvirði af VLF. 2. Langtímaleitni er metin með Hodrick-Prezcott (HP) síu með $\lambda = 400.000$.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3
Frávik útlánahlutfalls¹ frá langtímaleitni



1. Móðurfélög. Útlánahlutfall er hlutfall heildarútlána einkageirans á nafnvirði af VLF.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

iv) takmörk á skuldsetningarhlutföll banka og v) takmörk á veðhlutföll og greiðslubyrði nýrra útlána.

Sveifluháð eiginfjárálág

Sveifluháðu eiginfjárálagi er ætlað að auka viðnámsþrótt banka í upp-sveiflu og auka þannig líkur á að þeir viðhaldi lánveitingu í niðursveiflu. Eiginfjárálág minnkar framboð á útlánnum vegna þess að bönkum er gert að binda meira eigið fé á móti þeim. Við það eykst fjármagns-kostnaður og það dregur úr útlánnum og þar með útlánavexti.⁴

Hvenær er sveifluháð eiginfjárálág sett á ...

Rannsóknir hafa sýnt að *frávik útlánahlutfalls frá langtímaleitni* (e. Credit-to-GDP gap) hafi reynst góður mælikvarði fyrir óhóflegan útlánavöxt.⁵ Útlánahlutfall er hlutfall heildarútlána einkageirans af vergri landsframleiðslu og langtímaleitni er metin í samræmi við tilmæli Basel-nefndarinnar.⁶

Aukin skuldsetning einkageirans á Íslandi í aðdraganda fjármála-áfallsins 2008 gaf skýr merki um aukna kerfisáhættu. Útlán einkageirans fóru úr því að vera um 150% af VLF árið 1998 í rúmlega 400% haustið 2008 (mynd 1). Á sama tíma fóru útlán einkageirans í Noregi og Bretlandi úr því að vera um 120% af VLF í um 180%. Basel-nefndin mælir með að sveifluháð eiginfjárálág sé lagt á banka ef frávik útlánahlutfallsins frá langtímaleitni þess er meiri en 2% og að álagið sé sett í hámark, það er 2,5%, þegar frávikinu er komið yfir 10%.⁷ Miðað við þá skilgreiningu hefði sveifluháð eiginfjárálág átt að vera lagt á í mars 2004 og sett í hámark eða 2,5% í desember 2004 (myndir 2 og 3). Samkvæmt niðurstöðum rannsóknar Srobona o.fl. (2011) á 76 fjármálaáföllum í 40 löndum gefur vöxtur á útlánahlutfalli um 3% umfram leitni, merki um fjármálaáfall með 2-3 ára fyrirvara. Á Íslandi óx útlánahlutfallið meira en 3% umfram langtímaleitni frá og með miðju ári 2004. Útlánahlutfallið óx einnig um meira en 3% umfram langtímaleitni í aðdraganda netbólunnar í september 1999 (mynd 3).

Einnig er hægt að nota útlánavöxt óháð vexti í landsframleiðslu sem vísi um óhóflegan útlánavöxt. Útlánavöxtur til einkageirans á Íslandi var að meðaltali 30% árlega frá byrjun árs 2005 til haustsins 2008. Á sama tíma var árlegur útlánavöxtur að meðaltali 17% á Spáni og 15% á Írlandi. Áhættumörk fyrir útlánavöxt og flesta aðra vísa sem hér koma á eftir hafa ekki verið formlega skilgreind en mögulegir mælikvarðar eru prósentufrávik eða staðalfrávik frá langtíma meðaltali. Hér á eftir verður miðað við eitt og hálf staðalfrávik⁸ sem dæmi um áhættumörk, frekar en prósentufrávik frá meðaltali m.a. vegna þess að sveiflur í raunhagstærðum eru almennt meiri hér á landi en erlendis og því á staðalfráviks viðmið líklega betur við hér á landi en prósentufrávik.⁹ Útlánavöxtur fór yfir 1,5 staðalfrávik frá meðaltali

4. Sjá nánar Basel-nefndin (2013) og Evrópska kerfisáhætturáðið (2013).
5. Dell’Ariccia o.fl. (2012), Borio o.fl. (2011) og Drehmann o.fl. (2013).
6. Basel-nefndin lagði til að slíkur mælikvarði yrði notaður í minnisblaði árið 2010 „Countercyclical capital buffer proposal – consultative document“, júlí. Sjá nánar ramma-grein VI-2 í *Fjármálastöðugleika* 2013-1.
7. Basel-nefndin (2010).
8. Dell’Ariccia o.fl. (2012).
9. Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum, Seðlabanki Íslands, sérrit 7.

útlánavaxtar í júní 2005 (mynd 4). Útlánavöxtur flóktir mikið og getur verið mikill yfir stutt tímabil án þess að leiða til fjármálaóstöðugleika. Það er því hagkvæmast að fylgjast bæði með þróun útlánahlutfallsins og útlánavaxtar fyrir mat á óhóflegum útlánavexti.¹⁰

Hlutfall útlána af innlánnum segir til um hve stór hluti útlána er fjármagnaður með annarri fjármögnun en innlánnum. Miðað við niðurstöður rannsóknar Srobona o.fl. (2011) er fjármálaáfall líklegt innan árs ef hlutfall útlána af innlánnum fer yfir 120%. Innlánsstofnanir á Íslandi hafa verið yfir þessum mörkum frá því í lok árs 1995 (mynd 5), sem gefur til kynna að kerfisáhætta hafi byrjað að safnast upp í íslensku fjármálakerfi eftir að fjármagnsflutningar voru gefnir frjálsir og jókst strax talsvert um aldamótin í netbólunni. Hlutfallið var komið yfir 300% í lok árs 2005. Ef innlán erlendra aðila í útibúum erlendis eru undanskilin fór hlutfallið hæst í tæp 600% haustið 2008. Í Danmörku hefur hlutfall útlána af innlánnum ekki farið yfir 120% mörkin en á Írlandi fór hlutfallið upp í næstum 200% árið 2008. Stærstu bankarnir í Bretlandi fóru yfir viðmiðunarmörkin árið 2003. Hlutfall útlána af innlánnum getur einnig verið góður visir fyrir fjármögnunaráhættu og þar með beitingu á lausafjár og fjármögnunar þjóðhagsvarúðartækjum, sjá umræðu um millimarkmið 2.

Brúttó staða erlendra skulda banka sem hlutfall af VLF gefur heildarmynd af því hve mikið þeir reiða sig á erlent fjármagn. Þá geta miklar erlendar skammtímaskuldir banka verið merki um uppbyggingu ójafnvægis í fjármálakerfinu. Vöxtur erlendra skulda jókst í kjölfar fjármálaáfallsins 1993, í aðdraganda netbólunnar 1999 og fjármálaáfallsins 2008 (mynd 6). Í aðdraganda netbólunnar jukust erlendar langtímaskuldir talsvert meira en skammtímalán, en meiri aukning var á erlendum skammtímaskuldum í aðdraganda fjármálaáfallsins.

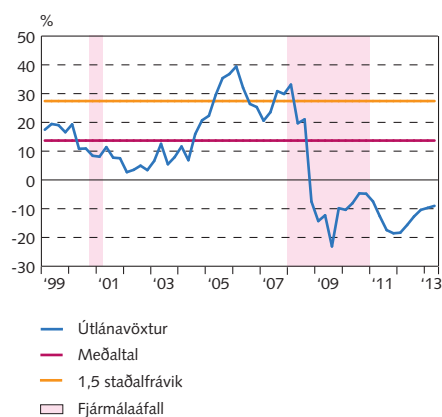
... og hvenær er álagið tekið af?

Áhersla er lögð á að sveifluháð eiginfjáralag sé afnumið þegar fjármálaáfall skellur á og þegar hætta er á samdrætti í útlánnum með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á raunhagkerfið. Markmiðið með afnámi á sveifluháðu eiginfjáralagi er að koma í veg fyrir samdrátt í útlánnum og mæta tapi vegna aukinna vanskila samhliða fjármálaáfalli. Til að leggja mat á hvenær tímabært sé að *lækka eiginfjáralagið* þarf vísa sem sýna stöðu fjármálamarkaða, viðnámsprótt banka og stöðu hagkerfisins. ESRB (2014) bendir á að mögulegir visar væru þeir sem sýna aukið álag á vexti nýrra lána og hækkandi skuldatryggingarálag á fjármálafyrirtæki. Mikilvægt er að vísarnir byggist á hátíðnigögnum. Erfitt hefur reynt að finna góða vísa fyrir afnám stýritækja og eru rannsóknir á því sviði stutt á veg komnar, því er mikilvægt að styðjast við faglega dómgreind við afnámið.¹¹

Aukin eiginfjárfkrafa á ákveðna atvinnugeira eða vegna tiltekinna áhættuþátta

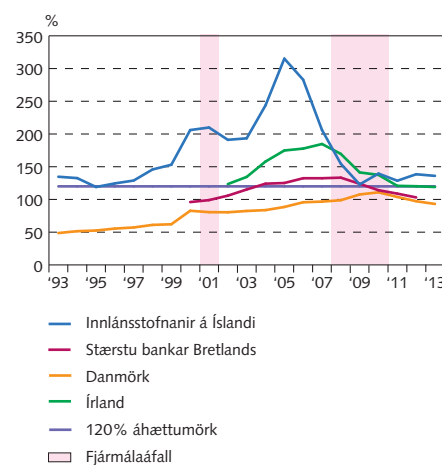
Stýritækið virkar í raun eins og sveifluháða eiginfjáralagið, en skorðar eiginfjáralagið við ákveðna atvinnugeira eða aðra áhættuþætti. Þá má

Mynd 4
Útlánavöxtur¹ til einkageirans að raunvirði



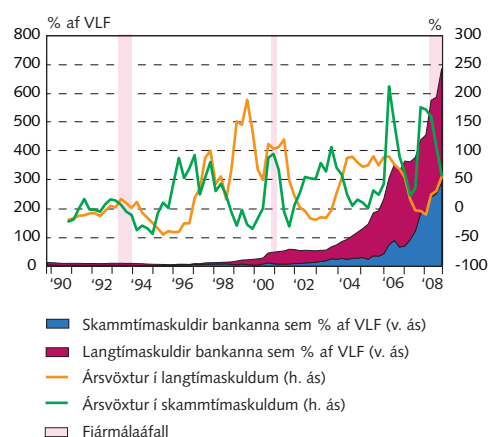
1. Móðurfélög. Á verðlagi ársins 2006.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 5
Útlán sem hlutfall af innlánnum¹



1. Samstæður.
Heimildir: Bankscope, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6
Erlendar skuldir bankanna sem hlutfall af VLF¹



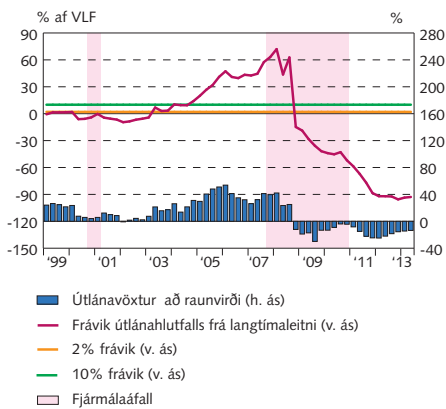
1. Móðurfélög.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

10. Sjá BIS (2004), Engelsbanki (2013) og Schularick o.fl. (2012).

11. Sjá Evrópska kerfisáhætturáðið (2014).

Mynd 7

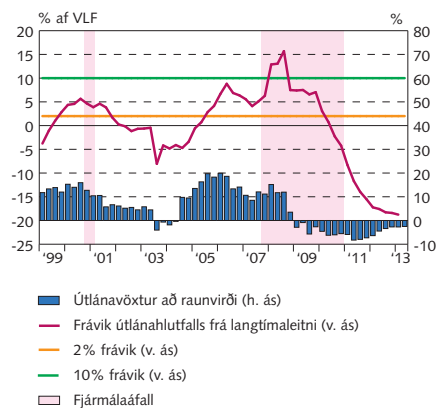
Frávik útlánahlutfalls¹ og raunútlánavöxtur fyrirtækja



1. Móðurfélög. Útlánahlutfall er hlutfall heildarútlána einkageirans á nafnvirði af VLF.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

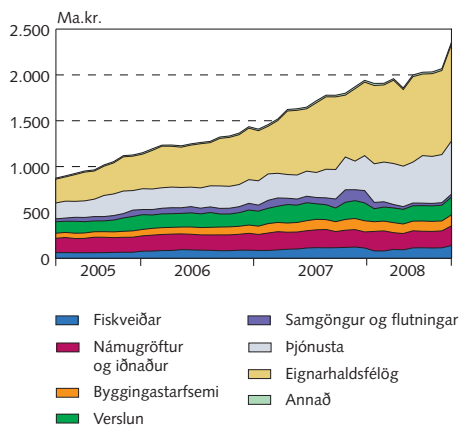
Frávik útlánahlutfalls¹ og raunútlánavöxtur heimila



1. Móðurfélög. Útlánahlutfall er hlutfall heildarútlána einkageirans á nafnvirði af VLF.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

Útlán¹ innlánsstofnana til fyrirtækja sundurliðuð eftir atvinnugreinum



1. Móðurfélög. Á verðlagi ársins 2006.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

útfæra þetta með tvennum hætti, annaðhvort að setja fram kröfu um tiltekinn eiginfjáruka eða hækka áhættuvogir vegna tiltekinna þátta en það leiðir til aukinnar eiginfjárbindingar.

Eiginfjárfrafa eftir geirum

Ef einblínt er á fjármálakerfið í heild er hætta á aukin kerfisáhætta innan einstakra geira greinist ekki. Hún getur hins vegar smitast hratt innan hagkerfisins og verið uppspretta fjármálaáfalls. Því er mikilvægt að takmarka uppsöfnun kerfisáhættu í einstökum geirum. Aukin eiginfjárfrafa á einstaka geira er þjóðhagsvarúðarstýritæki sem dregur úr útlánavexti til þess geira auk þess sem það eykur viðnámsþrótt fjármálaframtækja gagnvart áföllum í viðkomandi geira.

