



ÁRSSKÝRSLA

1998

REYKJAVÍK 1999

*Prentun:*  
*ÍSAFOLDARPRENTSMÍÐJA HF.*

*Bókband:*  
*BÓKAVIRKIÐ HF.*

Gefið út af Seðlabanka Íslands, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík.

Sími: 569 9600

Netfang: [sedlabanki@sedlabanki.is](mailto:sedlabanki@sedlabanki.is)

Símbréf: 569 9605

Veffang: <http://www.sedlabanki.is>

## EFNISYFIRLIT

5	<i>I</i>	<i>Stefnan í peningamálum</i>
		<i>Rammagreinar:</i>
13		Peningastefnan
14		Vísbendingargildi peningamagns og útlána fyrir verðlagsþróun
20		Breytingar á stjórnþækjum
21		Endurskipulagning millibankamarkaðar í krónum
24	<i>II</i>	<i>Fjármálakerfið</i>
		<i>Rammagreinar:</i>
25		Breytingar stofnana á fjármagnsmarkaði
28		Fjármálakreppur
35	<i>III</i>	<i>Ýmsir þættir í starfsemi bankans</i>
47	<i>IV</i>	<i>Afkoma Seðlabanka Íslands, stjórn og starfslið</i>
55		<i>Ársreikningur Seðlabanka Íslands 1998</i>
		<i>Viðaukar:</i>
65		Annáll peningamála 1998
72		Fréttir Seðlabanka Íslands árið 1998
74		Ritaskrá Seðlabanka Íslands árið 1998
75		Töfluviðauki (sjá yfirlit á næstu síðu)

## TÖFLUVIÐAUKI

Bls.		
77	1. tafla	Yfirlit
78	2. tafla	Þjóðhagsstærðir
80	3. tafla	Vísitölur verðlags
81	4. tafla	Greiðslujöfnuður við útlönd
82	5. tafla	Greiðslujöfnuður við útlönd - ársfjórðungsyfirlit
82	6. tafla	Löng erlend lán
83	7. tafla	Staða þjóðarbúsins út á við
83	8. tafla	Erlend staða Seðlabankans og innlánsstofnana
83	9. tafla	Opinber gengisvísitala og vísitölur meðalgengis og raungengis krónunnar
84	10. tafla	Fjármál hins opinbera
85	11. tafla	Yfirlit yfir fjármál ríkissjóðs
85	12. tafla	Sala ríkisverðbréfa
86	13. tafla	Skuldir ríkissjóðs
86	14. tafla	Skipting seðla og myntar eftir stærðum í árslok
87	15. tafla	Greiðslumiðlun
87	16. tafla	Úr reikningum Seðlabankans
88	17. tafla	Úr reikningum innlánsstofnana
88	18. tafla	Úr reikningum bankakerfisins
89	19. tafla	Innlán og útlán innlánsstofnana
90	20. tafla	Lánaflokkun innlánsstofnana
90	21. tafla	Efnahagsyfirlit fjárfestingarlánasjóða
91	22. tafla	Lánaflokkun fjárfestingarlánasjóða
91	23. tafla	Útlán einstakra fjárfestingarlánasjóða
92	24. tafla	Greiðsluyfirlit lífeyrissjóða
92	25. tafla	Lánakerfið
93	26. tafla	Eignir lífeyrissjóða
93	27. tafla	Útboð skuldabréfa
94	28. tafla	Staða markaðsverðbréfa
95	29. tafla	Reikningar verðbréfasjóða
96	30. tafla	Reikningar hlutabréfasjóða
96	31. tafla	Gengi erlendra gjaldmiðla samkvæmt skráningu Seðlabanka Íslands
97	32. tafla	Yfirlit yfir hlutafjármarkað
98	33. tafla	Helstu meðalnafnvextir hjá viðskiptabönkum og sparisjóðum
99	34. tafla	Helstu vextir skv. A- og B-tilkynningum Seðlabanka Íslands
100	35. tafla	Almennir inn- og útlánsvextir við Seðlabanka Íslands
100	36. tafla	Lausafjár- og bindiskylduhlutföll
101	37. tafla	Ávöxtun á peninga- og skuldabréfamarkaði
101	38. tafla	Meðalávöxtun á uppboðum ríkistryggðra verðbréfa
102	39. tafla	Efnahagsreikningur Seðlabankans
104	40. tafla	Dæmi um árlega ávöxtun og raunvexti nokkurra inn- og útlána innlánsstofnana og dráttarvextir 1960-1998

## STEFNAN Í PENINGAMÁLUM

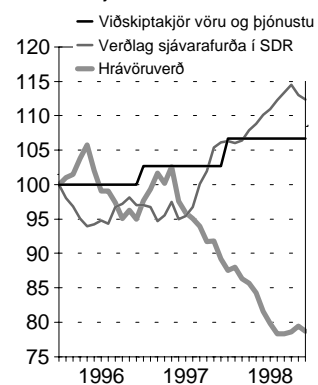
# I

Árið 1998 var þriðja árið í röð sem hagvöxtur mældist yfir 5%. Framleiðsluþættir voru líklega því sem næst að fullu nýttir á árinu og mjög reyndi á þanþol vinnumarkaðarins. Eigi að síður hélst verðbólga lítil og vel innan þeirra marka sem telja má viðunandi. Þann árangur má að nokkru leyti rekja til hagstæðra ytri skilyrða, þ.e.a.s. lækkunar innflutningsverðlags, en einnig til aðhaldssamrar stefnu Seðlabankans í peningamálum. Bankinn jók enn aðhald í peningamálum með vaxtahækkun á haustmánuðum þegar útlit var fyrir að gengi krónunnar myndi veikjast. Vaxtamunur gagnvart útlöndum jókst í kjölfar aðgerða bankans og á síðustu mánuðum ársins sökum lækkunar vaxta erlendis. Þrátt fyrir aukið aðhald í peningamálum lækkuðu langtímavextir sem hafði örvandi áhrif á innlenda eftirspurn. Mikil útlánaaukning kynti einnig undir uppsveifluna og kann að hafa aukið útlánaáhættu lánastofnana. Nokkur slökun varð hins vegar á aðhaldi í fjármálum hins opinbera. Viðskiptahalli jókst á árinu og fól í sér hættu fyrir langtímastöðugleika í efnahagsmálum.

### Ytri skilyrði þjóðarbúsins, einkum viðskiptakjör, voru að mörgu leyti hagstæð

Sökum ört hækkandi verðlags sjávarafurða og lækkandi innflutningsverðs bötnuðu viðskiptakjör þjóðarbúsins umtalsvert á árinu 1998, eða um 4% í vöru- og þjónustuviðskiptum. Útflutningsverðlag sjávarafurða hækkaði þrátt fyrir samdrátt á nokkrum mikilvægum mörkuðum í Asíu og kreppuna í Rússlandi, en jafnhliða stuðlaði kreppan í nýmarkaðslöndum og almenn tilhneiging til verðbólguhjöðnunar í heiminum að lækkun innflutningsverðs. Samdrætti í Asíu, Rússlandi og víðar var að miklu leyti mætt með auknum útflutningi á aðra markaði. Á heildina litið má því álykta að áhrif kreppunnar í Asíu, Rússlandi og öðrum nýmarkaðssvæðum á íslenskt efnahagslíf hafi verið lítil á árinu. Á móti batnandi viðskiptakjörum vó að afli minnkaði í tonnum talið vegna lélegs loðnu- og rækjuaflla. Afli á föstu verði dróst saman um 5,8% árið 1998 samkvæmt útreikningum Þjóðhagsstofnunar.

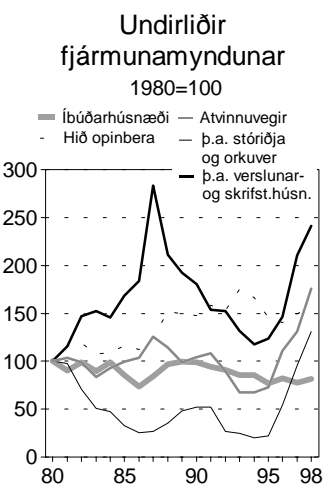
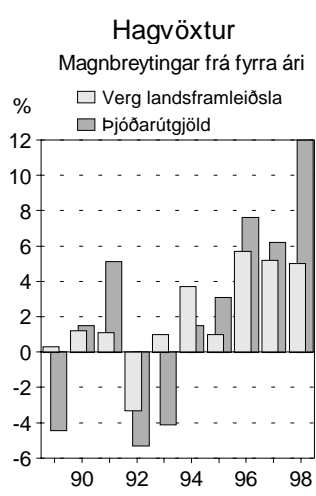
Verðlag í  
utanríkisviðskiptum  
jan. 1996 = 100



Vöxtur landsframleiðslu og þátta hennar 1997-1998

	1997	1998
Einkaneysla . . . . .	6,0	11,0
Samneysla . . . . .	3,1	3,0
Fjármunamyndun . . . . .	10,5	23,4
Útflutningur . . . . .	5,7	2,6
Innflutningur . . . . .	8,6	22,1
Verg landsframleiðsla	5,2	5,0

Heimild: Þjóðhagsstofnun.



Áframhaldandi uppsveifla í þjóðarþúskapnum olli áhyggjum um ofpenslu ...

Hagvöxtur á árinu 1998 var í meginatriðum knúinn áfram af stóraukinni innlendri eftirspurn, bæði fyrirtækja og heimila. Launahækkunir á árunum 1997 og 1998 leiddu til þess að ráðstöfunartekjur jukust verulega, atvinna jókst einnig og skattalækkunir bættu um betur. Kaupmáttur ráðstöfunartekna og einkaneysla jukust því meir en á nokkru ári síðan 1987. Í heild er talið að kaupmáttur ráðstöfunartekna á mann hafi vaxið um 9%. Einkaneyslan jókst hins vegar enn meir en ráðstöfunartekjur í heild, eða um 11%. Þessu til viðbótar jókst íbúðafjárfesting um rétt rúm 5% í framhaldi af samdrætti á árinu 1997. Heimilin fjármögnuðu því aukna neyslu og fjárfestingu að hluta með lántökum og jukust skuldir heimilanna um 14,1% frá upphafi til loka árs eða nærri 12% að raungildi. Skuldir heimilanna hækkuðu enn í hlutfalli við ráðstöfunartekjur og að því er virðist einnig í hlutfalli við eignir. Verð á notuðu íbúðarhúsnæði virðist hafa hækkað umfram almenna verðlagsþróun í fyrsta skipti síðan á fyrstu árum tíunda áratugarins. Hækkunin var þó enn hófleg, sérstaklega í ljósi lækkunar raunverðs íbúðarhúsnæðis á undanförunum árum. Þó virðist sem verðhækkunarþrýstingur hafi aukist á síðustu mánuðum ársins. Þannig hækkaði fermetraverð í fjölbýli og sérbylí á höfuðborgarsvæðinu um tæp 6% milli árana 1997 og 1998 en um nær 7% yfir árið.

Annar aflvaki uppsveiflu í eftirspurn var mikil og vaxandi fjárfesting fyrirtækja, en í heild jókst atvinnuvegafjárfesting um rúmlega þriðjung. Þar af jókst almenn atvinnuvegafjárfesting um rúmlega fjórðung. Uppsveifla í atvinnuvegafjárfestingu hófst árið 1996 og var hún upphaflega einkum bundin við stóriðju, orkuver og sjávarútveg, en náði á síðari stigum til annarra atvinnugreina. Mikla fjárfestingu fyrirtækja má skýra annars vegar með tilvísun til langvarandi lægðar í fjárfestingu á fyrri hluta 10. áratugarins og hins vegar með vaxandi bjartsýni um horfur á hagvexti eftir að þorsstofninn tók að rétta úr kútnum og stóriðjufjárfesting hófst að nýju. Fyrirliggjandi gögn um þróun fjárfestingar benda til þess að á árinu 1998 hafi fjárfesting af því tagi sem ekki skilar auknum útflutningi aukist. Fjárfesting í verslunar- og skrifstofuhúsnæði jókst um 44% og hafði þá tvöfaldast á þriggja ára tímabili. Opinber fjárfesting jókst einnig annað árið í röð, nú um 3,7%. Í heild nam aukning þjóðarútgjalda 12%. Er það mesta aukning frá árinu 1987, en þá jukust þjóðarútgjöld um 15,7%. Svo mikil aukning fær ekki samrýmst jafnvægi í þjóðarþúskapnum og lítilli verðbólgu til lengdar og olli hún því áhyggjum um ofpenslu.

Margt bendir til þess að grundvöllur hagvaxtar til langs tíma hafi að sumu leyti verið ótraustur. Þjóðhagslegur sparnaður á Íslandi er með því lægsta sem þekkt er á meðal þróaðra ríkja. Aukin fjárfesting var fjármögnuð með erlendum og ekki innlendum sparnaði og því varð viðskiptahalli meiri en ella. Hvort hinn mikli vöxtur eftirspurnar árið 1998 hafi verið byggður á varanlegum grunni veltur að miklu leyti á því hvort fjárfesting síðustu ára muni skila nægilega mikilli aukningu útflutnings þegar fram líða stundir til þess að tryggja þróun viðskiptajafnaðar sem

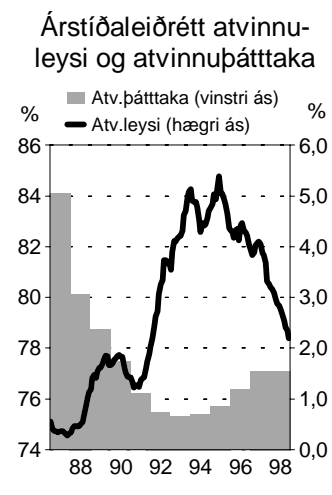
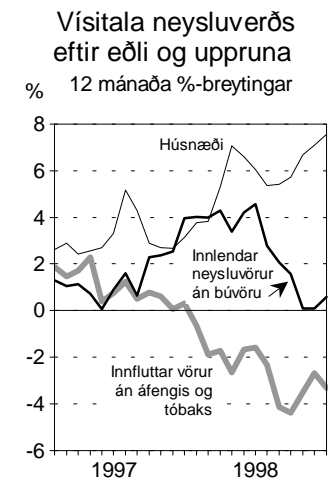
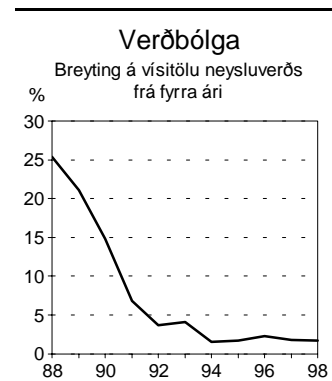
fær staðist til lengdar. Framvinda utanríkisviðskipta á árinu 1998 gaf ekki tilefni til mikillar bjartsýni í þeim efnum. Vöruútflutningur minnkadi reyndar að magni til. Ef ekki hefði komið til hagstæð verðþróun hefði viðskiptahallinn orðið enn meiri en raun varð á. Í lok ársins komu fram vísbendingar um að þáttaskil væru að verða í verðþróun útflutnings sjávarafurða og að óslitinni hækkun útflutningsverðlags sjávarafurða frá miðju ári 1997 væri lokið í bili a.m.k. Í ljósi þeirrar óvissu sem ríkti og ríkir enn í alþjóðlegum efnahagsmálum virðist undirstaða áframhaldandi vaxtar útflutnings hafa verið ótraust.

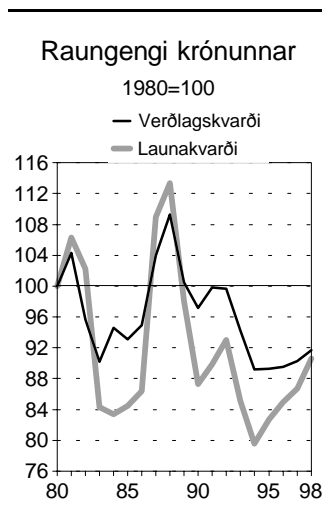
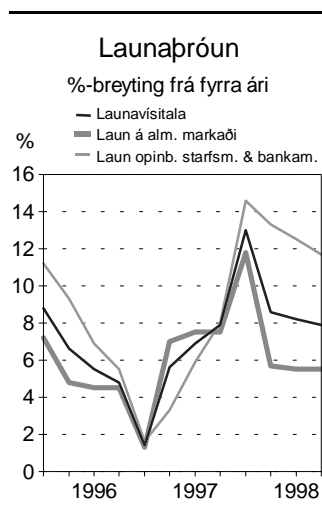
### ... en hagstæð erlend verðþróun, gengishækkun og mikil framleiðni- aukning hélt aftur af verðbólgu

Þrátt fyrir öran vöxt eftirspurnar, miklar launahækkunar á árunum 1997 og 1998 og minnkandi atvinnuleysi, sem orðið var lítið sem ekkert í sumum landshlutum og starfsstéttum, var verðbólga mjög lítil á árinu. Á tímabilinu frá janúar 1998 til janúar 1999 hækkaði vísitala neysluverðs aðeins um 1,3%, en hækkun milli ára varð 1,7%. Þetta er vissulega góður árangur í sögulegum samanburði. Helstu beinar ástæður lítillar verðbólgu eru líklega þrjár. Í fyrsta lagi var framleiðniaukning mikil eða tæp 2½% í hagkerfinu í heild. Í öðru lagi lækkaði innflutningsverðlag í erlendri mynt og gætti þar m.a. áhrifa kreppunnar á nýmarkaðssvæðum. Áhrif lækkandi innflutningsverðlags á verðlagsþróunina má marka af því að liðurinn innfluttar vörur án áfengis og tóbaks í vísitölu neysluverðs lækkaði um 3,2% yfir árið. Ef innflutningsverð hefði staðið í stað hefði hækkun vísitölnnar orðið 1% meiri. Í þriðja lagi styrktist gengi krónunnar nokkuð á árinu. Án aðhaldssamrar peningastefnu er hins vegar hætt við að verðbólgan hefði orðið töluvert meiri. Það hefur vakið nokkra eftirtekt að miklar launahækkunar á árinu leiddu ekki til hækkunar neysluverðs jafn skjótt og ráða má af sögulegu samhengi þessara stærða. Hugsanleg skýring er að aðhald samkeppni sé nú mun meira en áður var. Ef svo er verður kostnaðarhækkunum ekki auðveldlega velt út í almennt verðlag nema gengi krónunnar lækki. Í haustskýrslu bankans 1998 var ítarlega fjallað um það hvort breyting hafi orðið á verðbólguferlinu er skýri hvers vegna almenn tilhneiging hefur verið til að ofspá verðbólgu á liðnum árum. Í hnotskurn var niðurstaða þeirrar greinargerðar á þá leið, ef horft er á spár Seðlabankans ár fram í tímann, að ástæður spáskekkja sé fyrst og fremst að finna í gefnum forsendum spárinnar, þ.e.a.s. hagstæðari þróun framleiðni, gengis og erlends verðlags en reiknað var með við gerð spánna. Hins vegar var staðfest að áhrif launabreytinga koma nú fram síðar en áður var.