Í aðdraganda fjármálaáfallsins 2008 var mikill útlánavöxtur til einkageirans drifinn áfram af lánum til fyrirtækja, einkum eignarhaldsfélaga (mynd 7). Skuldsetning fyrirtækja jókst mun fyrir og hraðar en skuldsetning heimila (mynd 8). Ef sett hefði verið sveifluháð álag á allt bankakerfið í desember 2004, eins og framangreind áhættumörk fyrir útlánahlutfall einkageirans gáfu til kynna, hefðu hugsanlega verið lagðar of miklar álögur á heimilin þar sem áhættan var mun minni. Ef miðað hefði verið við tilmæli Basel-nefndarinnar um áhættumörk, það er að leggja á eiginfjáralag þegar vöxtur í útlánahlutfalli ákveðinna geira færi 2% yfir langtíma leitni hlutfallsins hefði átt að virkja sveifluháð eiginfjáralag á banka vegna lána til fyrirtækja í júní 2003 og setja það í hámark í mars 2004. Vegna útlána til heimila hefði hins vegar ekki átt að virkja sveifluháð eiginfjáralag fyrr en í september 2005.

Þegar útlán innlánsstofnana eru skoðuð má sjá að áhætta jókst einnig innan einstakra geira. Áhætta jókst til dæmis innan fyrirtækjageirans með mikilli aukningu útlána til eignarhaldsfélaga (mynd 9). Útlánaáhætta innlánsstofnana jókst einnig vegna aukinnar hlutfeldar lána í erlendum gjaldmiðlum af heildarútlánnum, þar sem lán í erlendum gjaldmiðlum fóru úr því að vera um 20% af heildarútlánnum árið 2003 í 75% í september 2008. Unnt hefði verið að mæta þessari auknu áhættu með því að setja eiginfjáralag á lánveitingar til eignarhaldsfélaga og lána í erlendum gjaldmiðlum eða hækka áhættuvogirnar fyrir þessi lán.

Til að setja eiginfjárkröfu eftir geirum er einnig hægt að styðjast við aðra vísa sem fjallað var um hér að framan, eins og til dæmis brúttó vöxt útlána til geira óháð landsframléiðslu. Aukið álag á ákveðinn geira kann að draga úr kerfisáhættu en það gæti einnig orðið til þess að áhættan færist yfir í aðra geira og með því haldist kerfisáhættan óbreytt.¹² Við afnám álagsins er stuðst við sömu vísa og áður var fjallað um.

Eiginfjárfrafa vegna húsnæðislána

Í stað þess að framkvæma greiningu og skoða viðbrögð eftir geirum má líta á tiltekna áhættuþætti sem geta verið þvert á geira. Hægt er að setja sveifluháð eiginfjáralag á húsnæðislán eingöngu, en vöxtur íbúðalána var allt að 28% um mitt ár 2005. Vísar til að setja sveifluháð eiginfjáralag vegna ákveðinna áhættuþátta eins og húsnæðislána eru

12. Sjá Evrópska kerfisáhætturáðið (2013) og Englandsbanki (2011).

til dæmis frávik útlánahlutfalls áhættupáttarins frá langtímaleitni, þróun bruttó útlána til áhættupáttarins og þróun fasteignaverðs miðað við langtímaþróun.

Ekki er hægt að meta frávik útlánahlutfalls frá langtímaleitni fyrir húsnæðislán hér á landi aftur í tímann vegna ófullnægjandi gagna en ef þessi hlutföll eru skoðuð fyrir Noreg, Danmörku, Bretland og Kanada fóru þau öll yfir mörkin sem Basel-nefndin mælir með sem viðmið á árunum 2003-2005.

Fasteignaverð á íbúðarhúsnæði var yfir langtímaleitni hér á landi frá árslokum 1997 til loka árs 2008 (mynd 10). Árshækkun á raunverði íbúðarhúsnæðis á landinu öllu náði hæst 25% um mitt árið 2005 (mynd 11). Á sama tíma var árshækkun íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu hæst 35%. Til viðmiðunar var árshækkun á raunverði íbúðarhúsnæðis á landinu öllu 14% í lok árs 1999 og 18% á höfuðborgarsvæðinu í febrúar 2000. Ef miðað er við áhættumörk sem eru 1,5 staðalfrávik frá meðaltali ársvaxtar raunverðs voru merki um ofhitnun á fasteignamarkaði í lok árs 2004. Til samanburðar fór árshækkunin í Noregi og Bretlandi yfir 1,5 staðalfrávik árið 2006 og í Frakklandi um 2003. Verð á atvinnuhúsnæði hækkaði einnig talsvert frá árslokum 1997 og var yfir langtímaleitni í aðdraganda netbólunnar (mynd 12). Ólíkt íbúðaverði fór verð á atvinnuhúsnæði niður fyrir langtímaleitni í niðursveiflunni í byrjun fyrsta áratugarins en var komið upp fyrir langtímaleitni á ný árið 2005. Miðað við áhættumörkin 1,5 staðalfrávik frá meðaltali ársvaxtar raunverðs atvinnuhúsnæðis voru merki um ofhitnun á markaði fyrir atvinnuhúsnæði í lok árs 2005 (mynd 13).

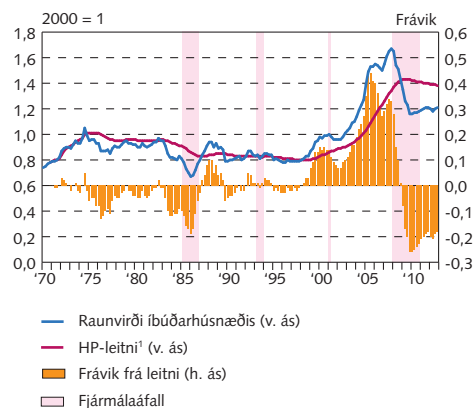
Lítil reynsla er komin á virkni sveifluháðs álags vegna fasteignalána líkt og með önnur þjóðhagsvarúðartæki. Í upphafi árs 2013 var lagt á sérstakt álag í Sviss vegna fasteignalána sem nýtt eru til fjármögnunar á einkahúsnæði vegna hækkunar á fasteignaverði og aukningar á útlánnum á árunum áður.¹³ Ástralska fjármálaeftirlitið hækkaði áhættuvogir fyrir ótryggt fasteignalán til lántakenda í einkarekstri. Seðlabanki Indlands hækkaði áhættuvogir fyrir útlán til atvinnuhúsnæðis sem dró úr útlánavexti og í Svíþjóð hafa lágmarks áhættuvogir vegna fasteignalána verið hækkaðar.

Eiginfjáralag vegna kerfisáhættu

Eiginfjáralagi vegna kerfisáhættu er ætlað að leggjast á móti kerfislægri áhættu sem ógnar hagkerfinu í heild en er ekki ætlað að vera sveiflujafnandi álag.¹⁴ Ástæða er til þess að leggja álagið á þegar vísar gefa merki um: i) Miklar líkur á stórum áföllum í hagkerfinu, ii) Áhætta er að magnast upp, iii) Fjármálageirinn hefur mikla þýðingu fyrir raunhagkerfið og áfall í fjármálageiranum hefði alvarlegar afleiðingar.

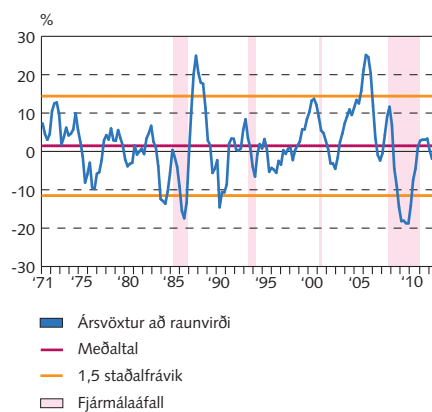
Vísar fyrir i) eru til dæmis skuldsetning einkageirans, viðskiptajöfnuður og aðrar breytur sem sýna ytri ójöfnuð, en einnig þróun fasteignaverðs og atvinnuleysis sem sýna mögulega veikleika í samsetningu mikilvægra markaða. Fyrir ii) má nefna vísar fyrir mögulega samþjöppun á áhættu svo sem eins og húsnæðislán sem hlutfall af heildareignum, hlutfall erlendra lána af heildarlánnum og Herfindahl-

Mynd 10
Raunvirði íbúðarhúsnæðis



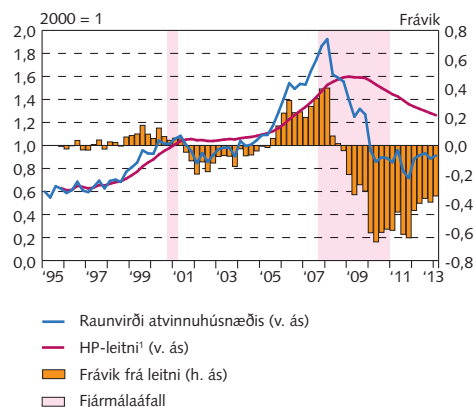
1. Langtímaleitni er metin með Hodrick-Prescott (HP) síu með $\lambda = 400.000$.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 11
Ársbreytingar á raunvirði íbúðarhúsnæðis



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 12
Raunvirði atvinnuhúsnæðis

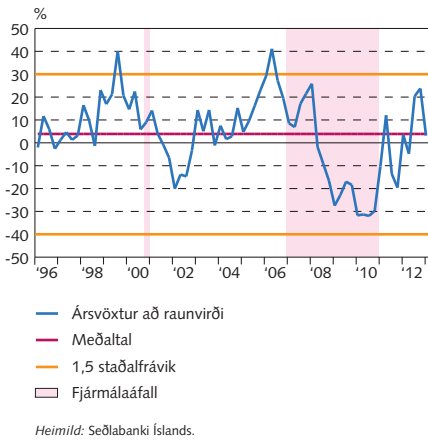


1. Langtímaleitni er metin með Hodrick-Prescott (HP) síu með $\lambda = 400.000$.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

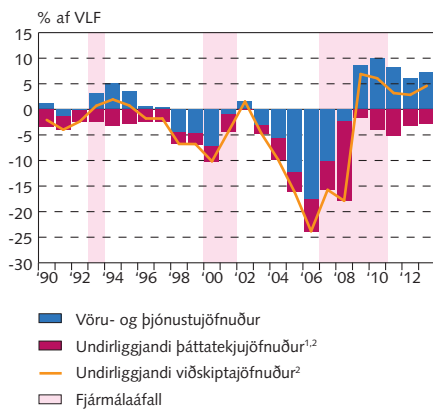
13. Sjá Seðlabanka Sviss (2013).

14. Sveifluháðu eiginfjáralagi er á hinn bóginn ætlað að vera sveiflujafnandi. Evrópska kerfisáhætturáðið (2014).

Mynd 13
Ársbreytingar á raunvirði atvinnuhúsnæðis

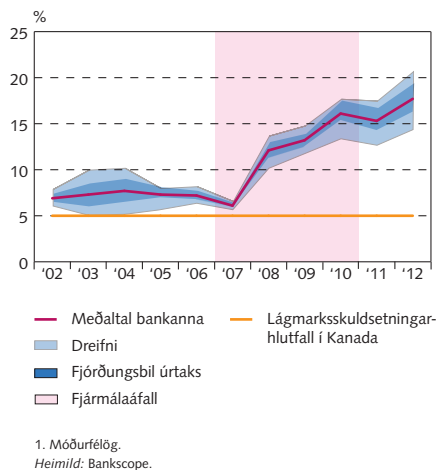


Mynd 14
Undirliggjandi viðskiptajöfnuður 1990-2013



1. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. 2. Án áhrifa innlánsstofnana í slítameðferð og Actavis á þáttatekujöfnuðinn.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 15
Skuldsetningarhlutföll íslensku bankanna¹



stuðull fyrir samþjöppun eigna o.fl. Fyrir iii) má nefna vísa sem mæla stærð fjármálageirans eins og til dæmis heildareignir hans sem hlutfall af vergri landsframleiðslu og heildarinnlán sem hlutfall af landsframleiðslu.

Eins og fyrr segir er viðskiptajöfnuður einn vísanna fyrir kerfisáhættu (mynd 14). Neikvæður viðskiptajöfnuður gefur vísbendingu um að þjóðhagslegur sparnaður sé of lítill og rannsóknir sýna að viðvarandi viðskiptahalli eykur líkur á fjármálaáfalli og tíðni fjármálaáfalla.¹⁵ Viðvarandi viðskiptahalli var í aðdraganda fjármálaáfallsins á Íslandi 2008, skuldakreppunnar í Suður-Ameríku á níunda áratugnum, Austur-Asíu krísunnar 1997-98 og fjármálaáfallsins í Bandaríkjunum 2008.

Sérstakir kerfisáhættuvísar ættu að taka mið af því hagkerfi sem er til skoðunar hverju sinni. Leiðbeinandi viðmiðunarmörk ættu að vera útfærð fyrir hvern vísi en vegna þess hve flóknir áhættuþættirnir geta verið er nauðsynlegt að styðjast við faglega dómgreind við val á viðmiðunarmörkum.

Takmörk á skuldsetningarhlutföll banka

Með því að setja *lágmarks skuldsetningarhlutfall* á banka er verið að tryggja lágmarksviðnámsþrótt óháð því hve áhættusamar eignir þeirra eru. Basel-nefndin hefur lagt til að lagt verði á skuldsetningarhlutfall og er nú miðað við um 3% lágmark (sjá rammagrein III-1).¹⁶ Lágmarks skuldsetningarhlutfall verður því til staðar óháð mati á kerfisáhættu. Lágmarks skuldsetningarhlutföll mynda mótvægi á móti uppsöfnun kerfisáhættu þar sem þau takmarka hraðan vöxt fjármálaþyrirtækja og þar með óhóflegan útlánavöxt og skuldsetningu. Stjórnvöld í Kanada hafa áralanga reynslu af þessu tæki þar sem þau settu fyrst takmörk á skuldsetningu árið 1980. Að þeirra mati drógu skilyrði um lágmarks skuldsetningarhlutfall úr kerfisáhættu í aðdraganda fjármálaáfallsins 2008. Skuldsetningarhlutfall banka hefur á undangengnum árum gefið betri vísbendingu um hvaða bankar eru líklegir til að lenda í erfiðleikum þegar fjármálaáfall dynur yfir en eiginfjárhlutfallið.¹⁷ Skuldsetningarhlutföll banka lækkuðu til að mynda í aðdraganda núverandi fjármálaáfalls og í aðdraganda fjármálaáfallsins á Norðurlöndum í byrjun tíunda áratugarins.¹⁸

Skuldsetningarhlutfall íslensku bankanna gaf ekki skýr merki um aukna kerfisáhættu í aðdraganda fjármálaáfallsins 2008 (mynd 15). Hlutfallið lækkaði lítið í aðdragandanum en var hins vegar yfir þeim mörkum sem sett eru á banka í Kanada og þeim sem Basel-nefndin leggur til. Skuldsetningarhlutfallið í Bretlandi lækkaði meira á árunum fyrir fjármálahrunið en á Íslandi eða úr 5% í um 3% að meðaltali. Sem þjóðhagsvarúðartæki eru takmörk á skuldsetningu einfalt og gegnsætt tæki, en helsti kostur tækisins er einnig helsti ókostur þess: Þar sem ekki er refsað fyrir áhættu sækja þeir bankar sem vilja hámarka ávöxtun eigin fjár í áhættusamari fjárfestingu. Því þarf að nota tækið samhliða kröfum um áhættuvegið eigið fé.

15. Obstfeld, Maurice og Kenneth Rogoff (2005). "Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments." Brookings Papers on Economic Activity.

16. Basel-nefndin (2014).

17. Bordeleau o.fl. (2009).

18. Barrell o.fl. (2010) og Haldane og Madouros (2012).

Við mat á breytingum á lágmarki eða útreikningum á skuldsetningarhlutfalli er stuðst við sömu vísa og fjallað er um áður en samhliða því er viðeigandi að horfa til hlutfalls áhættuveginna eigna af heildareignum sem gefur mat á meðaláhættuvog eigna banka. Auk þess er mikilvægt að fylgjast með liðum utan efnahagsreiknings banka og meðhöndlun þeirra í útreikningum á skuldsetningarhlutfallinu.

Takmörk á veðhlutföll og greiðslubyrði skulda

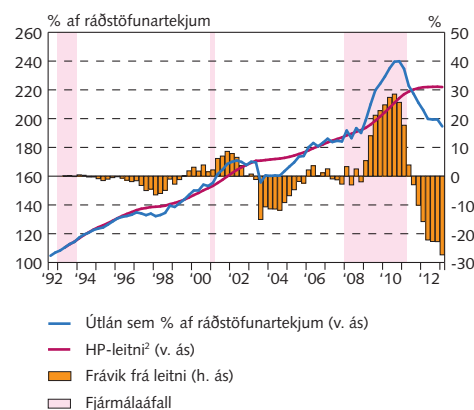
Sveifluháð álag, álag á ákveðna geira, álag vegna kerfisáhættu og skuldsetningarhlutfallið eru tæki sem hafa áhrif á framboð lánsfjármagns. Mögulegt er að hafa áhrif á eftirspurn lántakenda með því að setja takmörk á veðhlutföll og greiðslubyrði lántakenda. Minni eftirspurn eftir lánnum dregur úr útlánnum og hugsanlegri hættu á bólu-myndum í uppsveiflu. Beiting þessara stýritækja getur einnig dregið úr kerfisáhættu með því að minnka líkur á gjaldfalli lántakenda.

Við beitingu þessara þjóðhagsvarúðarstýritækja er stuðst við sömu vísa og áður hefur verið lýst, en auk þess eru sértækari vísar. Ef lánastofnanir slaka á lánaskilyrðum samhliða því að fasteignaverð eða önnur verð hækka umfram langtíma leitni eða útlánahlutfall er að vaxa umfram langtíma leitni þarf að íhuga beitingu þessara stýritækja. Vísir um veðhlutföll nýrra útlána og samspil þeirra við fasteignaverð, hlutabréfaverð o.fl. er mikilvægur vísir fyrir þak á veðhlutföll. Aðrir vísar eru ársvöxtur útlána sem hlutfall af ráðstöfunartekjum (mynd 16), greiðslubyrði sem hlutfall af ráðstöfunartekjum og útlán sem hlutfall af auði heimila (mynd 17). Þessir síðustu vísar reyndust ekki góðir í aðdraganda fjármálaáfallsins á Íslandi 2008. Í uppsveiflunni jukust ráðstöfunartekjur nær jafn hratt og útlán og auður jókst enn hraðar. Aukinn auður heimila var að miklu leyti drifinn áfram af verðhækkunum á eignamarkaði. Hlutfall útlána af ráðstöfunartekjum var jafnt langtíma leitni og útlán sem hlutfall af auði heimila lækkuðu yfir 25% niður fyrir langtíma leitni. Þessi þróun gerði heimilin viðkvæmari fyrir tekjumissi, eignaverðsbreytingum, vaxtabreytingum, verðbólgu og öðrum breytingum í raunhagkerfinu sem höfðu áhrif á greiðslugetu þeirra þegar kreppti að. Líta hefði þurft til annarra vísa á Íslandi við beitingu stýritækja til að takmarka eftirspurn eftir útlánnum.

Stjórnvöld í Hong Kong hafa notað þak á veðhlutföll sem stýritæki í 20 ár. Eins og fram kemur í ramma 1 í þessum viðauka hefur fjármálaeftirlit Noregs einnig sett hámark á veðhlutföll húsnæðislána. Þak á veðhlutföll getur hins vegar haft þau áhrif að lántakendur fái ekki lán þrátt fyrir að uppfylla skilyrði um greiðslugetu þar sem þeir eiga ekki nægt eigið fé til að leggja fram. Einnig hafa sum lönd lent í því að lántakendur fái viðbótarlán án tryggingar frá öðrum fjármálastofnunum, en það minnkar áhrif tækisins á fasteignaverð og eykur mögulega áhættu í fjármálakerfinu.¹⁹

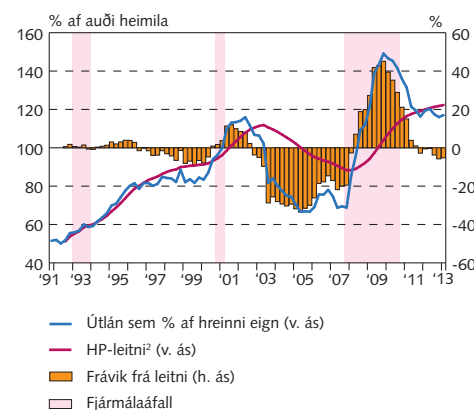
Í niðursveiflu er unnt að auka eftirspurn eftir lánnum með því að slaka á kröfum um lágmarks veðhlutföll eða greiðslubyrði. Vísirinn útlán sem hlutfall af ráðstöfunartekjum gaf merki um þrengri stöðu lántakenda bæði í niðursveiflunni í byrjun fyrsta áratugarins og í núverandi krepptu (mynd 16). Mögulegt er að nota það sem vís-

Mynd 16
Útlán¹ sem hlutfall af ráðstöfunartekjum



1. Móðurfélög. Útlán til heimila á raunvirði. 2. Langtímaleitni er metin með Hodrick-Prezcott (HP) síu með $\lambda = 400.000$.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 17
Útlán¹ sem hlutfall af auði heimila

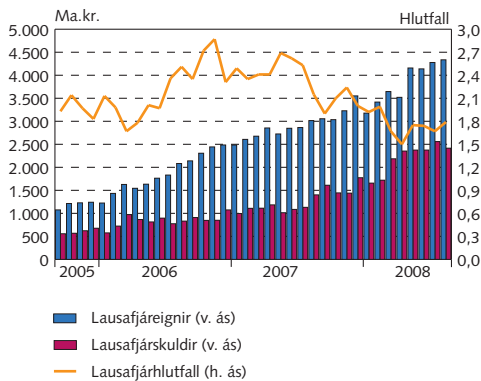


1. Móðurfélög. Útlán til heimila á raunvirði. 2. Langtímaleitni er metin með Hodrick-Prezcott (HP) síu með $\lambda = 400.000$.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

19. Sjá nánar Wong o.fl. (2011) og Crowe o.fl. (2011).

Mynd 18

Lausafjrhlutfall skv. lausafjárreglum, 2005-2008¹



1. Móðurfélag innlánsstofnana. ON-1 mánaðar hlutfall. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Listi yfir stýritæki og leiðandi vísa fyrir millimarkmið 2

1. Lausafjrhlutfall (LCR).
Markaðsvísar s.s. velta, munur á kaup- og sölu-gengi, skuldabréfaútgáfur.
Langtímaeðaltöl markaðsvísa.
Fjármögnunarvísir sem sýnir samsetningu nýrrar lántöku m.t.t. hvort hún er tryggð eða ótryggð.
Skuldtryggingarálag (CDS).
Staðalfrávik markaðsvísa, fylgni markaðsvísa og skuldtryggingarálags á banka.
2. Fjármögnunarhlutfall (NSFR).
Fjármögnun í seðlabanka.
Veginn meðallíftími eigna og skulda.
Hlutfall útlána af innstæðum og/eða hlutfall útlána af stöðugri fjármögnun (t.d. innlán+eigið fé+langtímafjármögnun).
Almennt hlutfall stöðugar fjármögnunar: (innlán+eigið fé+langtímaskuldir)/heildarskuld-bindingar.
Almennt lausafjrhlutfall: lausar eignir/heildar- eignir
3. Takmarkanir á óstöðugri fjármögnun, hlutfall útlána af innlánum.
Sömu vísar og að ofan.
4. Verðlagning fjármögnunaráhættu (e. liquidity surcharge).
Sömu vísar og að ofan.

bendingu um að létta eigi kröfum um veðhlutföll og greiðslubyrði þegar hlutfallið fer yfir langtíma leitni þess, líkt og í byrjun árs 2001 og 2009. Að öðru leyti er einnig unnt að styðjast við sömu vísa við afnám þessara takmarkana eins og með fyrri stýritæki.

Millimarkmið 2 – Draga úr og takmarka óhóflegt gjalddagamisræmi og lausafjárskort á markaði í kjölfar lausafjarkreppu

Hin alþjóðlega fjármálakreppa byrjaði sem lausafjarkreppa. Bankar höfðu nýtt sér auðveldan aðgang að ódýru lánsfjármagni og fjármögnuðu langtímaútlán með skammtímafjármögnun. Mikið gjalddagaóafnvægi var orðið í fjármálakerfinu, gífurleg áhætta hafði byggst upp og bankar voru viðkvæmir fyrir lausafjarpregningum.

Annar hluti millimarkmiða ESRB snýr að lausafjarmarkmiðum. Þar segir að draga skuli úr og koma í veg fyrir óhóflegt gjalddagamisræmi og lausafjárskort á markaði. Þau stýritæki sem nefnd voru af hálfu ESRB og snúa að þessum þætti þjóðhagsvarúðar eru i) beiting lágmarks lausafjrhlutfalls banka, ii) takmarkanir m.t.t. samsetningar fjármögnunar (fjármögnunarhlutfall), iii) takmarkanir á óstöðugri fjármögnun (t.d. hlutfall útlána af innlánum) og iv) verðlagning fjármögnunaráhættu (e. liquidity surcharge), sjá töflu 3. Hér á eftir verður fjallað um stýritæki til að ná millimarkmiði 2 og mögulega vísa sem getu sagt til um hvenær eigi að beita þessum stýritækjum.

Lausafjrhlutfall

Lausafjrhlutfall mælir hlutfall lausra eigna af skammtímaskuldbindingum. Basel-nefndin um bankaeftirlit þróaði og gaf út lausafjrhlutfall (Liquidity Coverage Ratio, LCR) sem notað er sem alþjóðlegt viðmið og verið er að innleiða í reglur víðast hvar. Það gerir ráð fyrir að bankar geti staðið af sér áfall á markaði eða tengt einstökum aðilum í 30 daga. Það er eins konar álagspróf sem gerir ráð fyrir að banki geti staðið skil á skuldbindingum sínum næstu 30 daga við erfiðar markaðsaðstæður og lausafjarpregningar.²⁰

Markmiðið með lausafjrhlutfalli sem sveiflujafnandi þjóðhagsvarúðartæki er að hlutfallið geti verið hækkað ef mikil lausafjrahætta er að byggjast upp í fjármálakerfinu svo bankar séu búnir undir að greiða út stóran hluta innstæðna og skammtímaskuldbindinga ef markaðsaðstæður breytast og ekki verður hægt að endurnýja ótrygga fjármögnun. Aðstæður til hækkunar hlutfallsins geta verið þegar áhætta virðist lítil, nægt framboð er af lánsfjármagni, flökt er tiltölulega lítið á mörkuðum og vaxtamunur lítill.

Það sem skiptir máli við beitingu slíkra reglna er að þær taki á kerfisáhættu sem getur verið ólík milli landa og að þær verki sveiflu-

20. Basel-nefndin um bankaeftirlit hefur gefið út leiðbeiningar að reglum sem eiga að takmarka lausafjrahættu og gjalddagamisræmi. Annað hlutfallið er lausafjrhlutfall sem snýr að því að stuðla að því að bankar geti staðið við skuldbindingar sínar næstu 30 daga þrátt fyrir lausafjarpregningar á markaði (Liquidity Coverage Ratio, LCR). Hitt hlutfallið tekur á gjalddagamisræmi og stuðlar að því að bankar reiði sig ekki um af skammtíma- og áhættusama fjármögnun (Net Stable Funding Ratio, NSFR). NSFR-hlutfallið er enn í vinnslu af hálfu Basel-nefndarinnar og því komið skemmra á veg en lausafjrhlutfallið, LCR. Lausafjrhlutfallið sem Basel-nefndin hefur gefið út er verið að innleiða í reglur víðast hvar, m.a. í Evrópu. Á Íslandi var þetta hlutfall innleitt í reglur í desember 2013 og tók við af eldri reglum um lausafjrhlutfall.

jafnandi. Samsetning hlutfallanna og skilgreiningar skipta hér einnig máli. Það er t.d. mikilvægt að eignir sem teljist lausar samkvæmt reglunum, séu það líka þegar kemur að lausafjárkreppu og haldi verðgildi sínu þegar fjármagnsmarkaðir þorna upp. Eins hefur með samsetningu hlutfallsins verið reynt að draga úr smitáhrifum áfalla, t.d. með því að koma í veg fyrir að bankar treysti aðeins á aðra banka með allt sitt lausafé, svo sem í innlánnum í öðrum bönkum eða lánalínum.

Ýmsir gallar reyndust vera á lausafjárreglum sem voru í gildi hér á landi og þær reyndust því ekki nægilega gott varúðartæki.²¹ Meðal annars var ofmat á lausafjáreignum þar sem lausafjárínur í öðrum bönkum voru taldar til lausra eigna auk ýmiss konar eigna sem reyndust halda verðgildi sínu mjög illa þegar á þurfti að halda. Hlutfallið var því sveiflumagnandi (e. procyclical). Áhætta var vanmetin vegna sumra innlánaeigenda, einnig var áhætta vegna liða utan efnahags vanmetin þar sem ekki var tekið tillit til mögulegra veðkalla vegna afleiðusamninga eða hugsanlegrar breytingar á markaðsvirði þeirra. Lausafjárhlutföll íslensku bankanna lækkuðu frá miðju ári 2007 en fóru þó ekki niður að lágmarki skv. reglum alveg fram að falli þeirra (mynd 18). Þó gáfu álagspróf sem gerð voru á lausafjárstöðu bankanna vísbendingar um veikleika þeirra og með breyttu vægi liða, miðað við aðstæður á mörkuðum og áhættu bankanna, fékkst betri mynd af raunverulegri lausafjárahættu þeirra.