### Verulega dró úr atvinnuleysi á árinu

Atvinnuleysi, leiðrétt fyrir árstíðasveiflum, lækkaði stöðugt á árinu. Í desember var atvinnuleysi 2,5% og hafði ekki verið lægra í þeim mánuði síðan árið 1992. Árstíðaleiðrétt var atvinnuleysi í desember komið niður í 2,2%. Í sumum landshlutum var atvinnuleysi töluvert lægra en meðaltalið, t.d. aðeins rúmlega 1% á Vesturlandi og Vestfjörðum. At-





vinnuleysi á meðal karla var orðið mjög lítið, 1,7% á landinu öllu og aðeins 0,7% á Vestfjörðum, en ójöfn kynskipting endurspeglar að nokkru misskiptingu á milli atvinnugreina og hugsanlegan vinnuafli-skort. Svo lítið atvinnuleysi getur auðveldlega leitt til launaskriðs og ógnað verðstöðugleika þegar til lengdar lætur. Á vinnumarkaði, eins og á vöru- og þjónustumarkaði, hefur opnun hagkerfisins á liðnum árum hins vegar auðveldað aðlögun að aukinni eftirspurn. Innflutningur vinnuafli jókst verulega á árinu eftir því sem dró úr atvinnuleysi og í desember 1998 voru gefin út tvöfalt fleiri ný atvinnuleyfi en á sama tíma árið áður. Í því sambandi má nefna að útgáfa atvinnuleyfa til erlendra aðila nam tæplega 60% af meðalfjölda atvinnulausra á árinu, en tæpum 30% árið áður. Atvinnuþátttaka jókst nokkuð, en þó ekki stórlega og er enn töluvert minni en hún var í lok níunda áratugarins. Í hnotskurn verður staðan metin þannig að með aukinni atvinnuþátttöku og innflutningi vinnuafli hafi framboð vinnuafli á árinu 1998 enn nægt til þess að mæta vexti eftirspurnar.

#### Launaskrið á almennum markaði var ekki mikið, en laun opinberra starfsmanna hækkðu verulega umfram önnur laun

Hækkun launa var óvenjumikil á milli árunna 1997 og 1998. Í heild hækkaði launavísitalan um 9,4% á milli ársmeðaltala, en laun á almennum vinnumarkaði hækkðu um 7,1% og höfðu þá hækkað um fimmtung á þremur árum. Til viðbótar átti sér stað nokkurt launaskrið, sem þó var ekki stórfellt. Sennilega hefur það dregið nokkuð úr hvata til launaskriðs hversu samningsbundnar launahækkningar voru miklar. Launaskrið mældist reyndar heldur minna síðari hluta ársins en í byrjun þess, eða 1,5%. Hins vegar hækkðu laun opinberra starfsmanna töluvert umfram laun á almennum vinnumarkaði. Frá fjórða ársfjórðungi 1996 til fjórða ársfjórðungs 1998 hækkðu laun á almennum vinnumarkaði um nærri 14% en um nærri 21% hjá opinberum starfsmönnum og bankamönnum. Launahækkningar í opinbera geiranum umfram laun á almennum vinnumarkaði skýrast af gerð sérkjarasamninga við nokkra hópa opinberra starfsmanna sem fólu í sér umtalsverðar launahækkningar umfram almenna kjarasamninga, og af breytingum á launakerfi opinberra starfsmanna sem í reynd höfðu einnig í för með sér nokkra hækkun launa. Bein verðlagsáhrif þessara hækkana eru óveruleg, en þær gætu skapað vanda við gerð kjarasamninga síðar.

#### Raungengi hækkaði en afkoma í atvinnurekstri var svipuð

Raungengi krónunnar, mælt sem hlutfallslegur launakostnaður á einingu, hækkaði um 4½% á árinu. Ætla mátti að hækkun raungengis hafi þrengt að samkeppnisstöðu innlendra fyrirtækja gagnvart erlendri samkeppni og gert þeim erfiðara um vik að auka útflutning sinn. Raungengi er hins vegar enn frekar lágt á sögulegan mælikvarða, sérstaklega þegar það er mælt sem hlutfallslegt verðlag. Afkoma fyrirtækja var reyndar á heildina lítið góð og virðist hún hafa verið svipuð og árið áður hjá fyrirtækjum sem skráð eru á Verðbréfaþingi. Hagnaður af reglulegri starf-



semi sem hlutfall af veltu virðist hafa aukist bæði í sjávarútvegi og iðnaði, ef Járnblendiverksmiðjan er undanskilin. Það verður hins vegar að hafa í huga að góð afkoma í sjávarútvegi skýrist að hluta af háu verðlagi sjávarafurða á árinu. Hækkun á verði hlutafjár varð mun minni en á undanförunum árum. Þannig hækkaði hlutabréfavisitala aðallista Verðbréfabings Íslands um tæp 4,7% yfir árið, en sú hækkun stafaði af mikilli hækkun hlutabréfa í samgöngufyrirtækjum og af hækkun hlutabréfa í fjármálafyrirtækjum og tryggingarfélögum. Hins vegar varð lækkun á hlutabréfum í sjávarútvegs- og iðnfyrirtækjum sem bendir til að markaðurinn hafi endurmetið horfur í þessum greinum til lækkunar á árinu.

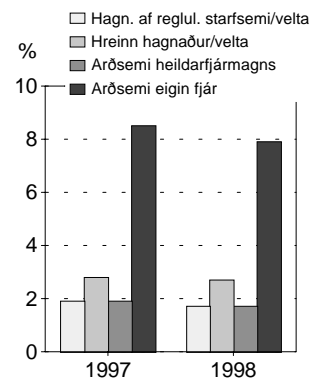
### Mikill viðskiptahalli ógnar langtímastöðugleika ...

Sú hætta sem stöðugleika verðlags og gengis stafar til langs tíma af óhóflega miklum vexti eftirspurnar var ekki sjáanleg í verðlagsþróun ársins, en kom hins vegar skýrt fram í ytri jöfnuði þjóðarbúsins. Halli á viðskiptajöfnuði jókst verulega frá fyrra ári og nam 33,4 ma.kr. eða 5,7% af landsframleiðslu, sem eru mikil umskipti frá árinu áður. Þótt samdráttur í vöruútflutningi eigi þar nokkurn hlut að máli er ástæðu hallans fyrst og fremst að leita í miklum innflutningi, sem jókst um 22%.

Viðskiptahalli getur verið góðkynja eða illkynja. Því varðar miklu að greina ástæður hans og meta í ljósi þeirra hvort viðskiptajöfnuður muni leita jafnvægis á ný, eða hvort nauðsynlegt sé að grípa til efnahagsráðstafana til lausnar vandans. Nokkur viðskiptahalli var einnig á árunum 1996 og 1997. Sá halli var í sjálfu sér ekki mikið áhyggjuefni, því hann var ekki einungis mun minni en viðskiptahalli ársins 1998, heldur að miklu leyti góðkynja; sprottinn af rótum mikillar fjárfestingar í stóriðju og orkuverum sem vitað var að myndi skila auknum útflutningi til frambúðar. Hallinn sem myndaðist á utanríkisviðskiptum árið 1998 var að nokkru leyti annars eðlis. Hann var að stórum hluta sprottinn af auknum ráðstöfunartekjum sem leiddi til aukinnar spurnar eftir neyslutengdum innflutningi sem að óbreyttu gengi má telja langvarandi. Einnig gætti í auknum mæli fjárfestingar sem hefur verulegan innflutning í för með sér en skilar ekki endilega nægum útflutningstekjum til að standa undir aukinni innflutningsþörf. Lætur nærri að tæplega þriðjung aukins vöruviðskiptahalla á árinu megi skýra með vexti einkaneyslu, annað eins með auknum hráefna- og rekstrarvöruinnflutningi, einkum til stóriðju, og ríflega þriðjung með auknum innflutningi á fjárfestingarvöru.

Ef ytra jafnvægi raskast og viðskiptahalli verður viðvarandi hlýtur aðlögun að eiga sér stað þegar til lengdar lætur, annaðhvort með breytingum á gengi krónunnar eða samdrætti innlendrar eftirspurnar. Gengisstefnan miðar að því að halda gengi krónunnar stöðugu. Að því gefnu verður jafnvægi í viðskiptum við útlönd að byggja á aðgerðum er draga úr innlendri eftirspurn og auka þjóðhagslegan sparnað. Þjóðhagslegur sparnaður, sem undanfarin 15 ár hefur verið lítill í alþjóðlegum samanburði, minnkaði á árinu 1998 í 15,9% af landsframleiðslu. Sparnaður

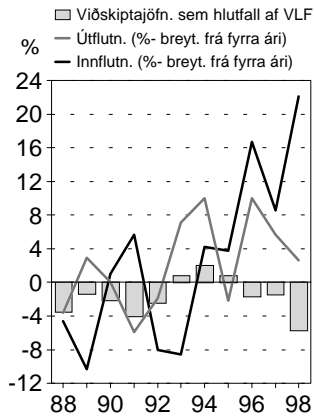
Kennitölur hagnaðar og arðsemi skráðra hlutafélaga á markaði



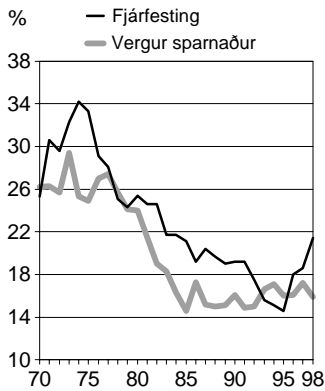
Verð hlutabréfa 1993-98



### Viðskiptajöfnuður, út- og innflutningur vöru og þjón.



### Fjárfesting og sparnaður sem hlutföll af VLF



hins opinbera jókst þó heldur, úr 4,6% af landsframleiðslu í 4,9%, en á sjöunda og áttunda áratugnum var þetta hlutfall að jafnaði á bilinu 7-10%. Sparnaður einkageirans hefur því lækkað á síðustu árum og var um 10½% af landsframleiðslu 1998 og hefur ekki verið lægri síðan á árunum 1987 og 1988. Hlutfall fjármunamyndunar af landsframleiðslu hefur hækkað töluvert á allra síðustu árum og var 1998 21,4%, sem er örlitlu hærra en að meðaltali á 9. áratugnum, en töluvert lægra en áratuginna á undan.

Af nánari athugun má þó álykta að tímabundnar og tilviljunarkenndar aðstæður hafi að nokkru leyti valdið því að halli í vöruviðskiptum jókst svo mikið árið 1998, en um leið skýra þær hvers vegna hallinn árið 1997 varð minni en spáð var. Flugvéla- og birgðasöfnun álveranna skýra um fimmting hallans árið 1998 og tæplega fjórðung þeirrar aukningar sem varð á vöruviðskiptahalla á milli árunum 1997 og 1998. Erfitt er að henda reiður á hversu mikill innflutningur fjárfestingarvöru átti sér stað í tengslum við stóriðju og virkjanaf framkvæmdir á árinu, en fjárfesting í raforkuverum og veitum tvöfaldaðist á milli ára og nam rúmum 14 ma.kr. Ætla má að allt að helmingur þeirrar fjárfestingar hafi verið innfluttur. Að teknu tilliti til ofangreindra þátta er því ljóst að undirliggjandi halli var nokkru minni en heildarhallinn og lauslega áætlað nema áhrif tímabundinna þátta nálægt 40% af viðskiptahallanum. Á móti kemur að viðskiptahallinn hefði orðið meiri ef þróun viðskiptakjara hefði ekki verið afar hagstæð.

Reikna má með að dragi úr hallanum þegar dregur úr stóriðju- og orkuframkvæmdum og birgðasöfnun álframleiðslu, og framleiðslugeta stóriðjuvera eykst. Hugsanleg verðlækkun á sjávarafurðum og hækking hráefnaverðs kynni þó að vega á móti. Þótt líklegt sé að hallinn sem myndaðist í utanríkisviðskiptum árið 1998 muni að nokkru leyti ganga sjálfkrafa til baka hefur það verið mat bankans að meira þurfi til. Hafa verður í huga að þótt tímabundin uppsveifla í fjárfestingu skýri nokkuð stóran hluta hallans var fjárfesting í heild ekki meiri en hún var að meðaltali á 9. áratugnum. Til þess að viðskiptajöfnuður leiti viðunandi langtíma jafnvægis þarf annað tveggja, mun hraðari vöxt útflutnings, sem er sýnd veiði en ekki gefin, eða aukið aðhald að innlendri eftirspurn. Halli ársins 1998 fól því í sér talsverða langtímaáhættu sem efnahagsstefnan þarf að bregðast við. Hagstjórn verður að taka mið af þeirri óvissu sem ríkir um þróun ytra jafnvægis þjóðarbúsins. Raskist innra jafnvægi þess, sem birtist m.a. í hækking raungengis, getur það grafið undan ytra jafnvægi þegar fram í sækir.

### ... því var æskilegt að auka aðhald í opinberum fjármálum þrátt fyrir góða stöðu ríkissjóðs

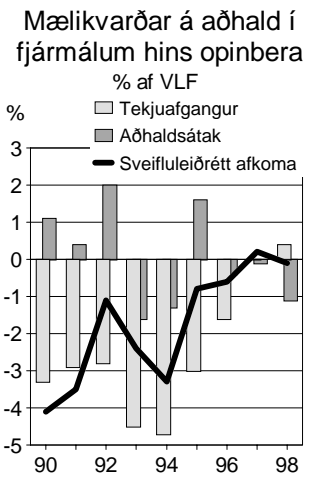
Samkvæmt bráðabirgðauppgjöri ríkissjóðs varð nokkur bati á afkomu milli árunum 1997 og 1998, ef ekki er tekið tillit til lífeyrisskuldbindinga sem féllu á ríkið vegna breytinga á launakerfum ríkisstarfsmanna. Tekjurnar urðu 6,8% umfram fjárlagaáætlunir og útgjöld 2,8% hærra en gert var ráð fyrir. Þær tekjur sem eru sambærilegar milli ára hækkuðu

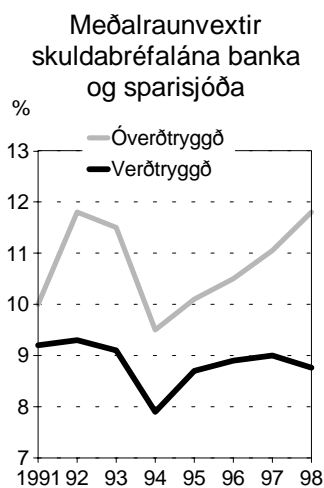
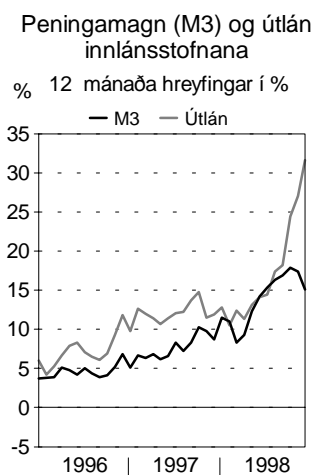
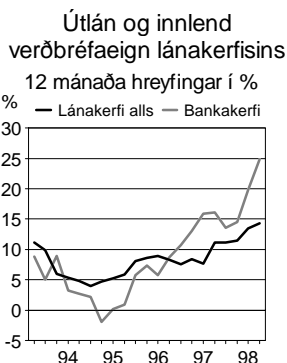
um 10,6% og sambærileg útgjöld án vaxta um tæp 10%. Vaxtagreiðslur lækkuðu hins vegar verulega eftir mikla innlausn spariskírteina á árunum 1996 og 1997. Ógreiddir vextir eru þó að vaxa og munu koma fram í ríkisreikningi. Innheimtar tekjur umfram gjöld urðu tæpir 8 ma.kr. Eignasala utan tekna, minni útlán og innstreymi af skammtímakröfum bættu við öðrum 8 ma.kr. Lánsfjárafgangur varð því um 16 ma.kr. Á árinu 1997 var hrein lánsfjárförf ríkisins samkvæmt sams konar upp-gjöri 0,6 ma.kr.

Í ljósi þess að þjóðhagslegur sparnaður á Íslandi er með því lágsta sem gerist á meðal þróaðra ríkja, má ætla að við þær aðstæður sem ríktu á árinu 1998 hafi skilvirkasta leiðin til þess að stuðla að stöðugleika í þjóðarbúskapnum verið að beita ríkisfjármálum á markvissan hátt til þess að draga úr innlendri eftirspurn og auka þjóðhagslegan sparnað. Þrátt fyrir almennt góða stöðu ríkissjóðs á árinu er það mat Seðlabankans að ríkisfjármálum hafi ekki verið beitt í þeim mæli sem æskilegt hefði verið. Ef horft er framhjá tímabundnum rekstrargjöldum vegna lífeyrisskuldbindinga og tekjum af eignasölu, nam afgangur á ríkissjóði á rekstrargrunni 6 ma.kr. árið 1998 eða 1% af landsframleiðslu, en afgangur á jöfnuði hins opinbera í heild nam 0,4% af landsframleiðslu.

Þegar lagt er mat á stöðu ríkisfjármála þarf að taka tillit til þeirra áhrifa sem sveiflur í þjóðarbúskapnum hafa með sjálfvirkum hætti á ríkisfjármálin. Seðlabankinn hefur á undanförunum árum notað tvenns-konar mælikvarða til þess að leggja mat á aðhaldssemi ríkisfjármála. Aðhaldsátak er skilgreint sem breyting á afkomu ríkissjóðs umfram það sem gera má ráð fyrir ef tekjur hans aukast jafn mikið og landsframleiðslan og útgjöld aukast jafn mikið að raungildi og fólksfjöldi. Batni afkoman umfram það sem slík reiknuð breyting gefur tilefni til er það vísbending um aukið aðhald og öfugt ef batinn er minni. Miðað við þennan mælikvarða varð nokkur slökun á aðhaldssemi ríkisfjármála árið 1998. Hinn mælikvarðinn er sveifluleiðrétt afkoma ríkissjóðs. Afkoma ríkissjóðs er þá leiðrétt fyrir hagsveiflunni með því að lagt er mat á hversu mikið landsframleiðsla vísar frá fullri framleiðslugetu og tekjur og gjöld ríkissjóðs leiðrétt í samræmi við það. Á þennan mælikvarða séð var ástand ríkisfjármála svipað á árinu 1998 og árinu 1997 og nam sveifluleiðréttur afgangur 0,6% bæði árin. Halli á rekstri sveitarfélaga er hins vegar talinn hafa aukist úr 2 ma.kr. 1997 í nær 4 ma.kr. 1998. Sveifluleiðrétt afkoma hins opinbera í heild versnaði af þeim sökum milli ára úr afgangi sem nam 0,3% af landsframleiðslu á árinu 1997 í örlítinn halla á árinu 1998.

Þess ber að geta að í afkomumatinu hér á undan er horft framhjá mikilli hækkun lífeyrisskuldbindinga ríkisins, sem varð á árinu 1998 með breytingum á launakerfi opinberra starfsmanna, en ekki liggur fyrir endanlegt mat á hversu miklar þær voru. Ennfremur eru tekjur af eignasölu undanskildar. Þessar tekjur myndast með því að ríkið gengur á eignir sínar og þær eru í eðli sínu tímabundnar. Eignirnar sem seldar eru hafa í fæstum tilfellum skilað tekjum í ríkissjóð, en salan lækkar skuldir og vaxtabyrði. Miðað við núverandi vaxtastig gæti vaxtabyrði ríkissjóðs





lækkað og afkoman batnað um 0,7-0,8 ma.kr. á ári vegna eignasölu á árunum 1998 og 1999.