Hvaða vísar geta sagt til um hvenær eigi að byggja upp lausafjárvaraförða?

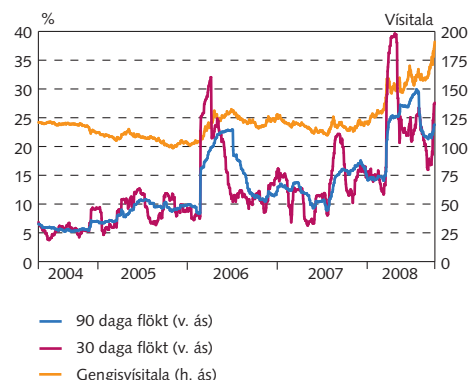
Mikil gróska hefur verið í rannsóknum á lausafjárþörf banka, lausafjáreiginleikum eigna og áhersla á mikilvægi þess að takmarka gjalddagamisræmi. Þó er enn lítil reynsla komin af því að beita reglum eða hlutföllum tengdum þessum markmiðum og gögn hafa reynt af skornum skammti við mat á áhrifum beitingar slíkra reglna eða við mat á heppilegum vísam. Þó hafa verið settir fram vísar sem gætu nýst við mat á því hvenær beri að auka lágmarks lausafjárhlutfall.

Þar er meðal annars um að ræða ýmsa *markaðsvísar* sem geta gefið vísbendingar um ástand markaða og þrengingar varðandi aðgengi að lausu fé. Þetta eru hátíðnigögn (e. high frequency data) svo sem velta á mörkuðum, munur á kaup og sölugengi, nýjar skuldaþréfaútgáfur og vaxtamunur á millibankamarkaði. Þá má skoða þróun skuldatryggingaálags banka og fylgni þess við markaðsvísar. Frávik frá langtímeðaltölum þessara markaðsvísar eru einnig gagnleg þar sem þau geta gefið vísbendingar um ef áhætta er að byggjast upp í kerfinu.

Þessir markaðsvísar hafa í raun frekar reynt eins konar mælikvarði á stöðu lausafjarmarkaða, frekar en fyrirboði um áfall. Hins vegar hefur flökt aukist í mælikvörðunum fyrir áfall. Meðan flökt er lítið gæti því verið réttur tími til að byggja upp lausafjárforða.

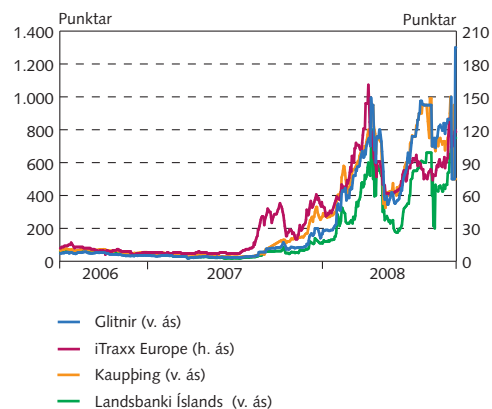
Mynd 19 sýnir *gengisvísitölu og flökt* hennar í aðdraganda falls bankanna haustið 2008. Þrjátíu daga flökt var á bilinu 4-13% á

Mynd 19
Gengisvísitala og flökt¹



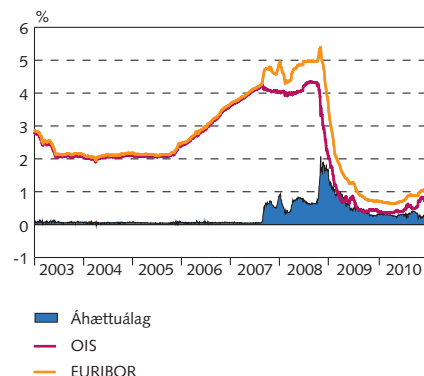
1. Flökt á ársgrundvelli.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 20
Skuldatryggingarálag, 2006-2008



Heimildir: Reuters, Seðlabanki Íslands.

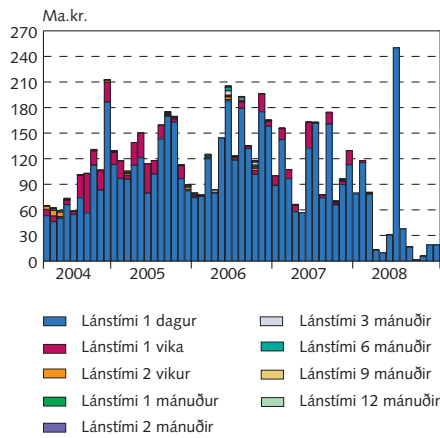
Mynd 21
Munur á millibankavöxtum og væntum stýrivöxtum¹



1. Munur á millibankavöxtum og vaxtaskiptasamningum til þriggja mánaða.
Heimild: Bloomberg.

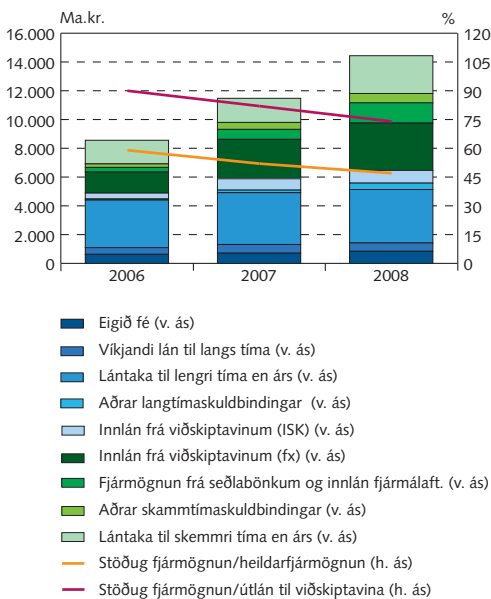
21. Hér á landi voru lausafjárreglur í gildi sem byggðar voru á lausafjárreglum þýska seðlabankans. Engar samræmdar lausafjárreglur voru til alþjóðlega fram til 2010 þegar Basel-nefndin gaf út drög að fyrrnefndum lausafjárhlutföllum. Í einhverjum löndum voru lausafjárreglur en mjög mismunandi var hvernig þær voru upp settar eða þeim framfylgt.

Mynd 22
Viðskipti á millibankamarkaði, 2004-2008



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 23
Samsetning fjármögnunar



Heimildir: Ársreikningar samstæðna þriggja stærstu viðskiptabankanna, hálfársuppgjör 2008.

ársgrundvelli frá vori 2004 fram til febrúar 2006, á mynd 19 má sjá það sem kallað hefur verið „mini krísan“ vorið 2006 þegar bankarnir þurftu fyrst að leita á ný mið um fjármögnun. Flóktið var á bilinu 20-30% frá lokum febrúar og fram í byrjun júní árið 2006 þegar það lækkaði aftur. Þá jókst flókt í lok mars árið 2008 og var á milli 30-40% til loka apríl, lækkaði þá aðeins á ný og var 15-30% fram að falli bankanna í byrjun október sama ár.

Skuldatryggingarálag á íslensku bankana fór hækkandi haustið 2007 sem var sama þróun og sjá mátti annars staðar. Þróun skuldatryggingarálagsins má sjá á mynd 20, íslensku bankarnir eru mældir á vinstri ás en á hægri ásnum er iTraxx-skuldatryggingarvísitalan fyrir evrópsk fjármálfyrirtæki.

Íslensku bankarnir voru að miklu leyti fjármagnaðir með erlendri skammtímafjármögnun. Það er einnig gott að horfa til *áhættuálags á erlendum millibankamörkuðum*. Mynd 21 sýnir mun á þriggja mánaða EURIBOR vöxtum og þriggja mánaða OIS (e. overnight index swaps). Áhættuálagið eykst verulega í ágúst 2007 og aftur í september og október 2008.

Vísarnir skýrari m.t.t. til lækkunar hlutfalls

Sumarið 2007 voru skv. þessu skýr merki um að fjármögnun var orðin dýrari og erfiðari. Fyrirboðarnir virðast hins vegar aðallega hafa verið fólgnir í löngu tímabili lítils flókts og ódýrrar fjármögnunar áður. Þessir vísar eru því skýrari með tilliti til þess hvenær ætti að lækka álag en hækka það. Forspárgildi virðist meira í efnahagstengdum vísam, eins og hækkandi hlutfalli óstöðugrar fjármögnunar sem fjallað verður um hér á eftir.²²

Fjármögnunarhlutfall

Fjármögnunarhlutfall er hugsað til þess að stuðla að því að bankar reiði sig ekki um of á áhættusama skammtímafjármögnun. Þetta stýritæki er mjög mikilvægt þegar litið er til þeirra hvata sem til staðar eru varðandi fjármögnun og áhættutöku í bönkum og í kerfinu í heild. Fjármögnunarhlutfall á að stuðla að því að illseljanlegar eignir séu fjármagnaðar að einhverju leyti með stöðugri fjármögnun svo sem innstæðum og skuldabréfum til lengri tíma. Reglur af þessu tagi geta einnig stuðlað að því að eignir banka verði með styttri líftíma. Með slíkum reglum er því dregið úr áhættu vegna gjalddagamisræmis fyrir einstaka banka og í kerfinu í heild. Það er þó í samræmi við hlutverk banka að gjalddagamisræmi sé til staðar og það er ekki tilgangur reglnanna að koma í veg fyrir það. Skilgreiningar á stöðugri fjármögnun og lausum eignum geta verið breytilegar á mismunandi tímum og í ólíkum löndum. Fjármögnunarhlutfall sem þjóðhagsvarúðartæki verður að geta tekið tillit til breytileika af þeim toga.

Basel-nefndin birti fyrst fjármögnunarhlutfall árið 2010 og það var aftur endurskoðað í janúar 2014 til umsagnar og athugasemda. Það gefur eignum og skuldbindingum vægi m.t.t. hversu stöðug fjármögnunin er talin og eftir seljanleika eigna banka. Þannig fæst tiltæk stöðug fjármögnun (e. available stable funding) og nauðsynleg

22. Evrópska kerfisáhætturáðið (2014).

stöðug fjármögnun (e. required stable funding). Hlutfallið mælir langtímaeignir sem fjármagnaðar eru með stöðugri fjármögnun. Til eru einfaldari hlutföll þar sem sama hugsun er að baki. Það eru m.a. hlutfall stöðugar fjármögnunar af heildarskuldum (e. core funding ratio) eða annað svipað hlutfall sem Seðlabanki Nýja-Sjálands hefur innleitt sem er stöðug fjármögnun sem hlutfall af útlánum og kröfum. Einnig er hægt að líta á hlutfall útlána af innlánum (e. loans to deposits).

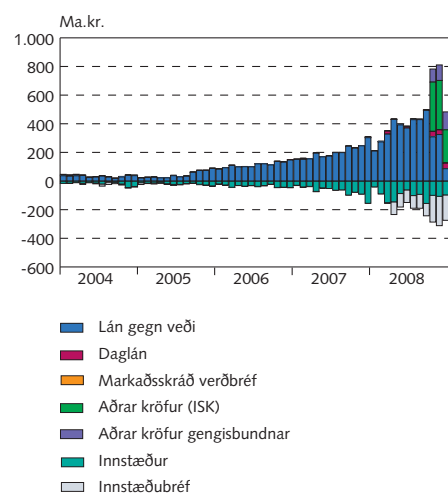
Vísar

Þeir vísar sem horft er til með tilliti til þessa stýritækis eru vísar sem segja til um *samsetningu efnahagsreikninga banka*, s.s. fjármögnun í seðlabönkum, veginn líftími eigna og skulda, hlutfall útlána af innstæðum og/eða hlutfall útlána af stöðugri fjármögnun (t.d. stöðug innlán, eigið fé og fjármögnun til langs tíma). Einnig má líta til almenns hlutfalls stöðugar fjármögnunar sem eru stöðug innlán, eigið fé og langtímaskuldir sem hlutfall af heildarskuldbindingum.

Í umfjöllun um millimarkmið 1 var fjallað um *hlutfall útlána af innlánum* og fóru íslensku bankarnir langt yfir það sem talið er ósjálfbært hlutfall m.t.t. annarrar fjármögnunar í aðdraganda falls þeirra.²³ Bankarnir söfnuðu allir innlánum erlendis þegar aðgengi að fjármögnun fór að þrengjast. Hlutfall útlána af innlánum er þægilegur vísir þar sem hann er einfaldur en þar með er einnig gert ráð fyrir að öll innlán séu stöðug fjármögnun. Hér hlýtur þó að vera mikilvægt að horfa til þess hvers konar innlán er um að ræða og áhættu tengdri þeim. Í tilfelli íslensku bankanna, þar sem langmesta innlánaaukningin fór fram í erlendum útibúum þeirra og dótturfélögum, þá getur verið enn betri vísibending að horfa til *hlutfalls útlána af stöðugri fjármögnun*. Stöðug fjármögnun er t.d. stöðug innlán, eigið fé og fjármögnun yfir eitt ár. Mynd 23 sýnir samsetningu fjármögnunar íslensku bankanna með tilliti til skammtíma og langtímafjármögnunar. Á myndinni má einnig sjá *hlutfall stöðugar fjármögnunar af heildarfjármögnun* bankanna, þar sem stöðug fjármögnun er hér talin öll fjármögnun til lengri tíma en árs auk innlendra innlána. Sjá má hvernig hlutfallið lækkar stöðugt eftir því sem hlutfall skammtímafjármögnunar eykst.

Fjármögnun frá seðlabönkum jókst mjög mikið árin fram að falli íslensku bankanna. Þegar litið er á heildarstöðu veðlana samstæðna stærstu bankanna þriggja voru þau um 2% af efnahagsreikningi bankanna í lok árs 2006, 4,4% í lok árs 2007 en jukust mikið á næstu mánuðum og voru um 8% af efnahagsreikningi bankanna í lok september 2008. Mynd 24 sýnir viðskipti Seðlabanka Íslands við bankana. Bankarnir voru hins vegar að miklu leyti fjármagnaðir í erlendum gjaldmiðlum og að hluta með veðlánum frá evrópska seðlabankanum í gegnum dótturfélög sín erlendis. Á mynd 25 má sjá veðlán til íslensku bankanna frá miðju ári 2006. Myndir 23, 25 og 26 sýna í raun allar þá þróun sem varð hjá íslensku bönkunum þar sem fjármögnun varð sífellt styttri á meðan efnahagsreikningurinn stækkaði. Veðlán erlendra seðlabanka jukust gífurlega á fyrri hluta árs 2008 og gáfu nokkuð góð merki um lausafjarkreppu.