Þótt afkoma ríkissjóðs teljist þannig viðunandi, hefur styrking hennar stöðvast. Hún leggur því lítið eða ekki af mörkum til að hamla gegn örum vexti innlestrar eftirspurnar. Tekjuauki ríkissjóðs vegna uppsveiflunnar, t.d. vegna aukins innflutnings, er mjög varlega metinn með þeim mælikvörðum á aðhaldssemi stefnunnar í ríkisfjármálum sem hér hefur verið brugðið upp. Því má halda fram að sjálfstætt aðhald, þ.e.a.s. aðhald umfram sjálfvirka sveiflujöfnun, hafi því í raun verið minna en virðist við fyrstu sýn.

### Mikill vöxtur útlána kynti undir uppsveifluna ...

Vöxtur útlána var hraður á árinu 1998, mest hjá bönkum og sparisjóðum sem áfram juku markaðshlutdeild sína á lánamarkaðnum. Vöxtur útlána innlánsstofnana var um 31% á árinu. Vöxtur peningamagns og sparifjár var einnig mikill eða um 15% og er það mun meira en til lengdar samrýmist hagvexti og lítilli verðbólgu. Fjallað er sérstaklega um vísbendingargildi peningamagns- og lánastærða í sérstakri rammagrein í þessum kafla. Vaxandi útlánaaukning var einnig hjá öðrum fyrirtækjum í lánakerfinu, sérstaklega hjá nýjum lánastofnunum, þ.e. fjárfestingarbönkunum tveimur. Mestur hluti útlánaaukningar innlánsstofnana var eins og 1997 tilkominn vegna gengisbundinna skuldabréfa, þ.e. endurlánaðs erlends lánsfjár, en einnig var veruleg aukning á hlaupareikningslánunum. Aukna eftirspurn eftir lánsfé má rekja nokkuð jafnt til atvinnufyrirtækja og heimila. Hins vegar minnkaði eftirspurn ríkissjóðs og ríkisstofnana eftir lánsfé enda var ríkissjóður með lánsfjárafgang á árinu. Vöxtur lána til heimila endurspeglar að hluta aukið framboð og lækkandi vexti á lánunum til þeirra en líklegt má telja að stóran hluta af aukningu hlaupareikningslána á undanförunum árum megi rekja til þeirra. Sama virðist einnig hafa átt sér stað hjá fyrirtækjum þar sem aukin samkeppni og greiðari aðgangur að skuldabréfamarkaðnum hafa stuðlað að bættu aðgengi að lánsfé og lækkandi vaxtaálgöllum. Jafnframt juku innlánsstofnanir eign sína í markaðsbrefum verulega eða um 12 ma.kr. og var langmestur hluti þeirrar aukningar húsbref. Aukning markaðsverðbréfaeignar lánastofnana á sér að hluta til skýringu í þátttöku þeirra í bættri verðmyndun markaðsverðbréfa á eftirmarkaði en einnig í eigin fjárfestingu vegna væntinga um vaxtalækkunir á þeim.

### ... og stafar að hluta af skipulagsbreytingum á fjármagnsmarkaði ...

Hluti skýringar mikillar aukningar útlána er fólgin í vaxandi samkeppni á lánamarkaðnum og þátttöku nýrra aðila. Jafnframt virðist hlutafélagavæðing ríkisbankanna tveggja hafa örvað samkeppni. Mikið eigið fé sumra þessara fyrirtækja ýtti undir áhuga þeirra á að auka útlán og markaðsbréfaeign í því skyni að bæta arðsemi. Hlutafjárukning í ríkisbönkunum tveimur stuðlaði einnig að aukinni getu þeirra til útlána. Útlánaaukningin á sér skýringar bæði í auknu framboði lánsfjár og aukinni eftirspurn vegna efnahagsuppsveiflunnar.

### ... getur leitt til óstöðugleika í fjármálakerfinu

Hraður vöxtur útlána er áhyggjuefni þar sem hætta er á að hann leiði til áhættusamari lána. Jafnframt er hætta á að útlánavöxtur í þeim mæli sem var 1998 hrindi af stað eignaverðbólgu og magni ójafnvægi í utanríkisviðskiptum. Reynsla annarra landa er víti til varnaðar og skemmst er að minnast erfiðleika í fjármálakerfum nokkurra Norðurlanda í upphafi þessa áratugar þegar saman fór fyrsta efnahagsuppsveiflan eftir að frelsi var komið á fjármagnsmarkað og höft höfðu verið afnumin í gjaldeyrisviðskiptum. Ör vöxtur útlána hefur enn sem komið er ekki ýtt undir verulega hækkun eignaverðs þótt vísbendingar séu um nokkra hækkun á verði iðnaðar- og verslunarhúsnæðis á árinu 1998. Hækkun íbúðaverðs á árinu virðist þó hafa verið um 7% yfir árið og virtist verðhækkunarþrýstingur fara vaxandi þegar leið á það.

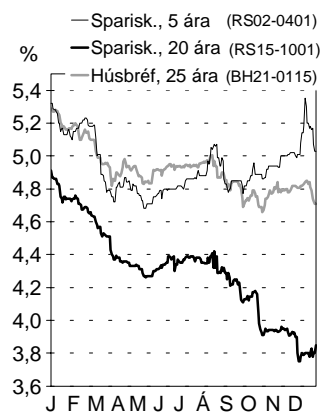
Mikilvægt er að lánastofnanir hyggi vandlega að gæðum og öryggi útlána og slaki ekki á þeim kröfum sem gera þarf til útlána og lánþega.

### PENINGASTEFNAN

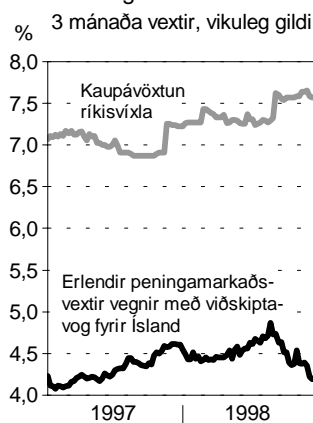
Meginmarkmið stefnunnar í peningamálum er stöðugt verðlag. Stöðugleiki í gengismálum er millimarkmið Seðlabanka Íslands að meginmarkmiðinu. Gengi krónunnar skal haldast innan þeirra vikmarka sem ákveðið voru í september 1995, þ.e. 6% til hvorrar handar frá miðgengi sem ákveðið var í júní 1993. Þessari stefnu framfylgir Seðlabankinn með því að stýra vöxtum á peningamarkaði, fyrst og fremst með ákvörðun ávöxtunar í endurhverfum viðskiptum sínum við lánastofnanir en ávöxtun á peningamarkaði hefur sterk áhrif á gjaldeyrisstrauma og þar með á hreyfingar gengis krónunnar. Auk þess hafa skammtímavextir á peningamarkaði áhrif á vexti í bankakerfinu og á skuldabréfamarkaði, einnig þá sem eru til lengri tíma. Þar með hafa vaxtaákvörðanir Seðlabankans áhrif á neyslu og fjárfestingu þegar frá líður.

Rökin fyrir því að meginmarkmið Seðlabankans skuli vera aðeins eitt, þ.e. stöðugt verðlag, er að í raun hafa seðlabankar aðeins eitt sjálfstætt stjórn tæki þegar fjármagnshreyfingar eru fullkomlega frjálssar, þar sem vextir og gengi eru nátengd við þær aðstæður. Velji seðlabanki að stýra vöxtum ræðst gengið í meginatriðum af þeirri ákvörðun. Sé gengið fastsett verða vextirnir að hreyfast til að styðja þá ákvörðun. Seðlabankinn verður því að beita vöxtum til þess að halda gengi krónunnar innan tilskilinna marka. Þetta þýðir að peningamálastefnu verður ekki beitt til þess að ná öðrum markmiðum í efnahagsmálum, svo sem jöfnuði í viðskiptum við útlönd og viðunandi atvinnustigi. Stjórnvöld verða að stuðla að því að þau náist með beitingu annarra stjórntækja eða með ákvörðunum á vinnumarkaði. Í þessu sambandi má nefna að jafnvægið í viðskiptum við útlönd er skilgreint sem munurinn á þjóðhagslegum sparnaði og fjárfestingu í þjóðarþúinu. Jöfnuður tekna og gjalda hins opinbera er mikilvægur hluti af þessum jöfnuði og hefur bein áhrif á þjóðhagslegan sparnað, en með sparnaðarhvetjandi aðgerðum er hugsanlegt að stjórnvöld geti auk þess stuðlað að auknum sparnaði einkageirans.

### Ávöxtun spariskírteina og húsbrefta 1998



### Skammtímavextir hérlendis og erlendis



### Dæmi um nafnávöxtun óverðtryggðra liða í árslok

Í % á ári	1997	1998
90 d. ríkisvixlar á VPÍ	7,22	7,60
75 d. bankavixlar á VPÍ	7,51	7,70
5 ára ríkisbréf á VPÍ	8,30	7,46
Millibankavextir	7,25	8,53

### Fyrirgreiðsla Seðlabanka:

Endurhv. verðbréfakaup	7,20	7,50
Daglán (forvextir)	.	8,5

### Ávöxtun bankalána til samanburðar:

Almenn víxillán	13,9	13,6
Almenn skuldabréfalán	13,3	12,9

## VÍSBENDINGARGILDI PENINGAMAGNS OG ÚTLÁNA FYRIR VERÐLAGSÞRÓUN

Við móttun stefnunnar í peningamálum er nauðsynlegt að styðjast við ýmsar vísbendingar um líklega þróun eftirspurnar og verðlags, og hugsanleg frávik frá markmiði um verðstöðugleika. Þær vísbendingar sem seðlabankar nota í þessu skyni eru margar og mismunandi eftir löndum.

Oft er litið til ýmisskonar peningamagnsstærða sem vísbendinga um samtíma- eða framtíðarverðbólgu. Það byggir á þeirri kenningu að verðbólga sé fyrst og fremst peningalegt fyrirbæri, þ.e.a.s. að verðbólga geti einungis orðið viðvarandi ef hún fer saman við nægjanlegan vöxt peningamagns. Sambandi þessu má lýsa með bókhaldsjöfnunni:  $MV = PY$ , þar sem  $M$  er peningamagn í umferð,  $V$  er veltuhraði peninga, þ.e. hversu oft peningarnir skipta um hendur,  $P$  er verðlag og  $Y$  er raunvirði landsframleiðslu. Sé veltuhraði peninga stöðugur og ráðist peningamagn í umferð af peningaframboði, má ljóst vera af ofangreindri líkingu að vöxtur peningaframboðs umfram hagvöxt hljóti að leiða til verðbólgu.

Samband peningamagns og verðbólgu er hins vegar flóknara en svo að ávallt sé hægt að túlka vöxt peningastærða sem ávísun á verðbólgu, enda reyna seðlabankar yfirleitt ekki að stýra peningamagn í umferð. Flestir, þar á meðal Seðlabanki Íslands, nota breytingar á lánakjörum sínum til viðskiptabanka sem stýritæki sitt. Peningamagn í umferð verður þá að innri stærð, þ.e. ræðst af peningaeftirspurn en ekki framboði. Aukning á peningamagn í umferð þarf því ekki að eiga rætur í auknu peningaframboði heldur kann peningaeftirspurn t.d. að vaxa sökum aukinna umsvifa í hagkerfinu. Þar að auki er veltuhraði peninga ekki föst stærð heldur ræðst af fórnarkostnaði peninga, sem í meginatriðum er mismunur vaxtakjara á innstæðum í bönkum og öðrum tegundum fjáreigna eins og verðbréfa. Seðlabankar hafa áhrif á þennan fórnarkostnað með breytingum á sínum vaxtakjörum. Þannig geta þeir haft áhrif á peningaeftirspurn.

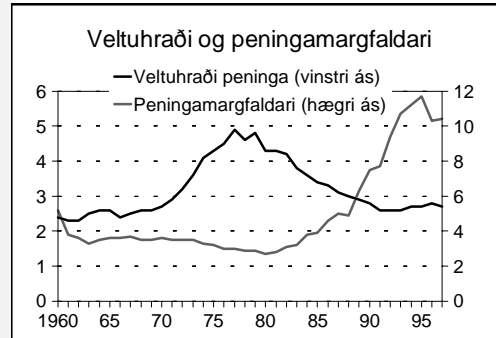
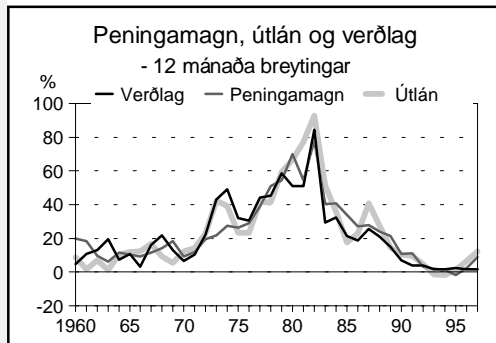
Þessu til viðbótar má nefna að innlendar rannsóknir sýna að orsakasamband peningamagns og verðbólgu er frekar frá verðbólgu til peningamagns en öfugt<sup>1</sup> og að ekki sé hægt að nota peningaeftirspurnarfallið til að

spá fyrir um eða stýra verðbólgu.<sup>2</sup> Þessar niðurstöður eru í samræmi við niðurstöður margra erlendra rannsókna.

Með þessu er þó ekki verið að segja að Seðlabankinn hafi ekkert með þróun peningamagns að gera. Verðbólga er eftir sem áður peningalegt fyrirbæri eins og áður var minnst á. Seðlabankinn getur stjórnað peningamagn í sinni þrengstu mynd, þ.e. grunnfé, í gegnum breytingar á samsetningu efnahagsreiknings síns. Væri stöðugt samband frá grunnfé yfir í víðari skilgreiningar peningamagns, eins og M3, gæti Seðlabankinn einnig stjórnað þeim. Þessi sambönd, kölluð peningamargfaldarar, eru hins vegar ekki stöðugar stærðir heldur innri stærðir hagkerfisins sem ráðast af þáttum sem ekki lúta stjórn Seðlabankans nema að litlu leyti og á óbeinan hátt, eins og fjárfestingarhegðun bankakerfisins og breytingar á greiðslumiðlun hagkerfisins.<sup>3</sup> Hins vegar hefur samband M3 við landsframleiðslu, verðlag og vexti haldist stöðugt þrátt fyrir miklar breytingar á stjórn peningamála og efnahagsumhverfinu á síðustu áratugum.<sup>4</sup>

Af þessum orsökum hefur Seðlabankinn ekki talið þröngt eða vítt skilgreint peningamagn trausta vísbendingu um framtíðarverðbólgu. Hins vegar hefur

1. Guðmundur Guðmundsson: „Athugasemdir um peningamagn og verðbólgu“, óbirt handrit, Seðlabanki Íslands, júní 1994, og Tómas O. Hansson: „Eiginleikar og samfylgni útlána- og peningastærða við verðlag og eftirspurn á mánaðartíðni“, óbirt handrit, Seðlabanki Íslands, febrúar 1997. Þar kemur fram að grunnfé og þröngt og vítt skilgreint peningamagn (M1 og M3) hafa ekki for-sagnargildi fyrir verðbólgu og raunstærðir eins og landsframleiðslu og innflutning og að verðlag leiði M1 og M3.
2. Þórarinn G. Pétursson: „Peningaeftirspurn á Íslandi“, *Fjármálatíðindi*, 1, 1996.
3. Þórarinn G. Pétursson: „Hugleiðingar um grunnfjárlíkan peningamálasviðs“, óbirt handrit, Seðlabanki Íslands, febrúar 1995, og Guðmundur Guðmundsson: „Könnun á sambandi grunnfjár við nokkrar hagstærðir“, óbirt handrit, Seðlabanki Íslands, mars 1998. Í síðari greininni kemur fram að veikt samband er milli grunnfjár og M3.
4. Þórarinn G. Pétursson: „Peningaeftirspurn á Íslandi“, *Fjármálatíðindi*, 1, 1996.



verið litið á þróun peningamagns í víðum skilningi, eins og M3, sem vísbendingu um samtímaþróun nafnvirðis landsframleiðslu.

Önnur möguleg vísbending um verðbólguhorfur, sem tengist efnahagsreikningi bankakerfisins, eru útlán þess. Vöxtur útlána bankakerfisins er vísbending um aukin umsvif í hagkerfinu. Aukin útlán þurfa þó ekki að vera ávísun á meiri verðbólgu ef framleiðslumöguleikar hagkerfisins eru að vaxa að sama skapi. Séu hins vegar útlán að vaxa hraðar en framleiðslumöguleikar hagkerfisins er hætta á umframeftirspurn og þar með aukinni verðbólgu. Því getur vöxtur útlána umfram hagvöxt verið vísbending um eftirspurnarþenslu og auknar líkur á meiri verðbólgu. Niðurstöður innlendra rannsókna benda til að útlán bankakerfisins, og þá sérstaklega útlán til fyrirtækja, hafi vísbendingargildi fyrir verðbólgu.<sup>5</sup>

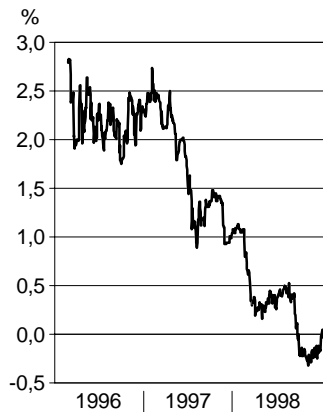
Eftirfarandi mynd sýnir meðalvöxt M3, vöxt útlána innlánsstofnana án markaðsverðbréfa umfram hagvöxt, svo og verðbólgu. Myndin sýnir glögglega hin nánú langtímatengsl milli peningamagns, útlána og verðbólgu. Hins vegar getur dregið í sundur til

skamms tíma eins og sjá má á þróun síðustu tveggja ára þar sem peningamagn og útlán hafa vaxið töluvert umfram verðbólgu.

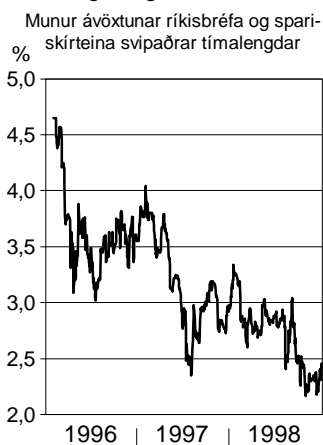
Seinni myndin sýnir þróun veltuhraða peninga og peningamargfaldara M3 og grunnfjár. Eins og sjá má jókst veltuhraði peninga töluvert fram að lokum áttunda áratugarins er verðtrygging fjármagns var innleidd. Eftir það hefur smám saman dregið úr veltuhraðanum með lækkandi verðbólgu og er veltuhraði peninga um helmingi lægri nú en hann var þegar hann var mestur árið 1978. Þetta þýðir að á þessu tímabili var árlegur vöxtur peningamagns vel umfram vöxt nafnvirðis landsframleiðslu. Þrátt fyrir það lækkaði verðbólga verulega á þessu tímabili. Þetta sýnir að samband peningamagnsvaxtar og verðbólgu er langt í frá að vera einfalt, jafnvel yfir lengri tímabil. Á sama hátt hefur peningamargfaldarinn farið hækkandi frá lágmarki sínu í byrjun níunda áratugarins og tæplega fjórfaldast frá lágmarki sínu árið 1981, það er aukning grunnfjár fer saman við meiri aukningu peningamagns en áður. Að hluta til stafar það af lækkun bindiskyldu á tímabilinu.