Mynd 24
Staða Seðlabanka Íslands gagnvart fjármálafyrirtækjum

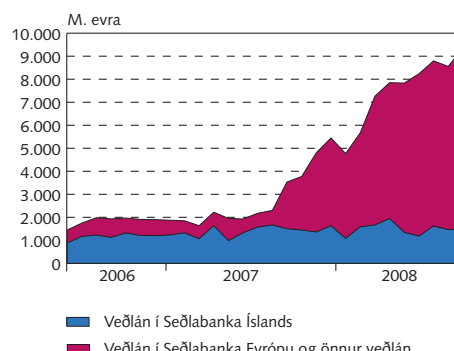


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 25

Veðlán

Veðlán þriggja stærstu viðskiptabankanna, 2006-2008

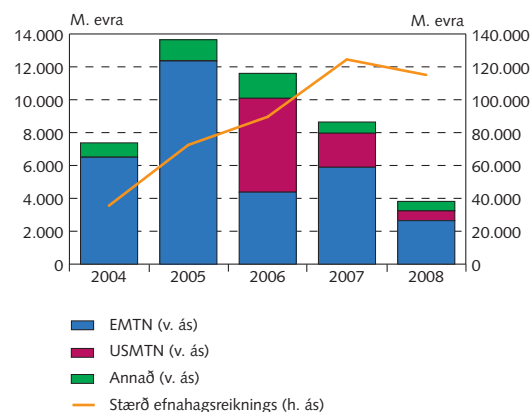


Heimildir: Rannsóknarnefnd Alþingis og Seðlabanki Íslands.

Mynd 26

Skuldabréfaútgáfa bankanna, 2004-2008¹

LBI, Kaupþing og Glitnir

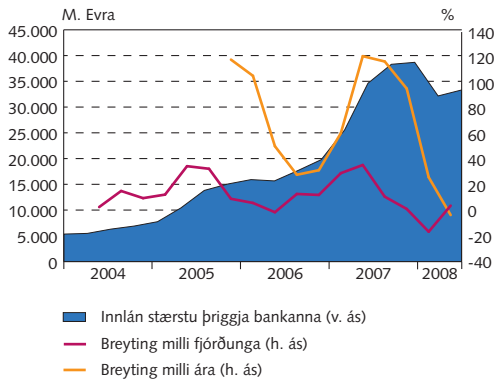


1. EMTN: Evrópski skuldabréfamarkaðurinn; USMTN: Bandaríski skuldabréfamarkaðurinn.

Heimildir: Rannsóknarnefnd Alþingis og Seðlabanki Íslands.

23. Miðað hefur verið við 120% hlutfall útlána af innlánum. Portúgal hefur sett það hámarks-
viðmið fyrir sína stærstu banka.

Mynd 27
Innlán 2004-2008
LBI, Kaupþing og Glitnir



Heimildir: Rannsóknarnefnd Alþingis og Seðlabanki Íslands.

Þær rannsóknir sem gerðar hafa verið á forspárgildi fjármögnun- arvísa hafa sýnt að hlutfall útlána af innstæðum hefur farið hækkandi í aðdraganda fjármálakreppu.²⁴ ESRB hefur nefnt hlutfall útlána af innlánnum sem eitt af þeim stýritækjum sem mætti beita til að draga úr áhættu vegna gjalddagamisræmis.

Takmarkanir á óstöðugri fjármögnun

Meðal mögulegra þjóðhagsvarúðartækja sem ESRB setti fram voru frekari takmarkanir á óstöðugri fjármögnun. Hér er um að ræða reglur um svipuð fjármögnunarhlutföll og nefnd voru að ofan, þ.e. útlán til viðskiptavina sem hlutfall af innlánnum frá viðskiptavinum (e. loans to deposits, LTD). Annað hlutfall sem er aðeins víðtækara er útlán sem hlutfall af innlánnum og annarri stöðugri fjármögnun svo sem eigin fé og skuldabréfum til langs tíma (e. loans to stable funding). Reynsla af beitingu slíkra hlutfalla er frekar stutt en Suður Kórea (2012) og Portúgal (2011) hafa nýlega sett hámarkshlutföll fyrir banka, annars vegar 100% og hins vegar 120%.

Þessi hlutföll eru einfaldari en NSFR fjármögnunarhlutfallið sem Basel-nefndin vinnur að og því jafnvel gagnsærri og auðveldara að leggja á en þau ná aðeins til hluta efnahagsreiknings banka og engra liða utan efnahags og misjafnt hvernig þau taka til ólíkra viðskipta- líkana. Einnig þarf að vanda skilgreiningar til þess að ná örugglega til allra þeirra liða sem hlutföllin eiga að ná utan um.

Vísar til að meta markaðsaðstæður og kerfislega áhættu eru þeir sömu og nefndir hafa verið að framan.

Stýritæki byggð á verðlagningu

Þau tæki og mælikvarðar sem hafa verið nefnd hér að ofan snúa að magni (e. volume based). Einnig er hægt að hugsa sér tæki byggð á verðlagningu (e. price based). Þau gera ráð fyrir að bankar þurfi að greiða fyrir fjármögnunaráhættu sem þeir taka. Áhættuna er hægt að mæla, t.d. eins og NSFR gerir, og álagið minnkar eftir því sem lengt er í fjármögnun, stytt í eignum eða stöðugri fjármögnun notuð. Hugsunin þar að baki er að bankar þurfi að greiða fyrir þá áhættu sem þeir taka í fjármögnun, sem hingað til hefur ekki verið verðlögð rétt. Álag gæti fjármagnað ríkissjóð eða gengið í eins konar tryggingarsjóð vegna bankaáfalla. Nánast engin reynsla er enn af beitingu slíkra áлага.²⁵

Sveifluháð álag og sértækar lausafjárkröfur vegna kerfisáhættu

Þau hlutföll sem hér hafa verið nefnd eru sveiflujafnandi í sjálfu sér. Þau draga úr því að hve miklu leyti bankar reiða sig á skammtíma- fjármögnun sem þarf sífellt að endurnýja og draga því úr hættunni á að bankarnir séu tilneyddir til sölu eigna á slæmum kjörum. Bankarnir fjármagna sig því hlutfallslega meira með langtímafjármögnun. Lengri fjármögnun er almennt dýrari en skammtímafjármögnun sem hækkar þá verðlagningu útlána. Slíkt gæti dregið út útlánavexti. Bankar þurfa

24. Srobona o.fl. (2011) sýna tengsl þess að þetta hlutfall fari yfir 120% og að fjármálaáfall verði innan árs.

25. Evrópska kerfisáhætturáðið (2014).

þó áfram að geta sinnt hefðbundnu hlutverki sínu að lána til lengri tíma en þeir fjármagna sig (e. maturity transformation). Beiting hlutfallanna með sveiflujafnandi álagi ofan á lágmarkshlutfall gæti því dempað fjármálasveifluna með því að draga úr útlánavexti í uppsveiflu með kröfu um hærra hlutfall og minnkað áhrif hærri fjármögnunar-kostnaðar í niðursveiflu með lægri lágmarkskröfu á sama hátt og með beitingu annarra tækja sem fjallað var um að framan.

Þá er gert ráð fyrir að tekið sé tillit til kerfisáhættu við beitingu þeirra svo hægt sé að aðlaga þau aðstæðum og sveiflujafnandi áhrif þeirra náist fram. Það má m.a. gera með breytilegu vægi á einstaka liði, svo sem gert er með lausafjárreglunum hér á landi þar sem lausafjárhlutfallið gildir fyrir erlenda gjaldmiðla sérstaklega og í heild, einnig er hærra útlæðisvægi á áhættumeiri innlánnum sem til komin eru að hluta vegna fjármagnshafta. Sveigjanleiki og gagnsæi við beitingu þessara stýritækja eru mjög mikilvæg.

Við mat á áhættu og ákvörðun um beitingu sveiflujafnandi álags þarf auk þeirra vísa sem nefndir eru að ofan að horfa til gjaldmiðlamisræmis og samþjöppunar í fjármögnun eða lausum eignum. Vísarnir gefa vísbendingar um kerfisáhættu (e. structural risk) og áhættu sem er að byggjast upp tengt fjármálasveiflunni (e. cyclical risk). Það ætti því að skoða samansafn margra vísa sem geta gefið vísbendingar um áhættu og þróun þeirra yfir tíma.

Eins og fyrr segir er lítil reynsla af beitingu reglna af þessu tagi og fylgjast þarf vel með hvort reglurnar stuðli að minni seljanleika eigna og meiri samþjöppun á mörkuðum þar sem allir bankar sækja í sömu eignirnar. Einnig er mikilvægt að fylgjast með öðrum aðilum sem sinna hefðbundnu hlutverki banka í fjármálakerfinu (fjármagna sig til skemmri tíma en þeir lána), þ.e. skuggabankakerfinu, til þess að kanna hvort nýjar reglur nái markmiði um að draga úr áhættu í kerfinu fremur en að áhættan sé aðeins að færast til í kerfinu.

Heimildaskrá

- Barrell, R., E. P. Davis, D. Karim og I. Liadze (2010), „Bank regulation, property prices and early warning systems for banking crises in OECD countries“ *Journal of banking & finance*, nr. 34, pp. 2255-2264.
- Basel-nefndin (2004) „Bank failures in mature economies“, apríl.
- Basel-nefndin (2010), „Countercyclical capital buffer proposal – consultative document“, júlí.
- Basel-nefndin (2010), „Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach“, október. Basel-nefndin (2013), „Revised Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements“, júní.
- Basel-nefndin (2010), „Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer“, desember.
- Basel-nefndin (2014), „Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements“, janúar.
- Bernanke, B., M. Gertle og S. Gilchrist (1999), „The financial accelerator in a quantitative business cycle framework“ *Handbook of Macroeconomics*, Volume I. Elsevier Science B.V.
- Bordeleau, E., A. Crawford og C. Graham (2009), „Regulatory constraints on bank leverage: issues and lessons from the Canadian experience“ *Bank of Canada discussion paper*, desember.
- Borio, C., M. Drehmann og K. Tsatsaronis (2011), „Anchoring countercyclical capital buffer: the role of credit aggregates“, *BIS working paper* nr. 355, nóvember.
- Brunnermeier, M. (2009), „The fundamental principles of financial regulation“.
- Crowe, C., G. Dell’Ariccia, D. Igan og P. Rabanal (2011), „How to deal with real estate booms: lessons from country experiences“, *IMF Working Paper* 11/91.

- Dell'Ariccia, G., I. Deniz, L. Laeven, H. Tong, B. Bakker og J. Vandenbussche (2012), „Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms“.
- Drehmann, M., og M. Juselius (2013), „Evaluating early warning indicators of banking crises: Satisfying policy requirements“ BIS working paper no. 421.
- Englandsbanki (2013), „The financial policy committee's power to supplement capital requirements, a draft policy statement“, janúar.
- Evrópska kerfisáætturáðið (2011), „Recommendation of the European systemic risk board of 22 December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities“, ESRB/2011/3.
- Evrópska kerfisáætturáðið (2013), „Recommendation of the European systemic risk board of 4 April 2013 on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy, ESRB/2013/1.“
- Evrópska kerfisáætturáðið (2014), „The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector“.
- Geanakoplos, J. (2009), „The leverage cycle“ Cowles Foundation Discussion paper no. 1715R.
- Haldane, A., og V. Madouros (2012), „The dog and the Frisbee“, speech given at the Federal Reserve Bank of Kansas.
- Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff (2005), „Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments“ Brookings Papers on Economic Activity 1: 67-146.
- Schularick, M., og A. M. Taylor (2012), 'Credit booms gone bust: monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008', American Economic Review, Vol. 102, No. 2, pages 1,029–61.
- Seðlabanki Sviss (2013), „Countercyclical capital buffer: proposal of the Swiss National Bank and decision of the Federal Council“, febrúar.
- Srobona, M., J. Beneš, S. Iorgova, K. Lund-Jensen, C. Schmieder og T. Severo, (2011), „Toward operationalizing Macroprudential Policies: When to Act?“ Chapter 3 in Global Financial Stability Report, September.
- Wong, E., T. Fong, K. Li og H. Choi (2011), „Loan-to-Value Ratio as a Macro-Prudential Tool – Hong Kong's Experience and Cross-Country Evidence“, Hong Kong Monetary Authority, Working Paper 01/2011.

Rammagrein 1

Þjóðhagsvarúð á Norðurlöndunum

Eftir fjármálaáfallið sem hófst 2007–2008 hefur aukin áhersla verið lögð á þjóðhagsvarúð (e. macroprudential policy). Meginmarkmið þjóðhagsvarúðar er að viðhalda stöðugleika í fjármálakerfinu með því að nýta stýritæki til að takmarka kerfisáættu.¹ Fjármálakreppan í Asíu á seinni hluta 10. áratugar síðustu aldar markar upphaf notkunar hugtaksins þjóðhagsvarúð sem áður hafði aðallega verið þekkt innan seðlabanka.² Á síðustu árum hefur mikil þróun orðið á sviði þjóðhagsvarúðar m.a. með stofnun evrópska kerfisáætturáðsins og nýjum Basel-reglum. Í Basel-III- reglunum er að finna ábendingar um innleiðingu og notkun á þjóðhagsvarúðarstýritækjum, þar á meðal kröfur um sveifluháða eiginfjárbindingu. Í Evrópu hafa Basel III-reglurnar verið innleiddar í CRD-IV-tilskipuninni sem samþykkt var í júní 2013.³ Í apríl 2013 gaf Evrópska kerfisáætturáðið út tilmæli um millimarkmið og notkun þjóðhagsvarúðartækja ásamt mælikvörðum til að styðjast við, sjá nánar viðauka 1.⁴ Hér að neðan verður farið yfir beitingu helstu þjóðhagsvarúðartækja á Norðurlöndunum.

1. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS), Macroprudential Policy: An Organizing Framework (<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>).
2. BIS Quarterly Review, The term „macroprudential“: origins and evolution, mars 2010 (http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf).
3. Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC.
4. Recommendation of the European Systemic Risk Board of 4 April 2013 on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy (ESRB/2013/1).