5. Tómas O. Hansson: „Eiginleikar og samfylgni útlána- og peningastærða við verðlag og eftirspurn á mánaðartíðni“, óbirt handrit, Seðlabanki Íslands, febrúar 1997.

Munur ávöxtunar 5 ára ríkisbréfa og 3 mánaða ríkisvixla



Verðbólguálag ríkisskuldabréfa



Ávöxtun 10 ára verðtryggðra ríkisskuldabréfa í % á ári

	Í lok árs 1998	Breyting 1998
Ísland	4,30	-1,00
Ástralía	3,39	-0,77
Bandaríkin	3,87	0,19
Bretland	1,99	-1,14
Frakkland	3,08	...
Svíþjóð	3,79	0,06

Sérstaklega þurfa lánastofnanir að huga að áhættu sem tengd er gjald-eyrisviðskiptum, ekki síst stuttum erlendum lánnum, þar sem framboð slíkra lána getur dregist saman með stuttum fyrirvara eins og reynsla margra þjóða undanfarin misseri er dæmi um. Óvarlegt er að fjármagna löng innlend lán með skammtímafé erlendis frá og þurfa lánastofnanir að huga að því að fjármögnun útlána og annarra eigna sé traust.

### Seðlabankinn brást við hættu á ofpenslu með auknu aðhaldi í peningamálum ...

Framvinda efnahagsmála hér á landi undanfarin misseri krafðist aukins aðhalds í peningamálum. Æskilegt hefði hins vegar verið á undanförunum tveimur árum að beita opinberum fjármálum í meira mæli til að hemja vöxt innlendrar eftirspurnar. Afleiðing þess að svo hefur ekki verið gert birtist í vaxandi viðskiptahalla sem er meginvandinn í stjórn efnahagsmála um þessar mundir eins og þegar hefur verið getið. Þrátt fyrir þessa stöðu efnahagsmála virðast verðbólguvæntingar á fjármagnsmarkaði ekki hafa aukist og birtist það bæði í halla ávöxtunarferils óverðtryggðra skuldbindinga á verðbréfamarkaðnum og verðbólguvæntingum eins og þær birtast í mun vaxta á verðtryggðum og óverðtryggðum skuldbindingum. Hvort tveggja bendir til að verðbólguvæntingar á fjármagnsmarkaði hafi verið um 2% – 2,7% sem bendir til trúar á stöðugleika í verðlagsmálum.

Þrátt fyrir vaxandi viðskiptahalla styrktist gengi krónunnar lítillega á árunum 1997 og 1998 vegna fjármagnsinnstreymis og hás vaxtastigs hér á landi, ekki síst á peningamarkaði, en Seðlabankinn hefur beitt stýrivöxtum sínum til þess að stuðla að stöðugu gengi krónunnar.

### ... eigi að síður lækkuðu langtímavextir

Þrátt fyrir aðhaldssama stefnu í peningamálum lækkuðu vextir á skuldabréfum til lengri tíma. Þessi þróun er á skjön við þá miklu eftirspurn sem verið hefur eftir lánsfé og stöðu hagkerfisins á hátoppi hagsveiflunnar. Meginástæða hennar er að líkindum afnám hafta á fjármagnshreyfingum við útlönd sem er smám saman að þrýsta vöxtum hér á landi niður að erlendum vöxtum. Einnig hefur aukinn seljanleiki skuldabréfa á eftirmarkaðnum stuðlað að lækkun vaxta þeirra. Þá stuðlaði minna framboð ríkisskuldabréfa að lækkun vaxta en á móti kom að talsverð aukning varð á skuldabréfaútgáfu annarra aðila með ríkisábyrgð og í heild dró lítið úr framboði ríkistryggðra skuldabréfa. Í haustskýrslu Seðlabankans árið 1997 var fjallað ítarlega um vaxtamyndun hér á landi og tilhneigingu langtímavaxta til lækkunar í framtíðinni.

Ávöxtun markflokka verðtryggðra skuldabréfa ríkissjóðs lækkaði áfram verulega á árinu 1998. Hún er nú svipuð og ávöxtun í öðrum löndum þar sem verðtrygging tíðkast, að Bretlandi undanskildu. Hérlendis og í Bretlandi lækkuðu vextir verðtryggðra ríkisskuldabréfa verulega á árinu umfram það sem gerðist annars staðar (sjá spássútoflu).

Ávöxtun óverðtryggðra ríkisbréfa lækkaði einnig verulega á árinu 1998 (sjá spássúmynd). Vaxtamunur 5 ára ríkisskuldabréfa gagnvart út-



löndum lækkaði um 1,3% en munurinn var með mesta móti í árslok 1997 og gætti þar áhrifa þess að ýmsir markaðsaðilar áttu von á verðbóluskoti á fyrstu mánuðum ársins 1998 auk þess sem greinilega var búist við frekari hækkun stýrivaxta Seðlabankans á árinu. Lækkun vaxta óverðtryggðra fastvaxtabréfa endurspegladi einnig að líkindum vaxandi trú á verðstöðugleika eins og getið var að framan.

Lækkun vaxta á skuldabréfamarkaði dregur úr aðhaldi stefnunnar í peningamálum og virkar örvandi á lánsfjáreftirspurn. Slíkt er óheppilegt. Betra hefði verið að aðlögun innlendra langtímavaxta að erlendum vöxtum hefði verið lokið áður en núverandi uppsveifla hófst þar sem lækkun þeirra dregur úr áhrifum aðhaldsaðgerða Seðlabankans á langtímavexti. Samband langtíma- og skammtímavaxta er þó langt frá því að vera einhlítt. Við ákveðin skilyrði getur vaxtahækkun á skammtíma-markaðnum jafnvel stuðlað að lækkun óverðtryggðra langtímavaxta og stafar það af því að aðhaldsaðgerðir seðlabanka eru taldar munu skila lægri verðbólgu en áður var vænst.

### Seðlabankinn endurskipulagði stjórnþæki sín á fyrri hluta ársins ...

Í byrjun mars endurskipulagði Seðlabankinn stjórnþæki peningamála og er nánari grein gerð fyrir breytingunum í sérstakri rammagrein í þessum kafla. Tilgangur breytinganna var að skerpa tók bankans á vöxtum á peningamarkaðnum og auðvelda lánastofnunum lausafjárstýringu sína. Jafnframt var tilgangur bankans sá að jafna aðstöðu innlendra lánastofnana gagnvart stjórnþækjum bankans og laga þau eins og hægt var að því sem gerist í nágrannalöndum, ekki síst í Efnahags- og myntbandalagi Evrópu. Einnig greiddu reglurnar fyrir þróun millibankamarkaðar í krónum og á miðju ári setti bankinn nýjar reglur um hann. Millibankamarkaði í krónum er lýst í sérstakri rammagrein í þessum kafla.

### ... en breytingunum var ekki ætlað að hafa áhrif á aðhaldsstig peningamála

Breytingarnar á stjórnþækjum bankans höfðu ekki nein áhrif á stefnuna í peningamálum eða grundvallaratriði í framkvæmd hennar. Aðalstjórnþæki bankans eru sem fyrr skammtímavextir á peningamarkaði, nú til 14 daga, sem bankinn hefur áhrif á með ávöxtunarkröfu sinni í endurhverfum verðbréfavíðskiptum. Millimarkmið bankans við stjórn peningamála verður áfram að halda gengi krónunnar innan vikmarka, en stöðugt verðlag er áfram meginmarkmið hans.

Í breytingunum fólst því ekki breyting á því aðhaldi sem beitt hafði verið í peningamálum enda var stýrivöxtum Seðlabankans ekki breytt. Um langa hríð, eða allt frá byrjun níunda áratugarins, hefur Seðlabankinn ekki beitt beinum eða óbeinum magntakmörkunum við stjórn peningamála hvorki á útlán, grunnfé Seðlabankans né peningamagnsstærðir enda eru möguleikar bankans til að stýra þessum stærðum takmarkaðir og áhrif þeirra á gengi og verðlag óviss. Áhersla bankans hefur á þessu tímabili verið að stýra vöxtum í því skyni að stuðla að stöðugu gengi.

### Ávöxtun 20 ára verðtryggðra ríkisskuldabréfa í % á ári

	Í lok árs 1998	Breyting 1998
Ísland	3,85	-1,06
Ástralía	3,43	-0,57
Bretland	2,04	-1,05
Kanada	4,10	-0,04
N.- Sjáland	4,57	-0,53
Svíþjóð	3,43	-0,32

### Skuldabréf á VPÍ

Dæmi um ávöxtun í árslok í % á ári

Verðtryggð bréf:	1997	1998
Spariskírteini, 5 ára	5,32	4,72
Spariskírteini, 10 ára	5,30	4,30
Spariskírteini, 20 ára	4,91	3,85
Húsbref, 25 ára	5,30	4,71

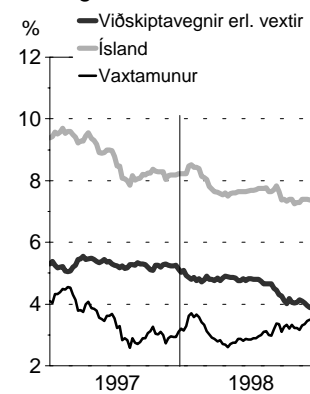
### Óverðtryggð bréf:

Ríkisbréf, 5 ára	8,30	7,46
------------------	------	------

1. Árafjöldi gefur til kynna upphaflegan lánstíma.

Heimild: Verðbréfaþing Íslands.

### Vextir fimm ára óverðtryggðra ríkisverðbréfa hér og erlendis 1997-1998



*Endurhverf verðbréfa kaup  
Seðlabankans af lána-  
stofnunum 1998*

M.kr.	Meðal- staða í mánuði	Staða í lok mánaðar
Janúar	5.321	3.916
Febrúar	3.387	3.720
Mars	6.674	7.393
Apríl	8.152	6.825
Mái	5.886	7.668
Júní	8.177	8.589
Júlí	6.920	8.660
Ágúst	9.332	10.612
September	9.258	10.114
Október	12.998	11.558
Nóvember	14.038	18.648
Desember	23.623	22.796
Meðaltal 1997	3.039	3.264
Meðaltal 1998	9.480	10.042

*Viðskipti Seðlabankans  
á millibankamarkaði með  
gjaldeyri 1998*

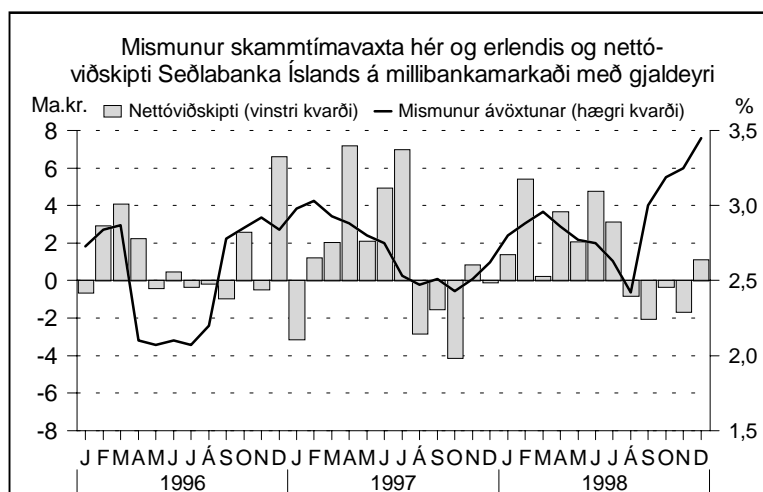
	Viðskipti í m.kr.	Hluteild af heildar- veltu í %
Janúar	29.151	11,76
Febrúar	47.901	14,95
Mars	40.606	12,33
Apríl	23.330	18,87
Mái	23.439	13,10
Júní	35.519	19,85
Júlí	23.618	13,90
Ágúst	26.222	4,14
September	43.743	8,98
Október	45.770	16,07
Nóvember	30.537	8,71
Desember	31.912	7,86
Samtals	401.748	12,68

Þær breytingar sem gerðar voru á stjórnækjum bankans leiddu til þess að endurhverf viðskipti treystust enn frekar í sessi sem meginfarvegur lausafjárviðskipta bankans við lánastofnanir. Nokkuð hefur hins vegar dregið úr beinum viðskiptum bankans með ríkisvísla á eftirmarkaði á undanföllum tveimur árum. Veruleg aukning varð á stöðu endurhverfra viðskipta bankans á árinu og var dagleg meðalstaða þeirra um 9,5 ma.kr., um 6,5 ma.kr. hærri en 1997. Sú aukning leiddi þó ekki til umtalsverðrar aukningar á grunnfé bankans sem jókst um 4,5% á árinu borið saman við 3,1% 1997. Ástæða þessa er samdráttur í öðrum kröfum bankans, einkum á ríkissjóð, en sjóðsstaða ríkissjóðs var afar góð á síðari hluta ársins. Hluti þeirrar bættu stöðu var nýttur til kaupa á langtímaverðbréfum ríkissjóðs og lækkaði markaðsverðbréfaeign Seðlabankans í þeim um tæpa 7 ma.kr. á árinu.

**Mikill skammtímavaxtamunur við útlönd stuðlaði að fjármagnsinnstreymi fram eftir ári og gengi krónunnar styrktist ...**

Vaxtaákvæðanir Seðlabankans hafa áhrif á mun skammtímavaxta hér á landi og erlendis. Í upphafi ársins var vaxtamunur innlendra og erlendra viðskiptaveginna peningamarkaðsvaxta um 2,7% en Seðlabankinn hækkaði vexti í nóvember 1997 í framhaldi af gjaldeyrisústreymi og lækkun á gengi íslensku krónunnar á haustmánuðum 1997. Sú aðgerð leiddi til viðsnúnings á gjaldeyrismarkaði og styrkingar krónunnar og hafði áhrif allt fram til miðs árs 1998. Á fyrri hluta ársins minnkaði þó munur peningamarkaðsvaxta hér á landi og erlendis og gætti þar áhrifa af hækkingu peningamarkaðsvaxta í ýmsum iðnríkjum. Undir lok ágústmánaðar var vaxtamunurinn um 2,5% og var lækkun hans eingöngu tilkomin vegna vaxtahækkana erlendis.

Þrátt fyrir minnkun vaxtamunarins styrktist gengi krónunnar verulega á fyrri hluta ársins í kjölfar gjaldeyrisinnstreymis og á tímabilinu frá júníbyrjun til seinni hluta ágústmánaðar sveiflaðist gengi krón-



unnar á tiltölulega þröngu bili, sem var 2,7% – 3,2% undir miðgildi gengisvísitölubilsins. Á tímabilinu janúar til loka júlí keypti Seðlabankinn gjaldeyri á markaðnum fyrir um 21 ma.kr. og hamlaði það gegn styrkingu krónunnar.

**... en ústreymi varð í kjölfar óróa á erlendum mörkuðum og minnkandi vaxtamunar**

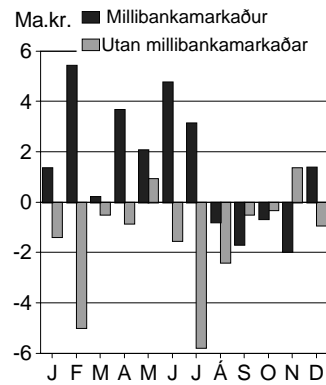
Haustið 1998 gætti vaxandi óróa á alþjóðlegum fjármálamörkuðum í kjölfar þeirra erfiðleika sem fyrst komu í ljós í Austur-Asíu, síðan í Rússlandi og loks í Suður-Ameríku. Óróinn leiddi til áhættufælni fjárfesta. Þessi órói hafði meðal annars áhrif á gjaldeyrismarkaði í Noregi og í Svíþjóð. Sérstaklega veiktist norska krónan. Óróinn hafði einnig áhrif hér á landi. Líklegt má telja að lækkandi vaxtamunur hafi einnig stuðlað að minna gjaldeyrissinnstreymi hér. Seðlabankinn brást við þrýstingi á gengi krónunnar til lækkunar af völdum þessara hræringa með 0,3% hækkun ávöxtunar í endurhverfum verðbréfa kaupum í byrjun september 1998. Nokkur viðsnúningur varð á gjaldeyrismarkaði í kjölfarið. Hins vegar var áfram ústreymi umfram innstreymi í október og nóvember, en lítilsháttar innstreymi varð síðan í desember. Það ústreymi sem varð á þessu tímabili átti að hluta til skýringu í þeirri fjármagnsteppu sem var á alþjóðafjármálamörkuðum á haustmánuðum og birtist í erfiðara aðgengi að lánsfé og hækkandi vaxtaálagum, en einnig vaxandi áhyggjum af viðskiptahallanum og hugsanlegum áhrifum hans á gjaldeyrismarkaðinn. Erfitt er að greina þessa þætti sundur og leggja mat á áhrif hvers um sig.

**Verri efnahagshorfur leiddu til slökunar í peningamálum í ýmsum iðnríkjum á síðustu mánuðum ársins**

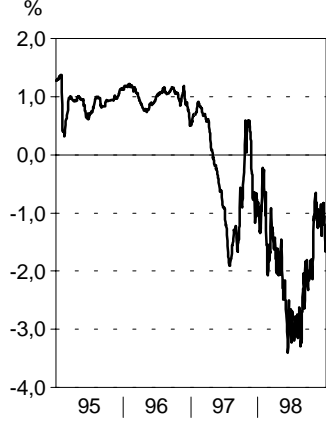
Hinar breyttu aðstæður á alþjóðamörkuðum stuðluðu að stefnubreytingu í peningamálum í mörgum iðnríkjum. Í stað þess að ofpensla væri talin megináhyggjuefnið varð hættan á efnahagssamdrætti það sem bregðast þurfti við. Í kjölfar þess hófu ýmsir seðlabankar vaxtalækkunarferli sem ekki sér enn fyrir endann á. Einnig lækkuðu vextir í Evrópu í aðdraganda stofnunar Myntbandalagsins. Frá septemberbyrjun til ársloka lækkaði meðaltal erlendra skammtímavaxta, vegið með gengisvog íslensku krónunnar, um 1%. Þrátt fyrir þessa lækkun, sem jók vaxtamun milli innlendra og erlendra peningamarkaðsvaxta, varð engin styrking á gengi krónunnar og skýrist það af hinum sérstöku aðstæðum á erlendum fjármálamörkuðum og ef til vill af árstíðabundnum þáttum.

Einnig lækkuðu vextir í Evrópu í aðdraganda stofnunar myntbandalags 11 ríkja um áramótin. Í lok ársins var gengi krónunnar um 1,6% undir miðgildi gengisvísitölunnar og hafði styrkst um 0,7% á árinu. Töluverður hluti þeirra styrkingar sem kom fram á fyrri hluta ársins hafði því gengið til baka á haustmánuðum.

Hrein innlend gjaldeyrsviðskipti Seðlabankans 1998



Frávik vísitölu gengisskráningar frá miðgildi



## BREYTINGAR Á STJÓRNTÆKJUM

Á fyrri hluta ársins 1998 komu til framkvæmda í tveimur áföngum mikilvægar breytingar á stjórn-tækjum Seðlabanka Íslands í peningamálum. Fyrri áfangi þessara breytinga tók gildi 1. mars en sá síðari 21. maí. Mikilvæg breyting var einnig gerð í byrjun júní á skipan millibankamarkaðar í krónum og var hún gerð í samstarfi við markaðsaðila. Sú breyting tengdist breytingum stjórn-tækja bankans en einn tilgangur þeirra var að greiða fyrir þróun millibankamarkaðarins.

Meginmarkmið endurskipulagningar stjórn-tækja bankans var tvíþætt, annars vegar að samræma starfs-skilyrði og aðgang lánastofnana að fyrirgreiðslu í Seðlabankanum og hins vegar að samræma starfsskil-yrði innlendra lánastofnana og lánastofnana á Evrópska efnahagssvæðinu. Stjórn-tæki Seðlabankans náðu áður eingöngu til innlánsstofnana og aðgangur að fyrir- greiðslu í Seðlabanka var bundinn við banka og spari- sjóði. Önnur markmið sem einnig voru höfð til hlið- sjónar voru að einfalda stjórn-tækin, draga úr sjálf- virkum aðgangi lánastofnana að Seðlabankanum, örva þróun millibankaviðskipta og efla eftirmarkað fyrir ríkisverðbréf.

Helstu breytingar á stjórn-tækjum voru:

- \* Nýjar reglur settar um bindiskyldu lánastofnana.
- \* Komið var á vikulegum uppboðum í endurhverfum viðskiptum til 14 daga í stað daglegs aðgangs. Tegundum verðbréfa sem hæf voru í endurhverfum viðskiptum var fjölgað.
- \* Innstæðubréf til 14 daga verða til sölu á uppboðum þegar Seðlabankinn telur þörf á að binda lausafé. Beinni sölu innstæðubréfa til 45 daga var hætt en 90 daga bréf verða áfram í daglegri sölu.
- \* Daglánafyrirgreiðslu var komið á fót í Seðlabankan- um fyrir lánastofnanir sem bindiskylda nær til. Daglánin skulu tryggð með sömu verðbréfum og hæf eru í endurhverfum viðskiptum.
- \* Reglur um lausafjárhlutfall innlánsstofnana féllu úr gildi.

- \* Reikningskvóti innlánsstofnana var aflagður.
- \* Aðgangi lánastofnana að innlendum gjaldeyris- reikningum í Seðlabankanum var lokað.

Tvær veigamestu breytingarnar voru tvímælalaut afnám lausafjárhlutfalls og endurskoðun bindireglna. Lausafjárhlutfallið, eins og því var beitt, hafði smám saman orðið óvirkt sem stjórn-tæki eftir því sem eign innlánsstofnana á markaðsbréfum jókst. Jafnframt ham- laði daglegur aðgangur þeirra að endurhverfum við- skiptum í Seðlabankanum þróun millibankamarkaðar. Breyttar lausafjárreglur voru settar snemma árs 1999. Meginbreytingin á bindiskyldufyrirkomulaginu fólst í útvíkkun bindiskyldunnar bæði hvað varðar stofnanir og tegundir fjárskuldbindinga. Samhliða var bindihlut- fallið lækkað. Vaxtafyrirkomulagi bindiskyldu var einnig breytt. Í stað verðtryggingar verður bindiskyldan óverðtryggð með tilteknum nafnvöxtum. Bindiskyld stofnun getur farið með bindiskyldu fyrir aðra bindi- skylda stofnun. Bindiskyldum stofnunum er nú heimil- að að uppfylla bindiskyldu að meðaltali á binditímabil- inu í stað þess að bindifjárhæðin sé „fryst“ á bindi- reikningum í Seðlabankanum. Þessi breyting auðveldar lánastofnunum lausafjárstýringu sína og ætti að draga úr sveiflum vaxta á peningamarkaði.

Stofnun daglánafyrirgreiðslu þjónar þeim tilgangi að setja efri mörk á millibankavexti til skamms tíma, en kjör bankans á viðskiptareikningum lánastofnana marka neðri mörk millibankavaxta. Þessir vextir mynda nokkurs konar gólf og þak millibankavaxta og koma í veg fyrir að þeir sveiflist of langt frá stýrivöxtum Seðla- bankans.

Seðlabankinn mun ákveða fyrirfram hvort um verður að ræða verð- eða fastverðsuppboð á uppboðum endurhverfra verðbréfasamninga. Meginreglan verður fastverðsuppboð á endurhverfum verðbréfakaupum en við sérstök skilyrði, svo sem þegar Seðlabankinn vill breyta stýrivöxtum eða mikið af lausafé er í lána- kerfinu, koma aðrir möguleikar til greina.

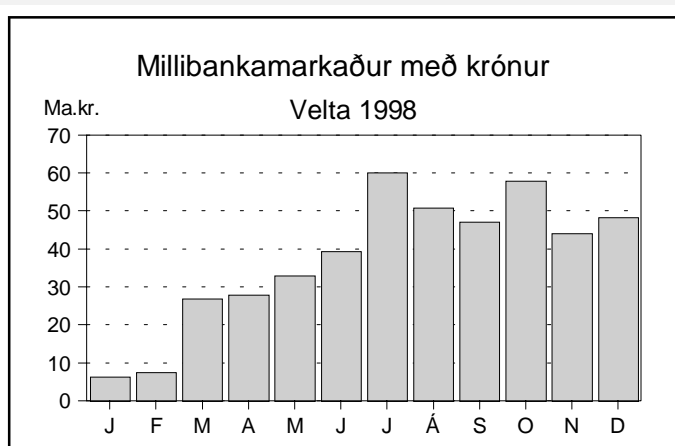
## Mikið innstreymi varð vegna erlendra lána einkaaðila og lánastofnana ...

Megin skýring fjármagnsinnstreymisins á árinu er erlendar lántökur lánastofnana og einkaaðila. Beinar fjárfestingar inn og út úr landinu voru í jafnvægi og stuðluðu því ekki að hreinu fjármagnsinnstreymi. Verðbréfa kaup innlendra aðila erlendis voru áfram mikil eða um 22 ma.kr. en verðbréfa kaup erlendra aðila hérlendis voru óveruleg og því ollu fjárfestingar í verðbréfum verulegu útstreymi eins og verið hefur undanfarin ár. Innlendir aðilar hafa nú byggt upp talsverða verðbréfaeign erlendis og nam hún í lok ársins um 55 ma.kr. Stærsti hluti hennar var í eigu lífeyrissjóða eða um 46 ma.kr.

## ENDURSKIPULAGNING MILLIBANKAMARKAÐAR Í KRÓNUM

Eitt markmið breytinga á stjórnstækjum Seðlabankans var að örva þróun millibankamarkaðar í krónum. Nýjar reglur um hann tóku gildi hinn 10. júní 1998 og eru markaðsaðilarnir átta lánastofnanir. Þeim ber að sýna opinberlega vaxtartilboð á millibankamarkaðnum í tiltekinn bindi- eða lánstíma. Að ósk annars markaðsaðila verður þátttakandi einnig að gefa bindandi vaxtartilboð vegna sömu bindi- eða lánstíma fyrir tilteknar lágmarksfjárhæðir. Seðlabankinn reiknar meðalvexti tilboða þátttakenda milli kl. 11:15 og 11:30 á hverjum viðskiptadegi og birtir útkomuna á sérstakri upplýsingasíðu í REUTERS-kerfinu. Útlánsvextirnir nefnast „REIBOR“ og innlánsvextirnir „REIBID“. Bindi- eða lánstíminn er einn dagur, vika, 1, 3, eða 6 mánuðir.

Í kjölfara breytinga á stjórnstækjum Seðlabankans og nýrra reglna um millibankamarkaðinn hafa viðskipti stórlega aukist.



## Gengisskráningargvog 1998 Bygð á viðskiptum 1997

%	Inn- flutn.- vog	Út- flutn.- vog	Við- skipta- vog
Bandaríkin	22,3	25,9	24,1
Bretland	12,5	14,3	13,4
Kanada	1,2	1,6	1,4
Danmörk	9,8	8,5	9,2
Noregur	9,2	7,3	8,3
Svíþjóð	5,6	2,2	3,9
Finnland	1,3	1,1	1,2
Frakkland	3,8	5,4	4,6
Belgía	1,8	1,2	1,5
Sviss	2,0	2,7	2,4
Holland	5,7	3,4	4,5
Þýskaland	14,0	13,7	13,8
Ítalía	2,6	1,6	2,1
Portúgal	0,8	2,0	1,4
Spánn	2,7	3,4	3,0
Japan	4,9	5,9	5,4
Alls	100,0	100,0	100,0

### Vægi landahópa (%):

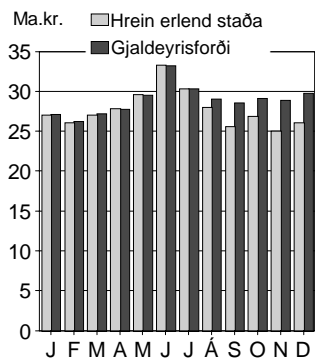
N-Ameríka	23,4	27,5	25,5
Evrópa	71,6	66,7	69,2
Japan	4,9	5,9	5,4
Alls	100,0	100,0	100,0

### ... en miklar endurgreiðslur á erlendum lánum ríkissjóðs rýrðu gjaldeyrisfordænn

Lánsfjárfjöldur ríkissjóðs var jákvæður um liðlega 16 ma.kr. á árinu 1998 og var stór hluti hans notaður til að lækka erlendar skuldir. Alls seldi Seðlabankinn ríkissjóði gjaldeyri fyrir um 17 ma.kr. á árinu til greiðslu vaxta og afborgana erlendra lána ríkissjóðs. Gjaldreyrissala Seðlabankans til ríkissjóðs leiddi til þess að erlend staða bankans rýrnadi lítillaga á árinu þrátt fyrir mikil kaup gjaldeyris á millibankamarkaðnum á fyrri hluta ársins. Ástæðan var sá viðsnúningur sem varð á gjaldeyrismarkaðnum á seinni hluta ársins. Endurgreiðslur erlendra lána ríkissjóðs drógu úr lausafé á markaðnum og unnu gegn þeim þensluáhrifum sem fjármagnsinnstreymi á vegum annarra aðila hafði.

Hluta af lánsfjárafgangi ríkissjóðs var einnig ráðstafað til endurgreiðslu innlendra lána. Ríkissjóður keypti og fyrirframinnleysti ríkisskuldabréf af Seðlabankanum fyrir tæpa 6 ma.kr. auk þess sem keypt voru ríkisskuldabréf á eftirmarkaðnum í nokkrum mæli.

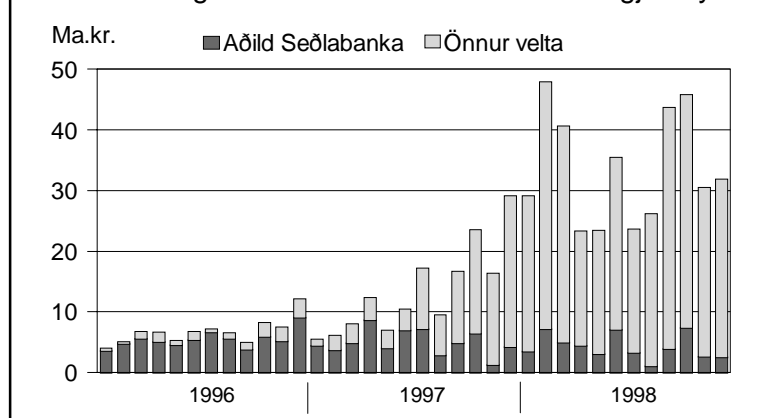
Gjaldreyrisfordænn og hrein erlend staða Seðlabankans 1998



### Peningastefna við aðstæður viðskiptahalla og útlánaþenslu er vandasöm

Þær aðstæður sem voru hér á landi á árinu 1998 skapa sérstakan vanda við framkvæmd stefnunnar í peningamálum. Peningalegt aðhald hefur áhrif á lánsfjárefitirspurn og þar með eftirspurnarstigið með umtalsverðri töf, en hefur hins vegar skjót áhrif á gengi krónunnar. Gengishækkun stuðlar hins vegar að minni útflutningi, auknum innflutningi og viðskiptahalla til skamms tíma. Peningalegt aðhald getur því aukið hallann til skamms tíma, á meðan neikvæðra eftirspurnaráhrifa gætir ekki. Fyrstu áhrif aðhaldsaðgerða bankans geta því verið að auka viðskiptahallann en til lengri tíma litið munu þær draga úr lánsfjárefitirspurn og minnka neyslu og fjárfestingu. Ljóst er því að við þessum aðstæðum, þ.e. viðskiptahalla, eftirspurnarþenslu, og miklum vexti útlána, sem

Mánaðarleg velta á millibankamarkaði með gjaldeyri



að hluta er dreginn áfram af innlendri eftirspurn, væri skjótvirkara og beinna að bregðast með aðgerðum í opinberum fjármálum. Þetta þýðir einnig að mikilvægt er að peningamálaaðgerðir séu framsýnar.

Mikið aðhald í peningamálum sem birtist í miklum vaxtamun milli innlendra og erlendra vaxta getur einnig borið með sér hættur og leitt til mikils innstreymis erlends skammtímafjár. Slíkt fé getur reynst hverfult og mikilvægt er að lánastofnanir treysti vel grundvöll útlána sinna til að forða því að viðsnúningur í gjaldeyrisviðskiptum veiki stöðu þeirra. Við þessar aðstæður þarf einnig að huga að gjaldeyrisforða Seðlabankans og tryggja að hann sé nægilega stór til að geta mætt sveiflum í inn- og útstreymi erlends skammtímafjár.

# II

## FJÁRMÁLAKERFIÐ

### FJÁRMÁLASTOFNANIR OG MARKAÐIR

Á árinu 1998 urðu umfangsmiklar breytingar á íslenskum fjármálastofnunum sem m.a. leiddu til mjög harðnandi samkeppni samhliða mikilli lánsfjárefitirspurn. Útlán lánastofnana jukust hratt á árinu og ýmsar stofnanir reiddu sig í verulegum mæli á erlent skammtímalánsfé. Víst má telja að vaxtaálag í lánveitingum hafi minnkað og hugsanlegt er að útlánaþenslan hafi leitt til vaxandi áhættu í útlánnum lánastofnana. Afkoma banka og annarra lánastofnana var góð á árinu en hagnaður þeirra stafaði að töluverðu leyti af fjárfestingu í verðbréfum og verðbréfavíðskiptum. Vegna ört stækkandi efnahagsreiknings styrktist eiginfjárstaða banka og sparisjóða ekki þrátt fyrir góða afkomu. Brýnt er að styrkja eiginfjárstöðuna til þess að lánastofnanir verði betur búnar undir tímabil minni hagvaxtar og ótryggari útlána.

#### **Umfangsmiklar breytingar urðu í íslensku fjármálakerfi**

Á árinu 1998 urðu umfangsmiklar breytingar í íslensku fjármálakerfi. Í byrjun ársins var ríkisviðskiptabönkunum breytt í hlutafélag og fjórum opinberum fjárfestingarlánasjóðum var steipt saman í einn hlutafélagsbanka, Fjárfestingarbanka atvinnulífsins hf. Sett voru lög um skylduþryggingu lífeyrisréttinda sem fólu í sér skýr ákvæði um fjárfestingu lífeyrissjóða og um opinbert eftirlit með starfsemi þeirra en hvorugt hafði áður verið bundið í lög að öðru leyti en því að bankaeftirlit Seðlabankans hafði eftirlit með gerð ársreikninga og endurskoðun lífeyrissjóða. Samþykkt var löggjöf um stofnun Fjármálaeftirlits sem skyldi taka við eftirlitshlutverki Seðlabanka Íslands og Vátryggingaeftirlitsins með starfsemi fjármálastofnana. Lögum um Seðlabanka Íslands var breytt á þann veg m.a. að honum var auk annarra verkefna gert að stuðla að greiðri, hagkvæmri og öruggri greiðslumiðlun í landinu og við útlönd. Um greiðslumiðlun er fjallað síðar í þessum kafla. Þá voru samþykkt lög um rafræna eignaskráningu verðbréfa og um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Í framhaldi af setningu síðarnefndu laganna var Verðbréfaþingi Íslands breytt í hlutafélag fyrir lok ársins.



## BREYTINGAR STOFNANA Á FJÁRMAGNSMARKAÐI

Í byrjun árs 1998 tóku gildi lög sem fólu í sér breytingu á Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands í hlutafélög. Í lögnum var kveðið svo á að óheimilt væri að selja eignarhluti ríkissjóðs í bönkunum nema með samþykki Alþingis. Ráðherra gæti þó heimilað útboð á nýju hlutafé í bönkunum þannig að samantlagður eignarhluti annarra en ríkissjóðs yrði ekki stærri en 35% af heildarhlutafé í hvorum banka (sjá nánar í annál í viðauka).

Í byrjun árs 1998 tóku einnig gildi lög sem kváðu á um sameiningu Fiskeveiðasjóðs, Iðnlánasjóðs, Iðnþróunarsjóðs og Útflutningslánasjóðs í eina stofnun, Fjárfestingarbanka atvinnulífsins hf. (FBA). Hluti af sameiginlegu eigin fé sjóðanna gekk til stofnunar Nýsköpunarsjóðs atvinnulífsins. Ríkissjóður var einn eigandi alls hlutafjár við stofnun Fjárfestingarbankans en samkvæmt lögnum var heimilt að selja 49% hlutafjár þegar á árinu 1998.

Á árinu voru sett lög um opinbert eftirlit með starfsemi fjármálastofnana sem fólu í sér sameiningu bankaeftirlits Seðlabanka Íslands og Vátryggingaeftirlitsins í nýrri stofnun, Fjármálaeftirlitinu, í byrjun árs 1999. Fjármálaeftirlitið er sjálfstæð ríkisstofnun sem heyrir undir viðskiptaráðherra. Með yfirstjórn stofnunarinnar fer þriggja manna stjórn en með daglega stjórn fer forstjóri. Fjármálaeftirlitið skal hafa nán samskipti við Seðlabanka Íslands og önnur eftirlitsyfirvöld en öllum eftirlitsskyldum aðilum er ætlað að greiða kostnað við eftirlitið. Áður hafði Seðlabanki Íslands borið allan kostnað af eftirliti með starfsemi stofnana sem honum var falið samkvæmt lögum. Löggin kveða á um náð samstarf Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins. Þau kveða einnig svo á að hvor stofnun skuli láta hinni í té allar upplýsingar sem nauðsynlegar eru í starfi hennar.

Lögum um Seðlabanka Íslands var breytt á þann veg að út úr þeim var felldur kaflinn um bankaeftirlit og í staðinn kom kaflinn um upplýsingamiðlun. Auk þess voru gerðar fáeinar aðrar breytingar á Seðlabankalög-

unum sem miða að því að laga þau að aðstæðum á fjármagnsmarkaði. Seðlabankinn fékk t.d. það hlutverk að stuðla að greiðri, hagkvæmri og öruggri greiðslumiðlun í landinu og við útlönd. Þá var bankanum heimilað að taka við innlánum frá öðrum lánastofnunum en innlánsstofnunum og frá fyrirtækjum í verðbréfaþjónustu. Ennfremur var breytt heimildum Seðlabankans til beitingar bindiskyldu og setningar reglna um laust fé og gjaldeyrisjöfnuð.

Á árinu voru sett lög um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða. Með þeim var afnuminn einkaréttur á starfsemi Verðbréfaþings Íslands og var þinginu breytt í hlutafélag fyrir lok ársins.