Noregur

Í Noregi tóku reglur um sveifluháð eiginfjáralag (e. countercyclical capital buffer) gildi 15. október sl. Tilgangur sveifluháðs eiginfjáralags er að stuðla að fjárhagslegum stöðugleika banka og auka viðnámsþrótt þeirra í niðursveiflu. Þannig aukast líkurnar á því að þeir geti viðhaldið lánveitingu í niðursveiflu.⁵ Reglurnar miða að því að bankar safni auknu eigin fé í uppsveiflu sem hægt er að ganga á í niðursveiflu, sjá viðauka 1. Fjármálaráðuneytið í Noregi mun ársfjórðungslega ákveða hvert sveifluháða eiginfjáralagið eigi að vera hverju sinni, byggt á greiningu og mati frá norska seðlabankanum, en álagið á að vera á bilinu 0% til 2,5% af áhættuvegnum eignum. Norski seðlabankinn byggir greininguna og matið á eftirfarandi fjórum meginvísimum: útlánahlutfalli,⁶ hlutfalli húsnæðisverðs af ráðstöfunartekjum heimilanna, verði atvinnuhúsnæðis og lántöku annarri en innlánum í hlutfalli af skuldum innlánsstofnana.⁷

Seðlabanki Noregs lagði til í desember sl. að álagið yrði 1% af áhættuvegnum eignum frá og með 1. janúar 2015.⁸ Fjármálaráðuneytið staðfesti tillöguna um álagið en frestaði gildistöku til 1. júlí 2015. Á síðustu árum hafa vaxandi greiðslubyrði, hátt veðhlutfall og húsnæðislán án afborgana einkennt fjármál norskra heimila. Viðkvæmni heimila gagnvart vaxtahækkunum, atvinnuleysi eða lækkingu tekna eykst með mikilli skuldsetningu. Reynslan sýnir að alvarlegar afleiðingar verða þegar bólur á húsnæðismarkaði springa.

Fjármálaeftirlitið í Noregi gaf út viðmiðunarreglur fyrir lánveitendur til þess að stemma stigu við mikilli hækkun húsnæðisverðs og tilsvareandi útlánaaukningu til heimila árið 2010 og uppfærð viðmið 2011. Í nýju viðmiðunarreglunum eru tíu þumalputtareglur sem eiga að stuðla að varfærinni útlánastefnu fyrir heimili s.s. lækkun á hámarksveðhlutfalli heimila úr 90% í 85%, krafa gerð um sérstök viðbótarveð eða varúðarmat fyrir húsnæðislán með veðhlutföll umfram 85% og að farið sé fram á að greidd verði afborgun frá fyrsta gjalddaga á húsnæðislánum með veðhlutföll umfram 70%.⁹

Til að styðja enn frekar við fjármálastöðugleika í Noregi hækkaði fjármálaráðuneytið í Noregi lágmarkskröfurnar um vænt tap vegna greiðslufalls húsnæðislána (e. loss given default) úr 10% í 20% sem leiðir til aukinnar eiginfjárbindingar hjá bönkum sem nota innramatsaðferð.¹⁰

Svíþjóð

Í Svíþjóð er stærstur hluti skuldsetningar heimila húsnæðislán. Til að auka neytendavernd og stemma stigu við óheilbrigðri þróun á húsnæðismarkaði gaf fjármálaeftirlitið í Svíþjóð þann 1. október 2010 út leiðbeinandi tilmæli um að lækka hámarksveðhlutfall nýrra lána til heimila (e. loan to value) úr 90% í 85%.¹¹

5. Norges Bank, Regulation on the Countercyclical Capital Buffer (<http://www.norges-bank.no/en/financial-stability/countercyclical-capital-buffer/regulation-on-the-countercyclical-capital-buffer/>).

6. Útlánahlutfall er hlutfall heildarútlána einkageirans af vergri landsframleiðslu.

7. Norges Bank, Monetary Policy Report with financial stability assessment 4/13 (http://www.norges-bank.no/Upload/Publikasjoner/MPR/MPR_4_2013.pdf).

8. Ministry of Finance, fréttatilkynning frá 12.12.2013, Countercyclical buffer at 1 pct. (<http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/press-center/press-releases/2013/countercyclical-buffer-at-1-pct.html?id=747825>).

9. Finanstilsynet, Guidelines for prudent residential mortgage lending practices (http://www.finanstilsynet.no/Global/English/Circulars/Circular_29_2011.pdf).

10. The Ministry of Finance, fréttatilkynning frá 13.10.2013, Risk weights under the IRB approach (<http://www.regjeringen.no/en/archive/Stoltenbergs-2nd-Government/Ministry-of-Finance/Nyheter-og-pressemedlinger/nyheter/2013/risk-weights-under-the-irb-approach.html?id=742309>).

11. Finansinspektionen, fréttatilkynning frá 7.9.2010, Mortgages capped at 85 percent as of 1 October (<http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/Press/Press-releases/Listan/Mortgages-capped-at-85-percent-as-of-1-October/>).

Í maí sl. kynnti fjármálaeftirlitið í Svíþjóð hækkun á lágmarks áhættuvog fyrir íbúðalán (e. risk weight floor) í 15% til að vinna gegn áhættu tengdri mikilli og enn vaxandi skuldsetningu heimila. Þessi hækkun á lágmarksáhættuvoginni eykur um allt að þrefalt það eigið fé sem sænskir bankar þurfa að binda til að verja sig fyrir mögulegu tapi vegna húsnæðislána.¹²

Sænska ríkisstjórnin hefur einnig kynnt nýjar aðgerðir sem ætlað er að styðja við fjármálastöðugleika í Svíþjóð þar á meðal má nefna stofnun fjármálastöðugleikaráðs og heimild til að setja á sveifluháð eiginfjáralag.

Danmörk

Samkomulag náðist á danska þinginu í október sl. um nýjar reglugerðir sem heimila m.a. að lagt sé á sérstakt eiginfjáralag fyrir kerfislega mikilvægar fjármálastofnanir. Kerfislega mikilvægar stofnanir eru stofnanir sem eru það stórar að lendi þær í vandræðum gæti það haft áhrif á hagkerfið í heild, en hvatinn að þessu er mikil samþjöppun í danska fjármálakerfinu. Á danska þinginu hefur einnig náðst samkomulag um að koma á fót sveifluháðu eiginfjáralagi. Gert er ráð fyrir að heimilt verði að leggja á 0,5% álag frá og með árinu 2015. Heimildin hækkar svo um 0,5% árlega upp í 2,5% árið 2019. Efnahagsráðherra Danmerkur mun geta lagt á sveifluháð eiginfjáralag, byggt m.a. á grundvelli tillagna frá fjármálaeftirlitinu í Danmörku eða ráðleggingum frá kerfisáhætturáði Danmerkur.¹³

Finnland

Í janúar 2012 skipaði fjármálaráðuneytið í Finnlandi sérstaka nefnd sem átti að leggja til aðgerðir til að koma á þjóðhagsvarúðareftirliti. Nefndin leggur til að stjórn fjármálaeftirlits Finnlands taki ákvarðanir varðandi ýmis þjóðhagsvarúðartæki svo sem sveifluháð eiginfjáralag en óski eftir álitum frá fjármálaráðuneytinu, félagsmálaráðuneytinu og finnska seðlabankanum varðandi ákvarðanirnar.¹⁴

12. Minnisblað fjármálaeftirlits Svíþjóðar, Risk weight floor for Swedish mortgages.

13. Agreement between the Government and Venstre, Dansk Folkeparti, Liberal Alliance and Det Konservative Folkeparti concerning the regulation of SIFIs as well as requirements imposed on all banks and mortgage-credit institutions to have more capital and capital of a higher quality as well as higher liquidity (<http://www.evm.dk/~media/oem/pdf/2013/2013-presmeddelelser/10-10-13-pm-vedr-sifi-aftale-xxxxxx/agreement-10-10-13.ashx>).

14. Ministry of Finance, Macroprudential Regulation and Supervision of the Financial Market/Report by the Working Group, 32/2012 (http://www.financeministry.fi/vm/en/04_publications_and_documents/01_publications/07_financial_market/20121106-Macrop/name.jsp).

Erlend staða þjóðarbúsins og horfur næstu árin

Undirliggjandi erlend staða þjóðarbúsins

Seðlabankinn birtir ársfjórðungslega greiðslujöfnuð við útlönd og undirliggjandi erlenda stöðu þjóðarbúsins, síðast 3. mars sl. þegar bráðabirgðayfirlit fyrir fjórða ársfjórðung 2013 lá fyrir. Opinber uppgjör sýna stöðuna að meðtöldum innlánsstofnunum í slitameðferð, en staðan án þeirra er sýnd til skýringar. Þetta gefur nokkuð misvísandi mynd af stöðu þjóðarbúsins, aðallega vegna þess að skuldir föllnu bankanna og fyrirtækja sem unnið er að slitum á, eru sýndar á nafnvirði, ásamt áföllnum vöxtum. Þessar skuldir verða aldrei greiddar að fullu. Til þess að fá skýrari mynd af undirliggjandi stöðu er því nauðsynlegt að áætla hvað gerist við slit innlánsstofnana í slitameðferð sem og annarra fyrirtækja sem unnið er að slitum á.

Í töflu 1 er að finna yfirlit yfir erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins og hreina stöðu. Fyrst eru heildartölur, næst eru eignir og skuldir innlánsstofnana í slitameðferð dregnar frá, þá er reiknuðu uppgjöri þeirra bætt við og að lokum gert ráð fyrir slitum á nokkrum fyrirtækjum, öðrum en föllnu bönkunum, sem nú eru í slitameðferð eða hafa gengið í gegnum nauðasamninga. Skuldir fyrirtækja sem nú er unnið að slitum á hafa nánast ekkert verið færðar niður frá því fyrir bankahrunið og eru mun hærri en verðmæti undirliggjandi eigna. Undirliggjandi erlendar skuldir, það eru skuldir með áætluðum slitum innlánsstofnana í slitameðferð og fyrirtækjum sem unnið er að slitum á, eru áætlaðar 3.690 ma.kr. eða 207% af landsframléiðslu en á móti nema erlendar eignir 2.746 ma.kr. eða 154% af landsframléiðslu.

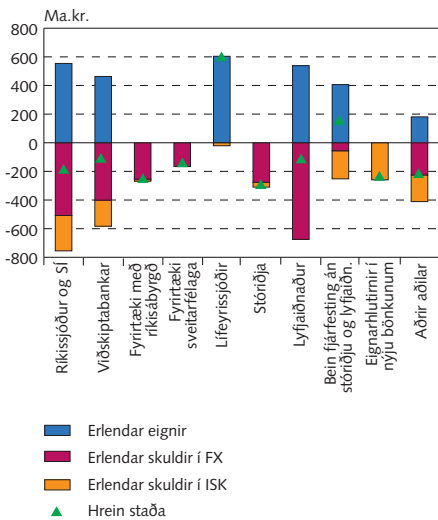
Mat á undirliggjandi hreinni erlendri stöðu þjóðarbúsins má einnig sjá í töflu 1. Hrein erlend staða sem bókuð er samkvæmt stöðluðu uppgjöri var neikvæð um 422% af landsframléiðslu í árslok 2012. Ef horft er fram hjá innlánsstofnunum í slitameðferð verður staðan neikvæð um 12% af landsframléiðslu. Eins og fram kemur í kafla VII er nú gert ráð fyrir, miðað við bókfært virði eigna innlánsstofnana í slitameðferð, að uppgjör þeirra myndi erlenda skuld sem nemur um 44% af landsframléiðslu. Samanlagt er undirliggjandi staðan þá neikvæð um 56% af landsframléiðslu. Að teknu tilliti til slita

Tafla 1 Áætlaðar erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins í lok árs 2013

	Eignir		Skuldir		Hrein staða	
	Ma. kr.	% af VLF	Ma. kr.	% af VLF	Ma.kr.	% af VLF
Alls	4.698	263	12.230	685	-7.532	-422
Án ILST í slitameðferð	2.735	153	2.949	165	-214	-12
M.v. reiknað uppgjör ILST í slitameðferð	2.827	158	3.826	214	-999	-56
M.v. reiknað uppgjör ILST í slitameðferð og slit á öðrum fyrirtækjum sem unnið er að slitum á	2.746	154	3.690	207	-944	-53

Mynd 1

Áætlaðar erlendar eignir og skuldir í undirliggjandi erlendri stöðu þjóðarbúsins
Árslok 2013



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

annarra fyrirtækja sem unnið er að slitum á er staðan neikvæð um 53% af landsframleiðslu eða 944 ma.kr. Hefur sú staða batnað um 10% af landsframleiðslu eða 180 ma.kr. frá árslokum 2012.

Hrein staða batnar verulega milli ára

Í töflu 2 og á mynd 1 eru erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins sundurliðaðar á helstu aðila. Eins og fram kemur í kafla II er þessi sundurliðun nákvæmari en áður hefur verið birt. Meðal annars eru erlendar eignir innlánsstofnana í slitameðferð sem taldar eru tilheyra innlendum kröfuhöfum greindar niður á eigendur. Stærsti innlendi kröfuhafinn er Eignasafn Seðlabanka Íslands (ESÍ). Greining á eign þeirra miðað við reiknað uppgjör sýnir að erlend staða ríkissjóðs og Seðlabanka í erlendum gjaldmiðlum er nú talin jákvæð um tæpa 50 ma.kr. Stærstur hluti af erlendum lánum til innlendra aðila er á hendi ríkissjóðs, Seðlabankans, viðskiptabankanna, fyrirtækja með ríkisábyrgð og fyrirtækja sveitarfélaga. Hrein erlend staða þessara aðila batnar talsvert á milli ára eða um 17% af landsframleiðslu sem skýrist af minni skuldum og meiri erlendum eignum, meðal annars vegna betri flokkunar og vaxandi landsframleiðslu.

Tafla 2 Áætlaðar erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins, undirliggjandi staða í lok árs 2013

	Erlend eign Ma. kr.	Erlend skuld í FX Ma. kr.	Hrein staða í FX Ma.kr.	Erlend skuld í ISK Ma.kr.	Hrein staða Ma.kr.	% af VLF
Ríkissjóður og SÍ	554	-507	47	-247	-200	-11
Viðskiptabankarnir	463	-400	63	-182	-120	-7
Fyrirtæki með ríkisábyrgð	0	-253	-253	-14	-267	-15
Fyrirtæki sveitarfélaga	0	-165	-165	0	-165	-9
Lífeyrissjóðir	604	0	604	-20	584	33
Stóriðja	0	-275	-275	-34	-309	-17
Lyfjaiðnaður	538	-674	-136	0	-135	-8
Bein fjárfesting án stóriðju og lyfjaiðnaðar	406	-55	351	-196	155	9
Eignarhlutir í nýju bönkunum	0	0	0	-258	-258	-15
Aðrir aðilar	181	-224	-43	-186	-229	-13
Alls	2.746	-2.553	193	-1.137	-944	-53

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

Tæpur þriðjungur af erlendum skuldum skráður í íslenskum krónum

Um helmingur erlendra eigna og skulda þjóðarbúsins er á hendi fárra aðila, þ.e. gjaldeyrisvaraforðinn og lán honum tengd, eignir og skuldir viðskiptabankanna og lyfjaiðnaðarins (tafla 2 og mynd 1). Mögulegt er að lækka erlendar skuldir að einhverju marki með því að selja erlendar eignir og draga saman efnahagsreikning þjóðarbúsins, án þess að skuldbindingar myndist á milli innlendra aðila. Það hefði þó ekki áhrif á hreina erlenda stöðu. Aðeins tveir flokkar aðila sem sýndir eru í töflu 2 og mynd 1 eru með jákvæða hreina erlenda stöðu, lífeyrissjóðirnir og beina fjárfestingin án stóriðju og lyfjaiðnaðarins. Rétt er að nefna að eignarhald sem fellur undir beina fjárfestingu er mjög dreift.

Hluti af erlendum skuldum þjóðarbúsins er skráður í íslenskum krónum. Eignir erlendra aðila í krónum falla í þrjá flokka:

- Skammtíma krónueignir, stundum nefndar aflandskrónur, námu í lok sl. árs 327 ma.kr.
- Innlendar krónueignir innlánsstofnana í slitameðferð sem munu renna til erlendra kröfuhafa við reiknað uppgjör búanna voru bókfærðar, samkvæmt mati slitastjórnanna, um sl. áramót á 463 ma.kr.
- Erlendir aðilar eiga einnig hlutafé í íslenskum fyrirtækjum sem nam í lok sl. árs um 300 ma.kr. Þar af voru 34 ma.kr. tengdir stóriðju fjárfestingu erlendra aðila. Stærstur hluti af þessari eign er skráður í íslenskum krónum. Óskráð hlutabréf eru metin inn í stöðuna á nafnvirði. Óvissa er um markaðsvirði þessara eigna.

Alls er því áætlað að erlendar skuldir í undirliggjandi stöðu þjóðarbúsins, skráðar í íslenskum krónum, hafi verið 1.137 ma.kr. um sl. áramót. Þetta er heldur hærra en hrein erlend skuld var á sama tíma. Erlendar eignir þjóðarbúsins voru um sl. áramót 2.746 ma.kr. og erlendar skuldir í erlendum gjaldmiðlum 2.553 ma.kr. (mynd 2). Nokkurt jafnvægi er því í erlendum eignum og erlendum skuldum í erlendum gjaldmiðlum og gengishreyfingar íslensku krónunnar hafa því óveruleg áhrif á undirliggjandi hreina erlenda stöðu þjóðarbúsins þótt áhrif á einstaka aðila og geira séu ólík.

Skammtíma krónueignir erlendra aðila og innlendar eignir innlánsstofnana í slitameðferð sem skráðar eru í krónum og tilheyra erlendum kröfuhöfum námu um sl. áramót 790 ma.kr. Séu þessar eignir teknar inn í undirliggjandi hreina erlenda stöðu þjóðarbúsins á meðalútboðsgengi Seðlabanka Íslands í síðastliðnum þremur útboðum, 218 krónur fyrir hverju evru í stað 159 sem var skráð gengi Seðlabankans um sl. áramót, lækkar erlenda skuldastaðan um 214 ma.kr. og hrein erlend skuld verður 730 ma.kr. eða 41% af landsframléiðslu.

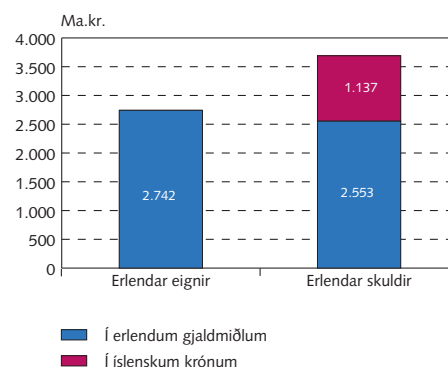
Eignir og skuldir í beinni fjárfestingu

Bein fjárfesting (e. foreign direct investment) er skilgreind sem fjárfesting erlends aðila á 10% eða meira af eiginfé í fyrirtæki sem skráð er í öðru landi en því sem lögheimili hans er. Bein fjárfesting í heild sinni er annars vegar erlend eign þjóðarbúsins, það er bein fjárfesting innlendra aðila erlendis, og hins vegar erlend skuld þjóðarbúsins, það er bein fjárfesting erlendra aðila á Íslandi. Tafla 3 sýnir beina fjárfestingu innlendra aðila í útlöndum. Í árslok 2013 voru þessar eignir samtals taldar nema 1.461 ma.kr. eða tæplega 82% af landsframléiðslu. Eignir fyrirtækja með undanþágu frá lögum um gjaldeyrismál voru 763 ma.kr. eða 52% af heildinni, þar af er lyfjaiðnaðurinn með 538 ma.kr. eða 37% af heildinni.¹ ILST í slitameðferð og öðrum fyrirtækjum sem unnið er að slitum á tilheyra 517 ma.kr. eða 36% af heildinni. Eignir annarra aðila í beinu fjárfestingunni erlendis eru metnar á 181 ma.kr. eða um 12% af heildinni. Bein fjárfesting innlendra aðila erlendis er því að langmestu leyti bundin annars vegar við fyrirtæki með undanþágu frá lögum um gjaldeyrismál og hins vegar ILST í slitameðferð og fyrirtæki sem unnið er að slitum á.

1. Almenn undanþága skv. 6. mgr. 13. gr. n, laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, nær til fyrirtækja sem hafa yfir 80% af tekjum og gjöldum erlendis.

Mynd 2

Áætlaðar erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins í árslok 2013



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Bein fjárfesting innlendra aðila erlendis í árslok 2013

	Ma.kr.
Fyrirtæki með undanþágu skv. 6. mgr. 13. gr. n, laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál	763
- þ.a. lyfjaiðnaður	538
ILST í slitameðferð	459
Fyrirtæki sem unnið er að slitum á, önnur en ILST í slitameðferð	58
Aðrir aðilar	181
Samtals	1.461

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 sýnir beina fjárfestingu erlendra aðila á Íslandi. Í árslok 2013 námu eignir vegna beinnar fjárfestingar erlendra aðila á Íslandi 1.239 ma.kr. eða rúmlega 69% af landsframleiðslu. Eignir fyrirtækja með undanþágu frá lögum um gjaldeyrismál voru 736 ma.kr. eða 60% af heildinni, þar af er lyfjaiðnaðurinn með 674 ma.kr. eða 54% af heildinni. Öðrum fyrirtækjum sem unnið er að slitum á tilheyra um 4 ma.kr. eða innan við 0,5% af heildinni. Stóriðjufyrirtækin eru með 309 ma.kr., 25% af heildinni. Eignir annarra erlendra aðila sem teljast til beinnar fjárfestingar eru metnar á 189 ma.kr., um 15% af heildinni. Bein fjárfesting erlendra aðila á Íslandi tengist að langmestu leyti annars vegar fyrirtækjum með undanþágu frá lögum um gjaldeyrismál og hins vegar stóriðjufyrirtækjunum.

Tafla 4 Bein fjárfesting erlendra aðila á Íslandi í árslok 2013

	Ma.kr.
Fyrirtæki með undanþágu skv. 6. mgr. 13. gr. n, laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál	763
- þ.a. lyfjaiðnaður	674
Fyrirtæki sem unnið er að slitum á, önnur en ILST í slitameðferð	4
Stóriðja	309
Aðrir erlendir aðilar	189
Samtals	1.239

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Lánaskuldir við erlenda aðila

Lánaskuldir innlendra aðila við erlenda og lánaskuldir í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana námu um sl. áramót 1.274 ma.kr. eða um 71% af landsframleiðslu eins og sjá má í töflu 5. Á móti þessum skuldum standa verulegar erlendar eignir. Til að mynda er hrein erlend staða ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands í erlendum gjaldmiðlum jákvæð eins og sjá má í töflu 2. Meginþorri erlendra skulda, ef horft er fram hjá ríkissjóði og Seðlabankanum, eru kröfur á fyrirtæki með ríkis-ábyrgð, fyrirtæki sveitarfélaganna og Landsbankann eða um 86% af skuldum annarra aðila en ríkissjóðs og Seðlabankans.

Í kafla II er fjallað um að aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum hafi verið að glæðast á undanförunum misserum. Ákveðin tilhneiging er þó hjá innlendum aðilum að greiða frekar niður erlendar skuldir en að endurfjármagna þær, að hluta til vegna þeirra fjármögnunarkjara sem bjóðast. Þetta kann að skapa þrýsting á gengi krónunnar sé afborgunarferillinn þyngri en undirliggjandi

Tafla 5 Lánaskuldir við erlenda aðila og lánaskuldir í erlendum gjaldmiðlum við ILST í slitameðferð í árslok 2013

	Ma.kr.
Seðlabanki Íslands	122
Ríkissjóður	351
Sveitarfélög	11
Viðskiptabankar	24
Ýmsar lánastofnanir	33
Fyrirtæki með ríkisábyrgð	245
Fyrirtæki sveitarfélaga	165
Önnur fyrirtæki	33
- þ.a. með undanþágu skv. 6. mgr. 13. gr. n, laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál	15
- þ.a. án aðgangs að erlendra endurfjármögnun	13
- þ.a. aðrir aðilar	5
Lánaskuldir innlendra aðila í erlendum gjaldmiðlum við ILST í slitameðferð	290
- þ.a. Landsbankinn	238
- þ.a. ríkissjóður	38
- þ.a. fyrirtæki með ríkisábyrgð	8
- þ.a. aðrir aðilar	6
Samtals	1.274

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

viðskiptaafgangur.² Nam hann árið 2013 um 82 ma.kr. eða 4,6% af VLF. Afborgunarferill erlendra lána innlendra aðila er sýndur í töflu 6 og afborgunarferill lána í erlendum gjaldmiðlum við innlánsstofnanir í slitameðferð er sýndur í töflu 7. Afborgunarferillinn, án ríkissjóðs og Seðlabankans, sem sýndur er á mynd 3 þyngist verulega á árinu 2015 þegar afborganir af skuldabréfum milli gamla og nýja Landsbankans hefjast af fullum þunga. Miðað við núverandi afborgunarferil, án endurfjármögnunar eða lánalengingar, mun eiga sér stað mjög hröð uppgreiðsla á erlendum skuldum þjóðarbúsins. Í kafla II er lagt varfærið mat á hversu þungur afborgunarferillinn verður í raun á næstu árum að teknu tilliti til væntrar endurfjármögnunar og þess að innlendir aðilar hafa í einhverjum mæli safnað fyrir afborgunum eða munu mæta þeim með sölu erlendra eigna. Gert er ráð fyrir að viðskiptabankarnir velti áfram markaðsfjármögnun sinni, þekktum ádráttarlánum verði velt áfram og að Landsbankinn geti með sölu erlendra eigna staðið undir greiðslubyrði árána 2014 og 2015 af skuldabréfunum við LBI. Áætlaðan endurgreiðsluferil að teknu tilliti til framangreindra forsendna má sjá á mynd 4. Rétt er að hafa í huga það sem nefnt er í kafla II að þetta eru afar varfærnar forsendur um endurfjármögnun. Til dæmis er ekki gert ráð fyrir að viðskiptabankarnir afli sér fjármagns á mörkuðum þrátt fyrir að á næstu árum sé fyrirliggjandi þörf þeirra á að endurfjármagna vikið lán í erlendum gjaldmiðlum við ríkissjóð, lán í erlendum gjaldmiðlum við Seðlabankann og standa við skiptasamninga við Seðlabankann.

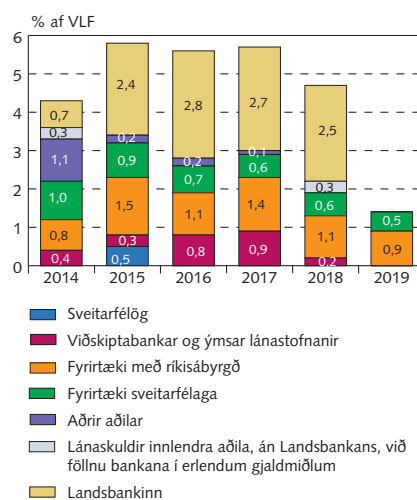
Framtíðarhorfur um þáttatekju- og fjármagnsjöfnuð

Framtíðarhorfur um þróun greiðslujafnaðar þjóðarbúsins eru mikilli óvissu háðar um þessar mundir. Eins og fram kemur í kafla II er vöru-

2. Undirliggjandi viðskiptajöfnuður án þáttatekjuáhrifa innlánsstofnana í slitameðferð og Actavis.

Mynd 3

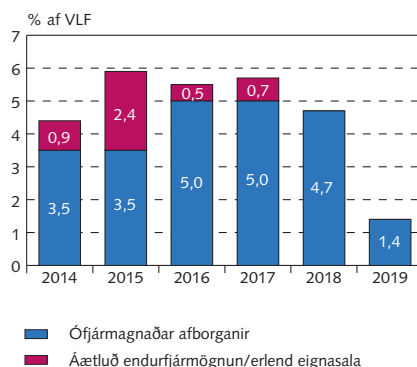
Áætlaðar afborganir af erlendum lánum og lánaskuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, annarra en ríkissjóðs og SÍ¹



1. M.v. stöðu 31.12.2013 og gengi 26.02.2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

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



1. M.v. stöðu 31.12.2013 og gengi 26.02.2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Tafla 6 Áætlaðar afborganir erlendra lána

Í ma.kr. m.v. stöðu og gengi 31.12.2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Seðlabanki Íslands	0	60	30	0	0	10
Ríkissjóður	23	2	120	2	0	30
Sveitarfélög	1	10	0	0	0	0
Viðskiptabankar	0	0	10	14	0	0
Ýmsar lánastofnanir	7	7	6	6	5	1
Fyrirtæki með ríkisábyrgð	16	29	23	31	25	22
Fyrirtæki sveitarfélaga	18	19	14	14	13	12
Fyrirtæki með undanþágu skv. 6. mgr. 13. gr. n, laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál	7	3	3	2	0	0
Fyrirtæki án aðgangs að erlendri endurfjármögnun	13	0	0	0	0	0
Önnur fyrirtæki	1	2	1	1	0	0
Samtals	86	132	207	70	43	75
Samtals án ríkissjóðs og SÍ	63	70	57	68	43	35

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 7 Áætlaðar afborganir lánaskulda í erlendum gjaldmiðlum við ILST í slitameðferð

Í ma.kr. m.v. stöðu og gengi 31.12.2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ríkissjóður	3	3	3	3	3	3
Fyrirtæki með ríkisábyrgð	0	0	0	0	8	0
Landsbankinn	14	48	59	59	59	0
Önnur fyrirtæki	6	0	0	0	0	0
Samtals	23	51	62	62	70	3
Samtals án ríkissjóðs	20	48	59	59	67	0

Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings, LBI, Seðlabanka Íslands.

og þjónustujöfnuðurinn mjög næmur fyrir breytingum í raungengi og viðskiptakjörum. Þróun á raungengi næstu árin veltur meðal annars á framvindu losunar fjármagnshaftanna og þróun viðskiptakjara á næstu árum sem ræðst að miklu leyti af óvissri verðþróun fárra vöruflokka. Óvissa ríkir einnig um erlenda fjárfestingu hér á landi á næstu árum, meðal annars stóriðjufjárfestingu og afleidd áhrif hennar á vöru- og þjónustujöfnuð. Enn fremur er óvissa um áhrif losunar fjármagnshafta á fjármagnsflæði til og frá landinu sem og varðandi áhrif vegna búa innlánsstofnana í slitameðferð. Óvissubíl í öllum spám um greiðslujöfnuð þjóðarbúsins til næstu ára er því breitt og eykst fram í tímann.