Lög um rafræna eignarskráningu verðbréfa tóku gildi í byrjun árs 1998. Þau skapa almenna rammalöggjöf um slíka starfsemi. Á grundvelli laganna var Verðbréfaskráning Íslands hf. stofnuð og er stefnt að upptöku rafrænnar skráningar verðbréfa fyrir lok árs 1999. Þar með hverfa pappírsvorðbréf, verðbréfavíðskipti verða greiðari og hagkvæmari og ætla má að víðskipti erlendra fjárfesta á íslenskum verðbréfa-markaði vaxi.

Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða tóku gildi á miðju ári 1998. Þau sköpuðu almenna umgjörð um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Lögnum er fyrst og fremst ætlað að skilgreina inntak skyldutryggingarinnar og samninga um lífeyrissparnað, setja almenn skilyrði fyrir starfsemi lífeyrissjóða og heimildum þeirra til fjárfestingar og kveða á um eftirlit með lífeyrissjóðum. Nánar verður kveðið á um starfsemi einstakra sjóða í staðfestum samþykktum þeirra.

Á árinu 1998 varð Verslunarlánasjóður hluti af Íslandsbanka. Af því leiddi m.a. að útlán Íslandsbanka og innlánsstofnana í heild hækkuðu um sem nam útlánum Verslunarlánasjóðs en útlán fjárfestingarlánasjóða lækkuðu að sama skapi.

Frekari breytinga á löggjöf sem varðar fjármagnsmarkaðinn er getið í annál í viðauka með skýrslunni.

### **Viðskiptabankar í eigu ríkisins buðu út nýtt hlutafé**

Viðskiptaráðherra heimilaði Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. að bjóða út hlutafé á árinu. Hvor banki um sig bauð út nýtt hlutafé á almennum markaði, jók hlutafé sitt um 15% og styrkti með því eiginfjárstöðu sína. Tæpur helmingur hlutafjár í Fjárfestingarbanka atvinnulífsins var seldur á almennum markaði á árinu og ákveðið var að stefna að sölu þess sem eftir væri á árinu 1999 og ljúka þar með einkavæðingu bankans.

### **Fyrirkomulagi á eftirliti með starfsemi fjármálastofnana var breytt**

Lögin um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi fólu í sér sameiningu bankaeftirlits Seðlabanka Íslands og Vátryggingaeftirlitsins í nýrri stofnun, Fjármálaeftirlitinu. Um leið var kaflinn um bankaeftirlit felldur út úr lögunum um Seðlabanka Íslands og í stað hans kom nýr kafli um upplýsingaöflun Seðlabankans. Fjármálaeftirlitið tók til starfa í byrjun árs 1999.

### **Seðlabankinn eflir sýn sína yfir stöðugleika fjármálakerfisins**

Um nokkurt skeið hafði verið unnið að undirbúningi þess að efla yfirsýn Seðlabankans yfir stöðu fjármálakerfisins umfram það sem gerðist með reglulegri starfrækslu bankaeftirlitsins. Starfsemi þess beindist fyrst og fremst að því að fylgjast með því að einstakar stofnanir sem undir eftirlit þess heyrðu störfuðu í samræmi við ákvæði laga og reglna sem um starfsemina giltu. Hugmyndir um hin nýju viðfangsefni mótuðust fremur af vaxandi nauðsyn þess með opnun fjármagnsmarkaða að fylgjast betur með stöðu fjármálakerfisins í heild, þ.m.t. greiðslumiðlun, og hættum sem stofnunum kynni að stafa af breytingum í rekstrarumhverfi þeirra. Seðlabankar ýmissa landa hafa á undanförunum árum lagt æ meiri áherslu á verkefni af þessu tagi. Stofnun Fjármálaeftirlitsins og brott-hvarf bankaeftirlits úr Seðlabankanum flýttu nokkuð fyrir því að skilgreina verkefni bankans á sviði fjármálastöðugleika. Í byrjun árs 1999 var stofnuð innanhússnefnd til þess að fjalla um stöðugleika í fjármálakerfi. Nefndin verður bankastjórn til ráðgjafar um allt sem lýtur að stöðugleika og öryggi fjármálastofnana og markaða, stöðugleika fjármálakerfisins í heild og samspili efnahagsþróunar, hagstjórnar og fjármálalegs stöðugleika. Í henni sitja yfirmenn nokkurra sviða bankans sem sameina gagnauppsprettu og greiningu á ýmsum þáttum er varða framvindu í efnahagslífi og á fjármagnsmarkaði. Auk þess reiðir nefndin sig á upplýsingar frá Fjármálaeftirlitinu.

### **Lánsfjáreftirspurn var mikil**

Mikilli innlendra eftirspurn og örum vexti einkaneyslu á árinu 1998 fylgdi mikil lánsfjáreftirspurn sem endurspegladist sérstaklega í miklum útlánavexti banka, sparisjóða og eignarleigufyrirtækja. Hörð samkeppni lánastofnana í kjölfar stofnunar nýs fjárfestingarbanka og breytinga á rekstrarformi átti einnig án efa sinn þátt í að örva útlánavöxtinn enn frekar. Þá jók hlutafjárláning útlánagetu sumra stofnana. Ýmsar lána-

stofnanir reiddu sig í miklum mæli á erlent skammtímalánsfé. Vísbendingar eru um að vaxtaálag í útlánum hafi minnkað og að ónógur greinarmunur hafi verið gerður í verðlagningu á traustum lánþegum og þeim sem ótryggari kunna að vera. Seðlabankinn fjallaði m.a. um þessi mál í haustskýrslu sinni sem gefin var út í nóvember 1998 og varaði þar einnig við hættum sem kynnu að tengjast of mikilli notkun erlends skammtímalánsfjár. Í þeirri mynd sem dregin var upp í haustskýrslunni var rakið að aðstæður hér á landi nú væru að sumu leyti áþekkar því sem gerðist í aðdraganda fjármálakreppna, t.d. á Norðurlöndunum í lok níunda áratugarins og upphafi þess tíunda. Ekki voru þó öll skilyrði bankakreppu fyrir hendi enda voru útlánatöp lítil og framlög í afskriftarreikninga útlána lág í sögulegu samhengi. Seðlabankinn varaði lánastofnanir við því að fyrr eða síðar myndi draga úr hagvexti og útlán verða ótryggari en þau kynnu að virðast. Um einkenni fjármálakreppu er fjallað í ramma-grein sem fylgir þessum kafla.

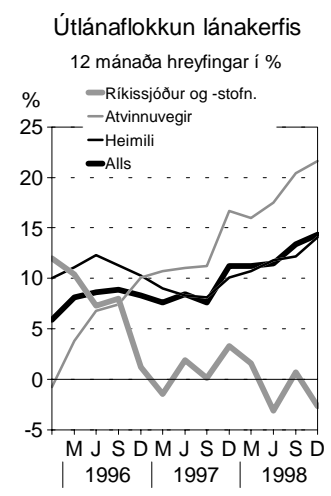
### Útlán lánakerfis jukust hratt

Útlán lánakerfisins í heild jukust mjög á árinu 1998 og mun meira en undanfarin ár (sjá töflu 25 í viðauka). Bankakerfið, fjárfestingarlánasjóðir, lífeyrissjóðir og útlán erlendis frá mynda langstærsta stofn útlána og verðbréfaeignar í lánakerfinu. Lánasjóðir ríkisins, verðbréfasjóðir, tryggingarfélag og eignarleigur leggja mun minna til. Fjallað er sérstaklega um innlánsstofnanir og lífeyrissjóði hér að aftan. Fjárfestingarlánasjóðir skiptast í fjárfestingarlánasjóði atvinnuvega og íbúðalánasjóði og var útlánþróun þeirra afar ólík á árinu 1998. Fjárfestingarlánasjóðir atvinnuveganna juku útlán og verðbréfaeign mikið, en íbúðalánasjóðir mun minna. Útlán lánasjóða ríkisins hafa nánast staðið í stað undanfarin þrjú ár, en mikil aukning hefur verið hjá verðbréfasjóðum sem stunda ekki beina útlánastarfsemi heldur fjárfesta aðallega í markaðsverðbréfum. Sérstaklega á þetta við árið 1998 þegar lífeyrissjóðir juku til muna kaup sín á hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða. Tryggingarfélag sóttu nokkuð í sig veðrið á þessu sviði á árinu 1998 en þau höfðu haft hægt um sig á árinu 1997. Eignarleigur juku starfsemi sína hratt á árinu 1998 þótt nokkuð hægði á vexti þeirra frá því sem var á árinu 1997. Eitt einkenni lánakerfisins undanfarin ár er að innbyrðis viðskipti hafa aukist hraðar en útlán og innlend verðbréfaeign lánakerfisins í heild.

Bankakerfið lánaði mest til heimila og fyrirtækja og jukust lán þess til þessara aðila yfir 30% á árinu. Bankalán heimilanna jukust rúmlega tvöfalt hraðar en árið áður. Hins vegar hægði heldur á vexti íbúðalána til þeirra frá íbúðalánasjóðum. Útlán eignarleigna til heimila uxu áfram mjög mikið eins og á árinu 1997 og var þar væntanlega einkum um að ræða lán til bifreiðakaupa.

Skuldir heimila við lánakerfið jukust um 14,1% á árinu. Fyrirtæki juku skuldir sínar við lánakerfið um 91 ma.kr. á árinu eða um 21,6%. Meira en helmingur aukningarinnar var bankalán. Fyrirtæki bættu einnig á sig meiri erlendum skuldum en undanfarin ár.

Verðbréfasjóðir héldu áfram að þenjast út á árinu 1998 en vöxtur



## FJÁRMÁLAKREPPUR

Fjármálakreppur eru truflun eða skyndileg breyting á starfsemi fjármálastofnana eða markaða sem hefur marktæk neikvæð áhrif á efnahagsþróun. Erfiðleikar í einni fjármálastofnun, eða mikil verðbreyting á einum eignamarkaði, sem ekki hefur víðtækari neikvæð áhrif á fjármálakerfið í heild og/eða á efnahagsstarfsemina, telst því ekki fjármálakreppa. Fjármálakreppur geta verið margs konar en mikilvægastar eru bankakreppur og gjaldeyriskreppur. Alvarlegastar eru þær fjármálakreppur sem ógna fjármálakerfinu í heild og greiðslumiðlun. Slíkar kreppur kallast kerfislegar (e. systemic) fjármálakreppur og kunna að réttlæta sérstakar neyðaradgerðir af hálfu seðlabanka, sem yfirleitt felast í aðstoð við banka í greiðsluferfiðleikum og aukningu lausafjár í fjármálakerfinu.

Fjármálakreppur hafa verið tíðar í heiminum að undanförmum. Má þar nefna fjármálakreppuna í Suðaustur-Asíu á seinni hluta árs 1997, gjaldeyriskreppuna í Mexíkó og ýmsum öðrum löndum rómönsku Ameríku á árunum 1994 og 1995, gjaldeyriskreppuna í Evrópu 1992-1993 og bankakreppuna í Finnlandi, Noregi og Svíþjóð í upphafi þessa áratugar. Fjármálakreppur af þessu tagi eru hins vegar alls ekki ný fyrirbæri og hafa í raun fylgt fjármagnsmörkuðum frá upphafi. Þannig voru bankakreppur algengar á síðustu öld.

Á fjármagnsmörkuðum fara fram viðskipti með fjáreignir, sem fela í sér skuldbindingu um greiðslu í framtíðinni. Verðlagning á þessum fjáreignum felur því í sér mat á framtíðarhorfum og á líkum þess að sá aðili sem á að standa við skuldbindinguna muni gera það þegar þar að kemur. Markaðsaðilar verða því að mynda sér væntingar um óvissa framtíð og leggja magnbundið mat á áhættu. Upplýsingar sem þarf til að þetta mat verði sem best eru hins vegar ófullkomnar og það kann að vera kostnaðarsamt að bæta þær. Ennfremur búa aðilar á markaðinum yfir misgóðum upplýsingum. Þannig veit skuldari yfirleitt meira um líklega greiðslugetu sína en lánveitandi. Þessar aðstæður leiða til tvenns: Í fyrsta lagi geta orðið umtalsverðar sveiflur á því hugarástandi markaðsaðila sem ræður því hvort bjartsýni eða svartsýni, áhættusækni eða áhættufælni eru ríkjandi á markaðinum. Í öðru lagi hafa fjármagnsmarkaðir tilhneigingu til hjarðhegðunar

sem á rætur að rekja til þess að ófullkomnar upplýsingar aðila fá þá til að horfa á hvað „hinir“ eru að gera og haga sér í samræmi við það. Segja má að í þessum ein-kennum fjármagnsmarkaða liggi grundvallarorsök tilhneigingar þeirra til fjármálakreppna.

Af ofangreindum ástæðum gengur fjármagnsmörkuðum og fjármálastofnunum misvel að meta og verðleggja þá áhættu sem til staðar er í viðskiptum á þessum mörkuðum. Skyndilegar og umtalsverðar breytingar geta orðið á þessu mati, oft vegna nýrra upplýsinga, breytinga í hagþróun eða breyttrar efnahagsstefnu. Fjármálakreppur eiga sér því oft beinar orsakir í ytri áföllum viðkomandi þjóðarbús eða í umtalsverðu ójafnvægi, í sumum tilfellum vegna rangrar hagstjórnar. Hins vegar eru einnig dæmi um fjármálakreppur sem eiga sér rætur í fjármálakerfinu sjálfu en valda síðan erfiðleikum í efnahagskerfinu í heild.

Fjármálakreppur, sérstaklega bankakreppur, geta haft í för með sér umtalsverðan kostnað fyrir samfélagið, annars vegar með samdrætti framleiðslu og atvinnu og hins vegar í formi ríkisframlaga. Því hefur hið opinbera um allan heim reynt að koma upp kerfi sem hefur það hlutverk að draga úr líkum á slíkum kreppum og milda áhrif þeirra ef þær eiga sér stað. Þar má nefna fjármálaeftirlit, lágmarkskröfur um eigið fé fjármálastofnana, ýmiss konar reglur sem eiga að draga úr áhættu í starfsemi fjármálastofnana, innláns-tryggingar og starfsemi seðlabanka sem vaka yfir bankakerfinu og greiðslumiðlun og eru lánveitendur til þrautavara.

Á undanförmum árum hefur átt sér stað mikil vinna í hinu alþjóðlega seðlabankaumhverfi með það að markmiði að greina rætur fjármálakreppna, skoða breytingar sem gætu dregið úr líkum á þeim og þróa vísbendingar sem gætu orðið til að vara við slíkum kreppum. Ekki liggja fyrir einhlítar niðurstöður, enda munur á hvort um er að ræða bankakreppur eða gjaldeyriskreppur, iðnríki eða nýmarkaðslönd. Þannig fara gjaldeyriskreppur og bankakreppur oft saman í nýmarkaðslöndum en þurfa ekkert frekar að gera það í iðnríkjum. Eftirfarandi niðurstöður virðast þó nokkuð traustar:

- \* Bankakreppur fara yfirleitt saman við almenna efnahagserfiðleika sem birtast í litlum hagvexti og/eða mikilli verðbólgu.
- \* Útlánaþensla og hækkun fasteignaverðs eða hlutabréfaverðs eru yfirleitt undanfarar bankakreppna, sem brjótast út þegar hlutabréfaverð eða fasteignaverð fellur.
- \* Háir raunvextir fara oft saman við erfiðleika í bankakerfinu.
- \* Gjaldeyriskreppur stuðla oft að bankakreppum í nýmarkaðslöndum.
- \* Helstu hættumerkin varðandi gjaldeyriskreppur eru hækkun raungengis, lækkun útflutningstekna, versnun viðskiptakjara og peningþensla.
- \* Stefna fasts en breytanlegs gengis, sem ekki er

nægjanlega trúverðug, getur stuðlað að bæði banka- og gjaldeyriskreppum, þar sem hún getur valdið fyrst óhóflegu innstreymi fjármagns og síðan skyndilegu útstreymi.

- \* Reynslan sýnir að mikið innstreymi erlends skammtímafjármagns við skilyrði fastgengis-stefnu, sem síðan er endurlánað af innlendum lánastofnunum til lengri tíma, jafnvel á innlendum kjörum, getur verið ávísun á bankakreppu samhliða gjaldeyriskreppu, þegar og ef öndverð þróun leiðir til gengislækkunar og erfiðari aðgangs að lánsfjármagni.
- \* Hækkun raunvaxta í heiminum hefur sýnt sig að geta stuðlað að gjaldeyris- og bankakreppum í nýmarkaðslöndum.

Helstu heimildir: IMF: *World Economic Outlook*, maí 1998; A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City: *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1997; Kaminski, G., S. Lizondo og C. M. Reinhart (1998): Leading Indicators of Currency Crises, *IMF Staff Papers*, Vol. 45, No. 1; Demircuc-Kunt, A. og E. Detragiache (1998): The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries, *IMF Staff Papers*, Vol. 45, No. 1.

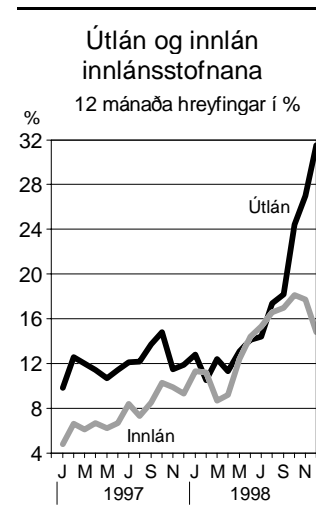
þeirra hafði verið mjög mikill á árinu 1997. Segja má að hjá þeim hafi orðið sprenging á árinu 1998 er þeir stækkuðu úr 31 ma.kr. í byrjun ársins í 69 ma.kr. í lok þess, eða um 123%.

### Útlán innlánsstofnana jukust sérstaklega hratt

Á fyrri hluta árs 1998 jókst vaxtarhraði útlána og markaðsverðbréfa innlánsstofnana nokkuð og var umtalsvert meiri en á árinu 1997. Um mitt árið 1998 tóku útlán innlánsstofnana að vaxa enn hraðar og hélt sú þróun áfram til ársloka (sjá töflu 17 í viðauka). Á seinni hluta ársins nær tvöfaldaðist 12 mánaða vaxtarhraði útlánanna miðað við það sem var á fyrri hluta ársins. Taka verður þó fram að um níunda hluta útlánaaukningar innlánsstofnana má rekja til yfirtöku eins viðskiptabankans á fjárfestingarlánasjóði í október 1998. Rúmlega helmingur útlánavaxtar innlánsstofnana á árinu 1998 var fjármagnaður með aukningu á erlendum lántökum umfram erlendar eignir, þ.e. versnandi erlendri stöðu, svo og versnandi stöðu við Seðlabankann. Aukin innlán, verðbréfaútgáfa og önnur innlend lántaka stóðu undir tæplega helmingi útlánaaukningar. Í árslok 1998 var svo komið að aðeins um þrjú fjórðu hlutar útlána og markaðsverðbréfa innlánsstofnana voru fjármagnaðir með innlánnum, verðbréfaútgáfu og innlendum lántökum frá öðrum en Seðlabankanum, en fimm árin þar á undan var hlutfallið að meðaltali um 86%.