Þrátt fyrir framangreinda óvissu er hægt að draga upp sviðsmyndir um framþróun greiðslujafnaðarins. Þær verða þó aldrei réttari en þær forsendur sem þær eru byggðar á. Í töflu 8 er þáttatekju- og fjármagnsjöfnuður þjóðarbúsins framreiknaður miðað við óbreytta stöðu og að höftin verði áfram til staðar. Hér er því um stílfært dæmi að ræða miðað við að gefnar forsendur en ekki spá um líklegustu þróun. Þetta er eins konar kyrrstöðudæmi þar sem meginforsendan er óbreytt höft allan tímann, fast gengi og óverulegar breytingar á eigna- og skuldahlíð þjóðarbúsins. Þó er reiknað með að innlendir aðilar standi við samningsbundnar greiðslur:

- Engin endurfjármögnun á sér stað nema hjá ríkissjóði og Seðlabanka Íslands sem endurfjármagna allar afborganir að fullu, viðskiptabankarnir velta áfram sinni markaðsfjármögnun og stuttum ádráttarlánum er velt áfram.

- Landsbankinn greiðir afborganir áráanna 2014 og 2015 með lausu fé og erlendum eignum.
- Þau fimm gjaldeyrisútboð sem auglýst hafa verið á árinu 2014, tvö þegar afstaðin, munu að meðaltali verða jafn stór og meðaltal útboða á árinu 2013, þó að teknu tilliti til þess að engum tilboðum var tekið í útboðinu 18. mars sl.
- Innlendir aðilar greiða á gjalddaga allar samningsbundnar afborganir af erlendum lánum og lánaskuldir í erlendum gjaldmiðlum við innlánsstofnanir í slitameðferð.
- Hvorki mun ný fjárfesting innlendra aðila erlendis eiga sér stað né nýjar fjárfestingar erlendra aðila hér á landi. Ekki er gert ráð fyrir neinu út- eða innflæði tengdu fjárfestingum, né áhrifum á þáttatekjufjöfnuðinn.

Helstu forsendur í þáttatekju- og fjármagnsjöfnuðinum byggja á óbreyttum núverandi forsendum um fjármagnsflæði:

- Vextir erlendis hækka jafnt og þétt og ná langtímajafnvægi árið 2018.
- Vaxtaálag í langtímajafnvægi milli Íslands og annarra landa er 1,5%.
- Erlendir eigendur að skammtímakrónueignum (oft nefndir aflandskrónueigendur) endurfjárfesta fyrir um helming af vaxtatekjum sínum hérlendis.
- Bú innlánsstofnana í slitameðferð endurfjárfesta hér á landi allar vaxtatekjur af innlendum eignum búanna.
- Innlendir aðilar endurfjárfesta erlendis stóran hluta af arð- og vaxtatekjum af erlendum eignum.
- Erlendir aðilar flytja úr landi stóran hluta af arð- og vaxtatekjum af innlendum eignum.
- Ekki er gert ráð fyrir neinu útflæði af aflandskrónum og krónueignum innlánsstofnana í slitameðferð utan auglýstra gjaldeyrisútboða.

Þáttatekjufjöfnuður sem sýndur er í töflu 8 er undirliggjandi þáttatekjufjöfnuður að teknu tilliti til reiknaðs uppgjörðs innlánsstofnana í slitameðferð. Undirliggjandi þáttatekjufjöfnuður er ekki sambærilegur við mældan þáttatekjufjöfnuð þar sem innlendar eignir búanna eru ekki vaxtareiknaðar í mælda þáttatekjufjöfnuðinum. Gróflega má áætla að mismunurinn á mældum þáttatekjufjöfnuði og þeim sem sýndur er í töflu 8 sé á bilinu 2,0-2,5% af landsframleiðslu á ári. Þar sem gert er ráð fyrir að búin endurfjárfesti hérlendis vaxtatekjur af innlendum eignum leiðréttist þessi mismunur aftur í fjármagnsjöfnuðinum. Þessi endurfjárfesting á vaxtatekjum búanna af innlendum eignum og endurfjárfesting aflandskrónueigenda á um helmingi af sínum vaxtatekjum er meginástæða þess að fjármagnsjöfnuðurinn er jákvæður. Hærrí fjármagnsjöfnuður á árinu 2016 skýrist af gjalddaga á skuldaþréfi vegna kaupa erlends aðila á innlendu fyrirtæki.

Niðurstöðuna úr töflu 8 þarf að fjármagna með vöru- og þjónustufjöfnuði eða öðru innflæði umfram útfæði, svo sem með frekari endurfjármögnunum, lánalengingum eða öðru fjármagnsflæði til landsins. Til samanburðar var vöru- og þjónustufjöfnuður árið 2013

um 132 ma.kr. eða 7,4% af VLF. Miðað við framangreindar forsendur er fyrirbyggjandi fjármagnsbörf til staðar á komandi árum og ekkert svigrúm fyrir annað útfærði, til að mynda tengt aflandskrónum eða innlánsstofnunum í slitameðferð. Rétt er að hafa í huga að í þáttatekjufjöfnunum hér að neðan er ekki tekið tillit til þess ef fjármögnunarbörf er til staðar sem þarf að fjármagna með lántöku og ekki er vaxtakostnaður af frekari endurfjármögnunum en nefndar eru í forsendunum hér að framan.

Tafla 8 Framreiknaður undirliggjandi þáttatekjufjöfnuður og fjármagnsjöfnuður

Ma.kr.	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Undirliggjandi þáttatekjufjöfnuður að teknu tilliti til reiknaðs uppgjors ILST í slitameðferð (-útfærði)	-107	-116	-123	-112	-103	-99
Afborganir erlendra lána og lánaskulda í erlendum gjaldmiðlum við ILST í slitameðferð (-útfærði)	-65	-69	-106	-112	-109	-35
Væntur fjármagnsjöfnuður (+innflærði)	38	36	54	22	17	11
Samtals	-134	-149	-175	-202	-195	-123

% af VLF

Undirliggjandi þáttatekjufjöfnuður að teknu tilliti til reiknaðs uppgjors ILST í slitameðferð (-útfærði)	-5,7	-5,8	-5,8	-5,0	-4,4	-4,0
Afborganir erlendra lána og lánaskulda í erlendum gjaldmiðlum við ILST í slitameðferð (-útfærði)	-3,5	-3,5	-5,0	-5,0	-4,6	-1,4
Væntur fjármagnsjöfnuður (+innflærði)	2,0	1,8	2,6	1,0	0,7	0,4
Samtals	-7,2	-7,5	-8,2	-9,0	-8,3	-5,0

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Viðauki III

Kjarnamælikvarðar fjármálastöðugleika fyrir þrjá stærstu viðskiptabankana (FSI)¹

%	2011				2012				2013			
	1. ársfj.	2. ársfj.	3. ársfj.	4. ársfj.	1. ársfj.	2. ársfj.	3. ársfj.	4. ársfj.	1. ársfj.	2. ársfj.	3. ársfj.	4. ársfj.
Lögbundið eigið fé sem hlutfall af áhættuvegnum eignum ²	21,7	23,5	24,2	21,6	21,6	23,1	23,4	25,0	25,5	25,9	25,5	26,2
Eiginfjárfáttur A sem hlutfall af áhættuvegnum eignum ²	19,7	21,0	21,8	19,4	19,2	20,9	21,1	22,6	23,1	23,6	23,3	24,0
Ávöxtun eigna ²	3,0	3,3	2,7	1,1	2,5	2,5	2,1	2,4	2,0	2,3	2,2	2,2
Ávöxtun eiginfjár ²	19,0	20,2	15,7	6,7	16,5	15,5	12,8	13,8	11,3	13,0	12,3	12,1
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum skv. skilgreiningu EBA ²	57,2	47,1	53,4	53,9	56,7	50,3	53,3	48,8	51,7	41,7	45,1	45,2
Rekstrarkostnaður sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum skv. skilgreiningu EBA ²	75,9	88,8	86,5	108,1	72,9	79,0	80,7	79,9	77,4	77,2	75,5	77,5
Lausafjáreignir sem hlutfall af heildareignum ³	19,2	18,2	21,3	18,0	18,0	17,5	19,5	20,7	21,0	20,3	20,5	21,4
Lausafjáreignir sem hlutfall af skammtímaskuldum ³	32,3	30,9	35,3	30,1	31,4	30,5	34,6	35,9	36,9	35,2	35,3	36,3
Nettó opin gjaldeyrisstaða sem hlutfall af eigin fé ³	68,1	61,1	29,1	22,6	25,9	18,2	18,4	7,7	3,7	3,6	6,4	6,3

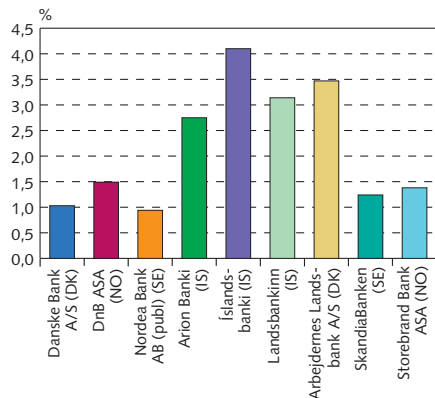
1. Seðlabankinn stefnir á útgáfu kjarnamælikvarða fjármálastöðugleika í samvinnu við AGS. Allar skilgreiningar SÍ eru samkvæmt skilgreiningum AGS eða hafa verið samþykktar af AGS. Enn þá er um að ræða bráðabirgðatölur sem gætu tekið breytingum og eingöngu hluta af mælikvörðunum. Uppgjör 1. og 3. ársfj.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

Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Viðauki IV

Erlendur samanburður

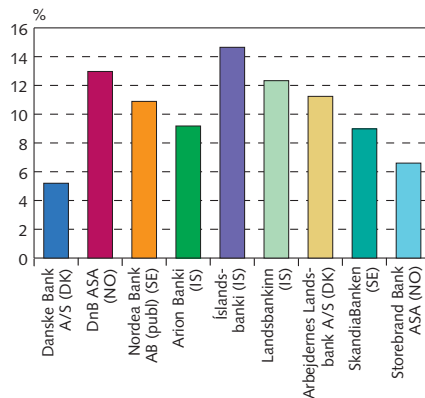
Mynd 1
Vaxtamunur 2013¹



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

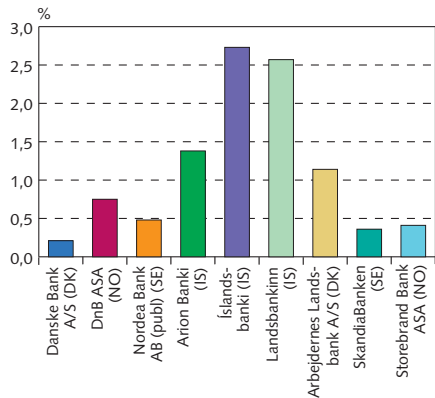
Heimild: Bankscope.

Mynd 2
Arðsemi eign fjár 2013



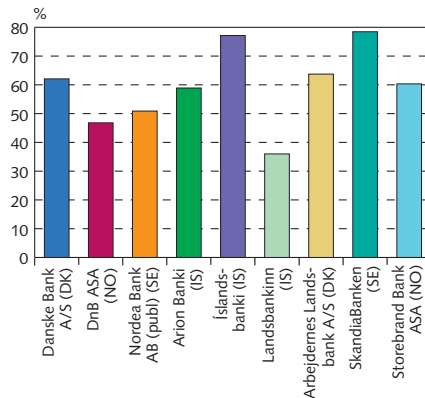
Heimild: Bankscope.

Mynd 3
Arðsemi eigna 2013



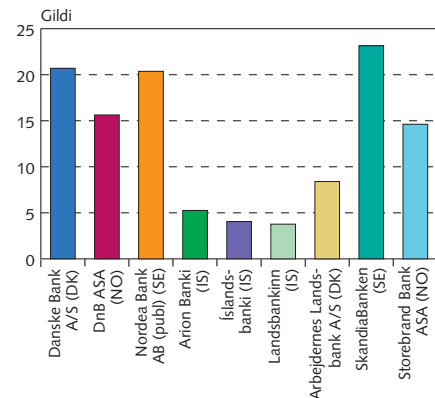
Heimild: Bankscope.

Mynd 4
Kostnaðarhlutfall 2013
Kostnaður sem hlutfall af tekjum



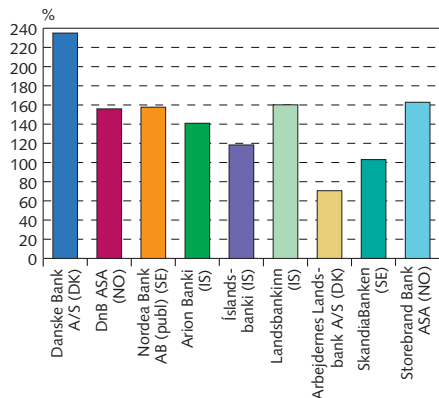
Heimild: Bankscope.

Mynd 5
Skuldsetning 2013
Skuldir sem hlutfall af eigin fé



Heimild: Bankscope.

Mynd 6
Útlán viðskiptamanna sem hlutfall af innlánnum 2013



Heimild: Bankscope.