### Erlend lán stóðu að baki verulegs hluta útlánaaukningarinnar

Hrein erlend staða þjóðarbúsins við útlönd versnaði mikið á árinu 1998,



en mæld sem hlutfall af landsframleiðslu hafði hún batnað ár frá ári nokkur ár þar á undan (sjá töflu 7 í viðauka).

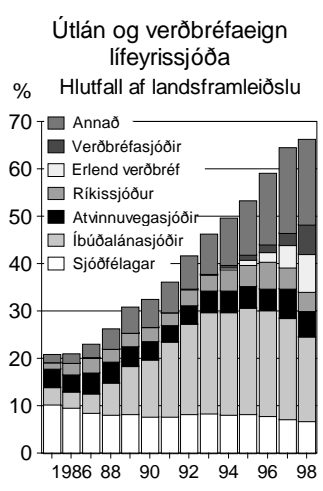
Lánastofnanir veiktu stöðu sína verulega gagnvart erlendum aðilum, einkum með því að taka erlend lán til langs tíma en einnig með því að skerða lítillaga erlendar eignir sínar. Fjárhæð skammtímaskulda lánastofnana var því næst sama í lok árs 1998 og í árslok 1997.

Erlend lán hins opinbera drógust saman á árinu 1998 vegna endurgreiðslna á lánum ríkissjóðs, en bæjar- og sveitarfélög juku erlend lán sín. Opinber fyrirtæki og einkaaðilar juku erlendar skuldir sínar gríðarlega á árinu 1998 og þeir síðarnefndu skertu auk þess innstæður sína erlendis. Á móti þessum auknu lánum jókst verulega nettóeign þjóðarbúsins í erlendum verðbréfum, en bein fjárfesting nettó skilaði aðeins lítillaga meiru á árinu 1998 en 1997.

### Lífeyrissjóðir héldu áfram að breyta eignasamsetningu sinni

Á árinu 1998 hélt áfram sú breyting á eignasamsetningu lífeyrissjóðanna sem segja má að hafi byrjað í verulegum mæli á árinu 1997 og felst einkum í stóruknum kaupum þeirra á erlendum verðbréfum (sjá töflu 26 í viðauka). Á sama tíma hafa þeir dregið verulega úr kaupum á húsbrefum og skuldabréfum ríkisins, en fjárfest meira í innlendum skuldabréfasjóðum. Líklegt er að þar sé einungis um að ræða tilfærslu frá beinum kaupum þessara bréfa yfir í sjóði sem fjárfesta í sömu bréfum. Húsbreftaeign lífeyrissjóðanna dróst saman á árinu í fyrsta skipti síðan útgáfa húsbrefta hófst. Áætlað er að hrein eign lífeyrissjóðanna til greiðslu lífeyris hafi í heild numið 405 ma.kr. í lok árs 1998.

Í lok árs 1998 var eign lífeyrissjóðanna í erlendum verðbréfum rúmlega 46 ma.kr. og var það 11,5% af hreinni eign lífeyrissjóðanna. Skiptist þessi eign nokkuð jafnt á hlutabréf, hlutabréfasjóði og skuldabréfasjóði, en auk þess áttu lífeyrissjóðirnir lítið magn annarra erlendra skuldabréfa. Aukning erlendra verðbréfa lífeyrissjóðanna í heild var yfir 80% á árinu, enda hafa þeir getað fengið góða ávöxtun á fé sitt á erlendum fjármagnsmörkuðum. Á síðustu þremur árum hafa þeir meira en nífaldað eign sína í erlendum verðbréfum. Samkvæmt lögum um lífeyrissjóði (nr. 129/1997) skulu þeir takmarka áhættu í erlendum gjaldmiðlum í heild við 40% af hreinni eign, þannig að enn eiga þeir mikið svigrúm til aukningar á erlendri verðbréftaeign. Hlutabréftaeign lífeyrissjóðanna hefur aukist jafnt og þétt síðustu árin. Í lok árs 1998 áttu þeir 28 ma.kr. í innlendum hlutabréfum, 22,5% meira en í lok ársins 1997. Þótt þetta sé allnokkur aukning var hún mun minni en tvö árin næst á undan en þá var hún um 80% hvort árið. Í lok árs 1998 svaraði innlend hlutabréftaeign sjóðanna til 7% af hreinni eign til greiðslu lífeyris. Sjóðfélagalán jukust lítið eitt meira árið 1998 en síðustu tvö árin þar á undan og í árslok voru þau um það bil 10% af heildareignum lífeyrissjóðanna.



## Breytingar á eignasamsetningu lífeyrissjóða endurspeglast að nokkru í efnahagsfirlitum verðbréfasjóða

Fjárfesting lífeyrissjóðanna í verðbréfasjóðum skýrir hátt í helming hinnar gríðarlegu aukningar sem varð á heildareignum verðbréfasjóða á árinu 1998, en í heild varð hún um 123%. Eins og getið var hér að fram- an hafa lífeyrissjóðirnir keypt hlutdeildarskírteini í verðbréfasjóðum sem fjárfesta í húsbrefum og ríkisskuldabrefum. Eign verðbréfasjóð- anna í spariskírteinum ríkissjóðs nær tvöfaldaðist á árinu og húsbrefa- eignin rúmlega fimmfaldaðist. Þessi bréf voru tæp 60% af eignasafni verðbréfasjóðanna í lok ársins. Í lok árs voru rúmir 40 ma.kr. í eignar- skattsfriðsum sjóðum og vöxtur þeirra í desember einum var 15 ma.kr. sem án efa er að stórum hluta afleiðing skattalegra ráðstafana aðila sem vilja lækka tekjuskatt sinn.

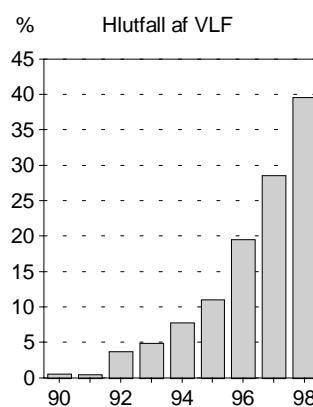
## Hlutabréfamarkaður hélt áfram að eflast

Þrátt fyrir að lítilllega hafi dregið úr hlutabréfaviðskiptum á Verðbréfa- þingi Íslands (VÞÍ) á milli árunna 1997 og 1998, hélt hlutabréfamark- aður áfram að eflast á árinu. Fyrirtækjum (öðrum en hlutabréfasjóðum) sem skráð eru á VÞÍ fjölgaði úr 41 í ársbyrjun í 56 í árslok. Þessi fjöl- gun átti mestan þátt í því að markaðsvirði skráðra hlutafélaga jókst úr tæpum 29% af landsframleiðslu 1997 í rúm 39% 1998. Þar munar mikið um ríkisbankana þrjá sem voru skráðir á VÞÍ í kjölfar breytinga þeirra í hlutafélög og fyrstu skrefa í einkavæðingu þeirra. Á móti minni veltu á VÞÍ kom aukin velta á eftirmarkaði utan þingsins, en hún á rætur að rekja til breyttra reglna VÞÍ um skráningu viðskipta og aukins vægis stofnanafjárfesta á markaðnum. Veltuhraði hlutabréfa, þ.e. velta í hlut- falli við markaðsvirði, var um 5½% á árinu sem er lægra en árið áður og tiltölulega lágt í alþjóðlegu samhengi. Lítil veltuhraði er almenn vís- bending um tiltölulega grunnan og óvirkan eftirmarkað en lækkun hlut- fallsins skýrist af því að mestur hluti hlutafjár í ríkisbönkunum er enn í höndum ríkisins og ekki í framboði á markaðnum. Frekari upplýsingar um hlutabréfamarkaðinn eru í töflu 32 í töfluvíðauka.

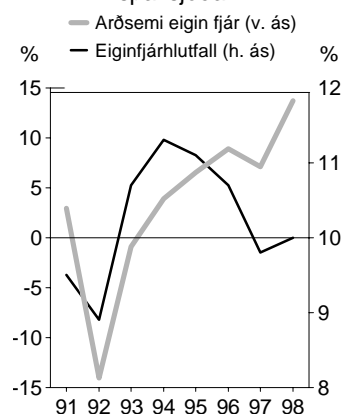
## Afkoma innlánsstofnana og annarra lánastofnana var góð á árinu

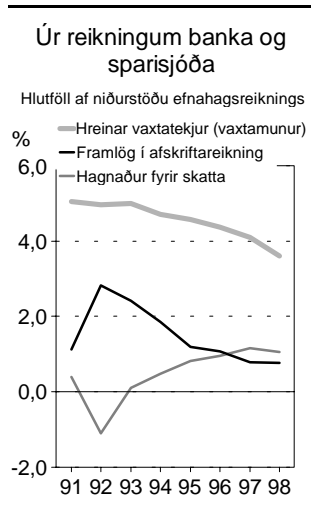
Mikill vöxtur útlána banka og sparissjóða á árinu 1998 fól í sér að efna- hagsreikningur þeirra stækkaði að mun. Niðurstaða efnahagsreiknings banka og sparissjóða var 27% hærri í lok ársins 1998 en í lok ársins 1997. Hagnaður flestra stofnana var í heild nokkuð góður. Hagnaður banka og sparissjóða af reglulegri starfsemi var um 3,7 ma.kr. sem var tæpum 0,9 ma.kr. meira en árið áður. Tekjur viðskiptabankanna af hlutabrefum og eignarhlutum hækkuðu verulega og gengishagnaður þeirra af fjármála- starfsemi meira en tvöfaldaðist frá árinu áður. Sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum var gengishagnaður viðskiptabankanna tæplega tvisvar sinnum meiri en 1997 og tæplega fjórum sinnum meiri en á árinu 1995. Vaxtamunur banka og sparissjóða minnkaði og var 1% minni á árinu 1998 en 1995. Arðsemi eigin fjár þeirra var allgóð á árinu og mun betri en árið á undan. Vegna mikillar útþenslu efnahagsreikningsins styrktist

## Markaðsverðmæti hlutabréfa á VÞÍ



## Úr reikningum banka og sparissjóða





eiginfjárstaða banka og sparisjóða lítið þrátt fyrir góða afkomu og öflun nýs eigin fjár og var eiginfjárhlutfall skv. skilgreiningu laga um 10%. Eiginfjárhlutfall án víkjandi lána var rétt um 8%, nokkru lægra en í lok árs 1997 og töluvert lægra en í lok árs 1995. Eiginfjárhlutfall sparisjóðanna í heild var hærra en viðskiptabankanna. Eiginfjárhlutfall viðskiptabankanna annarra en Sparisjóðabanka Íslands hf. var liðlega 7½% án víkjandi lána í lok árs 1998.

Fjárhæð framlaga viðskiptabanka og sparisjóða í afskriftareikning útlána hækkaði nokkuð á árinu 1998 en lækkaði sem hlutfall af meðalstöðu efnahagsreiknings og hafði ekki verið lægri á þann mælikvarða síðan árið 1988. Rekstrargjöld viðskiptabanka og sparisjóða jukust um 2 ma.kr. á árinu en lækkuðu sem hlutfall af meðalstöðu efnahagsreiknings. Sem hlutfall af rekstrartekjum stóðu rekstrargjöld nokkurn veginn í stað hjá bönkum og sparisjóðum í heild en nokkur munur var á breytingu hlutfallsins á milli einstakra stofnana.

Afkomu annarra lánastofnana virðist einnig hafa verið góð á árinu en tæmandi upplýsingar lágu ekki fyrir þegar þetta var ritað.

Eins og fram hefur komið varaði Seðlabankinn í haustskýrslu sinni 1998 við mikilli útlánþenslu lánastofnana. Útlánatölurnar tala sínu máli og endurspeglast í niðurstöðutölu efnahagsreiknings banka og sparisjóða sem vitnað hefur verið til. Nauðsynlegt er að lánastofnanir hyggi ætíð vel að gæðum útlána sinna, ekki síður í góðæri en þegar miður árar, og beiti nákvæmri áhættustýringu. Margar þeirra þurfa jafnframt að huga að styrkingu eiginfjárstöðu sinnar, ekki síst eiginfjárstöðunnar án víkjandi lána. Þetta er nauðsynlegt til þess að þær verði betur búnar undir erfiðari tíma í efnahagslífi þegar þeir renna upp. Óhjákvæmilegt er að vinna áfram að hagræðingu í lánastofnunum, bæði innan hversrar stofnunar fyrir sig og með frekari sameiningu stofnana.

## GREIÐSLUMIÐLUN

Seðlabankinn hefur sýnt greiðslumiðlun vaxandi athygli á undanförmum árum. Gildir það bæði um þróun einstakra greiðslumiðla og uppgjörskerfi. Á árinu 1998 var nýtt ákvæði felld inn í lögum um Seðlabanka Íslands um hlutverk hans á sviði greiðslumiðlunar og er þar kveðið svo á að bankinn skuli stuðla að greiðri, hagkvæmri og öruggri greiðslumiðlun í landinu og við útlönd. Þetta ákvæði leggur Seðlabankanum ótvírætt meiri skyldur á herðar á þessu sviði en áður og setur traustari lagagrundvöll undir afskipti hans af þróun einstakra greiðslumiðla.

Á árinu 1997 var í samstarfi við banka og sparisjóði og Reiknistofu bankanna hleypt af stokkunum forathugun á því hvernig endurskipuleggja mætti uppgjörskerfi innlendrar greiðslumiðlunar með það fyrir augum að greina jöfnun færslna frá uppgjörreikningum í Seðlabankanum og greina á milli uppgjör á stórum og smærri færslum þannig að stærri færslur og færslur sem eiga uppruna sinn í millibankaviðskiptum verði bókaðar á uppgjörreikninga lánastofnana jafnóðum. Til-



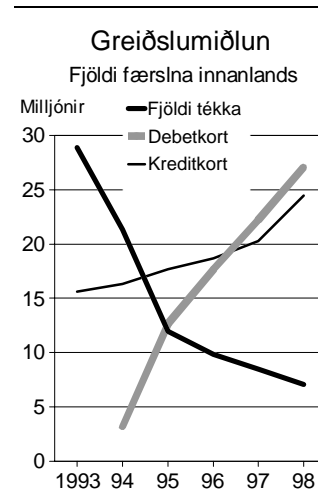
gangur þess er að draga úr áhættu í greiðslumiðlunarkerfinu, en hliðstæðar breytingar hafa verið gerðar á uppgjörskerfum í flestum nágrannalöndum að undanfögnu. Til dæmis er hið nýja uppgjörskerfi fyrir evruna samtímabókunarkerfi („Real Time Gross Settlement System“), og skilyrði er af hálfu Evrópusambandsins að uppgjörskerfi aðildarlandanna séu þeirrar gerðar.

### Vinnuhópur um skipulag greiðslumiðlunar ...

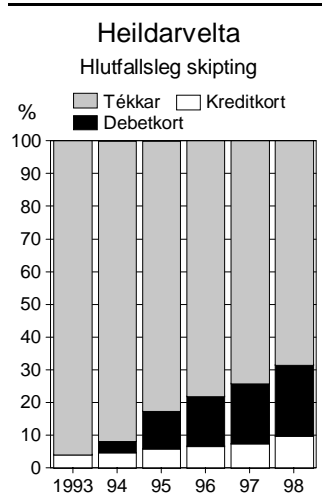
Þessi vinna var tímabundið lögð til hliðar á fyrri hluta ársins af tveimur ástæðum. Í fyrsta lagi voru miklar annir í Reiknistofu bankanna vegna 2000-vandans og í öðru lagi reyndist nauðsynlegt áður en þetta verkefni yrði tekið til lokavinnslu að fara nánar ofan í saumana á heildarskipulagi greiðslumiðlunar, þar á meðal ábyrgð, aðgengi og kostun á einstökum þáttum hennar. Bakgrunnur þessa var að á undanfögnu árum hefur greiðslumiðlunin þróast án þess að nægjanlegur gaumur hafi verið gefinn að heildarskipulagi hennar. Nýir aðilar hafa bæst við og leitað eftir aðgangi að ýmsum þjónustubáttum. Óljóst hefur verið hvernig bregðast ætti við þeim óskum og hvernig ætti að verðleggja þá þjónustu sem veitt er af Reiknistofu bankanna og RÁS-þjónustunni. Í þessu skyni var settur á fót sameiginlegur vinnuhópur Seðlabankans og Sambands íslenskra viðskiptabanka og var honum falið að leita svara við þessum álitæfnum.

### ... skilaði tillögum í byrjun desember

Vinnuhópurinn skilaði tillögum sínum í byrjun desember 1998 og voru þær í meginatriðum fjórþættar. Í fyrsta lagi lagði vinnuhópurinn mat á hvaða þættir í starfsemi Reiknistofu bankanna og annarra aðila sem tengjast greiðslumiðluninni falla undir eiginlega greiðslumiðlun og hvað ber að telja til viðskiptalegra verkefna sem hver og einn þátttakandi á að leggja sér til sjálfur. Einstakir þátttakendur geta, ef þeir vilja, kosið að eiga samstarf um slík verkefni. Í öðru lagi taldi vinnuhópurinn nauðsynlegt að greina greiðslumiðlunina í smágreiðslumiðlun og stórgreiðslumiðlun. Með því fyrra er átt við einstaka greiðslumiðla, þ.e. afgreiðslukerfi sem þeim tengjast jöfnun smárra færslna milli þátttakenda. Hluti af þessu kerfi þarf að vera sameiginlegur og opinn öllum þeim sem hafa heimild til að gefa út og starfrækja greiðslumiðlun. Með stórgreiðslumiðlun er átt við uppgjörreikninga lánastofnana í Seðlabankanum og þau tölvukerfi sem skila færslum til þeirra ýmist í samtímabókun eða úr jöfnunarkerfum. Í þriðja lagi lagði hópurinn til að stofnað yrði sérstakt fyrirtæki í formi hlutafélags til að reka sameiginlega þætti smágreiðslumiðlunarinnar. Hið nýja fyrirtæki yfirtæki rekstur jöfnunarþjónustu af Reiknistofu bankanna, rekstur RÁS-þjónustunnar og stöðlun og vottun greiðslumiðla. Aðgangur að þjónustu fyrirtækisins yrði opinn öllum sem heimild hafa til að starfa að greiðslumiðlun og eignaraðilar yrðu í upphafi innlánsstofnanir, greiðslukortafyrirtæki og Seðlabankinn. Í fjórða lagi lagði vinnuhópurinn til að gagnkvæm þjónusta á sviði greiðslumiðlunar, þ.e. gagnkvæm móttaka greiðslumiðla, gjaldtaka og áhætta sem fyrirtæki axla hvert fyrir annað, yrði bundin í tvíhliða samningum á



milli aðila að greiðslumiðluninni. Vinnuhópurinn lagði einnig til að vinna við uppstokkun uppgjörskerfanna sem frestað var í ársbyrjun 1998 yrði hafin á ný. Í lok ársins voru tillögur vinnuhópsins í skoðun hjá ýmsum þeim aðilum sem koma að greiðslumiðlun í landinu.



### Áframhaldandi vöxtur í notkun debetkorta einkenndi þróunina á síðasta ári ...

Frá því að debetkortum var hleypt af stokkunum hér á landi á árinu 1993 hafa þau stöðugt aukið hlutdeild sína á markaðinum. Árið 1995 voru debetkortafærslur orðnar fleiri en færslur með tékkum. Á árinu 1998 voru debetkortafærslur um 26,8 milljónir en tékkafærslur um 7,1 milljón. Færslum á tékkum hefur fækkað ár frá ári en þær voru flestar um 29 milljónir á árinu 1992. Notkun kreditkorta eykst einnig jafn og þétt og á árinu 1998 voru kreditkortafærslur um 24,4 milljónir. Í fjárhæðum talið eru tékkaviðskipti þó enn langstærst eða 666 ma.kr. en hafa ber í huga að þar teljast einnig millifærslur milli bankareikninga. Í heild var velta á tékkum, kreditkortum og debetkortum um 973 ma.kr. á síðasta ári. Aukning í notkun þessara greiðslumiðla var aðeins um 0,5% á árinu eða talsvert minni en verðmætaaukning landsframleiðslu. Á undanförunum árum hefur smám saman dregið úr veltu þessara greiðslumiðla eins og sjá má í töflu 15 í töfluviðauka.

### ... en seðlar og mynt í umferð aukast meira en notkun rafrænna greiðslumiðla og tékka

Fjárhæð seðla og myntar í umferð jókst hins vegar um tæp 10% á árinu 1998 eða talsvert meira en annarra greiðslumiðla. Engar upplýsingar liggja fyrir um veltu seðla og myntar, þ.e. hversu oft útistandandi seðlar og mynt eru notuð í viðskiptum á árinu og því erfitt um samanburð á heildarnotkun greiðslumiðla. Ýmsar breytingar á undanförunum árum svo sem minni verðbólga og aukin gjaldtaka við notkun annarra greiðslumiðla, kunna að hafa örvað notkun seðla og myntar.

### ALPJÓÐLEG SAMSKIPTI SEÐLABANKA ÍSLANDS

Ábyrgð Seðlabanka Íslands og skuldbindingar á alþjóðlegum fjármálavettvangi eru margháttaðar. Í þeim efnum er hann ekki frábrugðinn seðlabönkum annarra landa. Bankinn hefur náð samráð við aðra seðlabanka og margar fjölþjóðlegar stofnanir á sviði efnahags- og peningamála. Þá leiðir af sjálfu sér að vegna verkefna bankans í tengslum við erlend lánamál ríkissjóðs og vörslu gjaldeyrisforðans hefur hann samskipti við fjölda fjármálastofnana víða um heim.

#### Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

Seðlabanki Íslands er fjárhagslegur aðili að Alþjóðagjaldeyrissjóðnum fyrir hönd íslenska ríkisins. Birgir Ísleifur Gunnarsson var fulltrúi Íslands í sjóðráði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á árinu og Halldór J. Kristjánsson ráðuneytisstjóri varafulltrúi þar til í apríl 1998. Þá tók við Þórður Friðjónsson ráðuneytisstjóri. Halldór Ásgrímsson var aðalfulltrúi fyrir Íslands hönd í bankaráði Alþjóðabankans. Geir H. Haarde tók við stöðu varafulltrúa í ráðinu. Illka Niemi frá Finnlandi gegndi stöðu aðalfulltrúa Norðurlanda og Eystrasaltsríkja í bankastjórn Alþjóðabankans.

Ísland á samstarf við Norðurlöndin og Eystrasaltsríkin á vettvangi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og sameiginlega kjósa þessi lönd einn fastafulltrúa í framkvæmdastjórn sjóðsins. Fastafulltrúi á árinu var Kai Aaen Hansen frá Danmörku.

Um samstarf Norðurlandanna á vettvangi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hefur lengst af verið fjallað í nefnd sem kallast Norræna fjárhagsnefndin. Frá vori 1996 hefur Seðlabanki Íslands farið með forystu í nefndinni og hefur formaður hennar frá þeim tíma verið Ingimundur Friðriksson aðstoðarbankastjóri. Haustið 1997 var stofnuð svokölluð kjördæmisnefnd Norðurlandanna og Eystrasaltsríkjanna til þess að fjalla um samstarf ríkjanna átta á vettvangi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Seðlabanki Íslands fer einnig með forystu í þeirri nefnd og er Ingimundur Friðriksson formaður hennar.

Í árslok 1998 áttu 182 ríki aðild að Alþjóðagjaldeyrissjóðnum. Af þeim voru 62 með virka lánasamninga við sjóðinn. Lánafyrirgreiðsla sjóðsins jókst verulega á árinu 1998 og varð meiri en nokkru sinni áður. Alls lánaði sjóðurinn jafnvirði 29,2 milljarða Bandaríkjadala en árið áður nam lánafyrirgreiðslan 22,8 milljörðum dala. Aukningin stafaði af verulegu leyti af fjárförf Indónesíu, Kóreu, Tælands, Rússlands og Brasilíu sem öll hafa átt í verulegum efnahagsörðugleikum að undanfögnu. Kórea, Rússland og Brasilía fengu lán úr nýjum flokki neyðarlána (Supplemental Reserve Facility) sem settur var á stofn í desember 1997. Í þessum lánaflakki er gert ráð fyrir að veitt séu hærri lán með örari endurgreiðslum en tíðkast hefur í hefðbundnum lánveitingum sjóðsins.

Til að fjármagna aukin útlán nýtti sjóðurinn nýjan lánasamning við iðnríkin (New Arrangements to Borrow) sem tók gildi í nóvember 1998. Tuttugu og fimm lönd standa að samningnum sem hefur þann tilgang að styrkja alþjóðafjármálakerfið og verja það fyrir áföllum. Hann kom til viðbótar öðrum lánasamningi við tíu auðug ríki (General Arrangements to Borrow). Til samans veita samningarnir sjóðnum heimild til að ráðstafa jafnvirði 48 milljarða Bandaríkjadala.

Eftirlitshlutverk sjóðsins var með hefðbundnu sniði og athyglin beindist að miklu leyti að efnahagsástandinu í Asíu, Rússlandi og Brasilíu og hugsanlegum afleiðingum fyrir heimsbúskapinn. Opinber umræða um starfsemi sjóðsins hefur aukist og hefur sjóðurinn orðið fyrir nokkurri gagnrýni fyrir efnahagsráðgjöf og lánveitingar í þessum löndum. Í kjölfar þess hefur starf sjóðsins um margt verið gert gagnsærra.

Í samstarfi við aðrar alþjóðlegar peningamála- og efnahagsstofnanir vinnur sjóðurinn að endurbótum á alþjóðafjármálakerfinu. Verkefnið miðar að skipulagsbreytingum til styrktar heimsbúskapnum. Hugmyndir eru enn í mótun en í aðildarlöndunum hefur verið bryddað upp á ýmissi nýbreytni sem miðar að auknu gagnsæi í stjórnsýslu, samræmdri upplýsingagjöf og bættum starfsháttum á sviði gengis-, peninga- og ríkisfjármála. Íslensk stjórnvöld taka þátt í þessari þróun.

Ellefta almenna kvótahækkunin var staðfest af aðildarríkjunum snemma árs 1999 og fól í sér 45% hækkun á stofnfé sjóðsins. Heildarkvóti sjóðsins eftir hækkun er um 212 milljarðar SDR. Kvóti Íslands er 117,6 milljónir SDR, 0,06% af heildarkvóta sjóðsins, sem jafngildir um 11,5 ma.kr. á gengi í árslok 1998.

Breyting á stofnskrá sjóðsins sem felur í sér úthlutun sérstakra dráttarréttinda hafði ekki verið staðfest í árslok 1998 af nægilegum meirihluta aðildarríkjanna en gert er ráð fyrir að hún taki gildi á árinu 1999. Íslensk stjórnvöld hafa staðfest stofnskrárbreytinguna. Fyrirhuguð úthlutun nemur 21,4 milljörðum SDR og er um að ræða tvöföldun frá því sem áður hefur verið úthlutað. Hluttur Íslands er um 8,6 milljónir SDR eða um 841 m. kr. á gengi í lok árs 1998.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Alþjóðabankinn og aðildarlönd þeirra hafa tekist á hendur sameiginlegt átak til að leysa skuldavanda fátækustu aðildarríkjanna. Á tveimur árum hafa sjö lönd fengið loford um lækkun skulda sem jafngildir um 6 milljörðum Bandaríkjadala. Í athug-

un er að fjölga löndum sem geta fengið fyrirgreiðslu með því að rýmka skilyrðin fyrir þátttöku.

Sendinefnd Alþjóðagjaldeyrissjóðsins kynnti sér íslensk efnahagsmál á fundum með fulltrúum stjórnvalda dagana 20.-28. janúar 1999. Á lokafundi nefndarinnar lagði formaður hennar fram álit sem birt var opinberlega og var það í annað sinn sem svo var gert hér á landi.

### **Alþjóðagreiðslubankinn (BIS)**

Seðlabanki Íslands er hluthafi í Alþjóðagreiðslubankanum í Basel, Bank for International Settlements (BIS), og tekur þátt í starfi hans. Bankinn er mikilvægur samráðsvettvangur seðlabanka víða um heim auk þess að vera upplýsinga- og rannsóknastofnun á sviði hagfræði og ekki síst peningamála. Undanfarin ár hefur bankinn látið mjög til sín taka varðandi eftirlit með starfsemi fjármálastofnana og fjárhagslegt öryggi þeirra. Fulltrúar Seðlabanka Íslands taka þátt í ýmsum fundum á vegum BIS.

### **Samstarf við aðra seðlabanka**

Samstarf norrænna seðlabanka er umfangsmikið á mörgum sviðum. Bankastjórar norrænu seðlabankanna halda árlegan fund þar sem fjallað er um málefni bankanna og verkefni peningamálastjórnar. Árið 1998 héldu þeir fund sinn á Íslandi. Þá eiga sérfræðingar bankanna á ýmsum sviðum með sér náð samstarf og skiptast á upplýsingum, m.a. um ávöxtun gjaldeyrisforða, markaðsviðskipti, lögfræðileg efni, hagrannsóknir, peningamál almennt o.fl. Norrænu seðlabankarnir skiptast einnig á starfsmönnum á hverju ári.

Seðlabankinn á einnig náð samstarf við ýmsa aðra seðlabanka og hefur m.a. stofnað til samskipta við Seðlabanka Evrópu sem tók til starfa 1. júní 1998. Þegar hafði verið komið á sambandi við forvera Seðlabankans, Peningastofnun Evrópu. Formaður bankastjórnar Seðlabanka Íslands átti reglulega fundi með framkvæmdastjóra Peningastofnunar Evrópu frá árinu 1995 og þeim fundum hefur verið haldið áfram með bankastjóra Seðlabanka Evrópu eftir að bankinn var formlega stofnaður. Auk þess hafa fulltrúar Seðlabankans átt fundi með sérfræðingum Seðlabanka Evrópu um ýmislegt sem varðar mótun og framkvæmd peningastefnu.

### **Efnahags- og framfarastofnunin (OECD)**

Fulltrúar Seðlabanka Íslands hafa tekið þátt í starfi ýmissa nefnda og hópa á vettvangi OECD. Meðal þeirra eru efnahagsstefnunefndin, vinnuhópur sem starfar í tengslum við nefndina, fjármagnsmarkaðanefndin og sérfræðinganefnd um lánamál opinberra aðila. Sérfræðingar OECD koma reglulega til Íslands til viðræðna við fulltrúa stjórnvalda um framvindu efnahagsmála. Hliðstæðar viðræður fara fram við öll aðildarríki OECD. Í kjölfar viðræðnanna eru gefnar út skýrslur sem lýsa mati stofnunarinnar á efnahagsaðstæðum. Stofnunin gaf út skýrslu um efnahagsmál á Íslandi vorið 1998.

### Aðrar fjármálastofnanir

Í tengslum við vörslu gjaldeyrisforðans, umsjón með erlendum lána-  
málum ríkissjóðs og önnur viðfangsefni sín á bankinn samstarf við fjöl-  
margar erlendar fjármálastofnanir víða um heim.

### VARSLA GJALDEYRISFORÐANS

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að hlutverk hans sé meðal annars  
að varðveita og efla gjaldeyrisvarasjóð er nægi til þess að tryggja frjáls  
viðskipti við útlönd og fjárhagslegt öryggi þjóðarinnar út á við. Skal  
gjaldeyrisvarasjóðurinn varðveittur í tryggum og auðseljanlegum verð-  
bréfum eða innlánum og gjaldeyri sem nota má til greiðslu hvar sem er.

Í gjaldeyrisforða eru eignir Seðlabankans í erlendum verðbréfum,  
innstæður í erlendum bönkum, gull, sérstök dráttarréttindi og gjaldeyris-  
staða við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn. Með sérstökum dráttarréttindum er  
átt við eign Seðlabankans hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum í reiknings-  
einingunni SDR. Skilyrðið um trygga ávöxtun forðans leiðir til þess að  
skýrar kröfur eru gerðar til stofnana sem bankinn skiptir við og verð-  
bréfa sem bankinn kaupir. Fé er fest á reikningum í erlendum bönkum  
og í skuldabréfum skráðum í kauphöllum og gefnum út af aðilum innan  
vébanda aðildarríkja Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD).  
Útgefendur geta verið ríki og sveitarfélög, ríkisstofnanir, fjölbjóðastofn-  
anir, bankar og fjármálastofnanir. Samkvæmt þeirri stefnu sem fylgt er  
skulu fjárfestingarkostir fullnægja lágmarkskröfum um lánshæfi og  
lánshæfiseinkunn langtímabréfa vera að lágmarki A2 að mati Moody's  
Investors Service eða A að mati Standard & Poor's. Skammtímabréf  
skulu hafa að lágmarki lánshæfiseinkunnina A-1 eða P-1 að mati sömu  
aðila. Sömu lánshæfiskröfur gilda um stofnanir sem ávaxta innstæður.

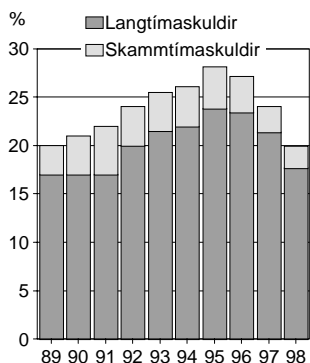
Þorri forðans er bundinn til lengri tíma en eins árs. Ekki má þó  
binda allan forðann svo lengi og skal nokkur hluti hans vera í óbundnum  
eignum. Óbundnar eignir eru skammtímaeignir sem lausar eru með allt  
að tveggja daga fyrirvara. Meðalbinditími verðbréfa og innstæðna í  
gjaldeyrisforða skal ekki vera lengri en 2 ár. Gulleign bankans nam um  
56 þúsund únsum í lok ársins 1998. Gullið er varðveitt í Englandsbanka  
og er lánað út gegn vöxtum í gulli.

Með gjaldeyrisjöfnuði er átt við gengisbundnar eignir Seðlabanka  
að frádregnum gengisbundnum skuldum. Leitast er við að haga gjald-  
miðlaskiptingu hans þannig að áhætta sé sem minnst. Í samsetningu  
gjaldeyrisjafnaðar vega þyngst Bandaríkjadalur og evra, þá sterlings-  
pund og japanskt jen en aðrar myntir eru innan við 5%.

### ERLEND LÁNAMÁL RÍKISSJÓÐS

Samkvæmt samningi við fjármálaráðherra hefur Seðlabanki Íslands  
umsjón með erlendum lánamálum ríkissjóðs.

Erlendar skuldir ríkissjóðs  
sem hlutfall af  
landsframleiðslu í lok árs



### Uppgreiðsla á erlendum lánnum ríkissjóðs

Á árinu 1998 voru greidd upp erlend lán ríkissjóðs að fjárhæð 9,8 milljarðar króna. Vó þyngst endurgreiðsla á 125 milljóna dala skuldabréfaútgáfu frá árinu 1993 með gjalddaga í júlí. Nam sú greiðsla jafnvirði 8,7 milljarða króna. Ennfremur var beitt uppsagnarákvæði lánsamnings til að greiða upp lán í júlí frá Norræna fjárfestingarbankanum frá árinu 1988 að fjárhæð 54 milljónir franskra franka eða 670 milljónir króna. Þá var útistandandi fjárhæð í víxlaútgáfu ríkissjóðs á Evrópumarkaði lækkuð frá upphafi til loka ársins um tæplega 6 milljónir dala sem nemur um 415 milljónum króna. Í desember var samið um framlengingu á láni hjá Norræna fjárfestingarbankanum frá árinu 1988. Lánið er að fjárhæð 8,6 milljónir Bandaríkjadala sem nemur um 600 milljónum króna. Lánið bar LÍBOR-vexti að viðbættum 0,055%. Ný kjör nema LÍBOR-vöxtum að frádregnum 0,03%. Á árinu 1998 voru engin ný erlend langtímalán tekin af hálfu ríkissjóðs. Endurgreiðslur erlendra lána og mikill hagvöxtur hafa gert það að verkum að fjárhæð erlendra lána sem hlutfall af landsframleiðslu hefur farið ört lækandi á undanförunum árum.

### Lánastýring og áhættugreining

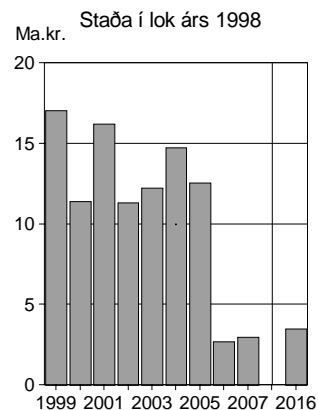
Þeirri stefnu hefur verið fylgt við erlendar lántökur ríkissjóðs að gæta þess að endurgreiðslur dreifist sem jafnast á komandi ár. Stýring á erlendum lánnum ríkissjóðs felur jafnframt í sér að samsetning lána sé með hagkvæmum hætti, svo sem með tilliti til vaxtakjara, lánstíma og gjaldmiðlasamsetningar. Á undanförunum árum hafa verið notuð uppsagnarákvæði lánasamninga til að endurfjármagna lánsfé með hagkvæmari kjörum en áður giltu. Jafnframt hefur verið ráðist í vaxta- og gjaldmiðlaskipti til að ná markmiðum á sviði lánastýringar.

Í árslok 1998 námu langtímalán tæplega 104 milljörðum króna og útistandandi fjárhæð víxla ríkissjóðs á Evrópumarkaði um 13 milljörðum króna. Um 26,2% erlendra lána ríkissjóðs voru í Bandaríkjadöllum, 12% í japönskum jennum og um 61,8% lána voru í ýmsum Evrópugjaldmiðlum. Um 38,5% erlendra lána voru í myntum sem breyttust í evru í byrjun árs 1999. Hlutdeild evrópskra mynta hefur vaxið og er nú um 62%. Hlutdeild Bandaríkjadals hefur farið minnkandi undanfarin ár og er nú um 26%. Það er í samræmi við þá staðreynd að utanríkisviðskipti Íslendinga hafa í auknum mæli beinst að Evrópu. Hlutdeild japansks jens er nú um 12%, sem er nokkru hærra en viðskiptamynstrið gæti gefið til kynna. Í árslok 1998 voru 60,5% erlends lánsfjár með föstum vöxtum, en 68,0% ef einungis er litið til langtímalána. Meðallánstími erlendra langtímalána var 3,8 ár og meðalbinditími var liðlega 2,7 ár. Meðallánstími erlendra lána að meðtöldum skammtímalánnum var 3,4 ár og meðalbinditími 2,4 ár.

### Víxlaútgáfa ríkissjóðs

Ríkissjóður stendur fyrir umfangsmikilli alþjóðlegri útgáfu skammtíma-verðbréfa sem er víxlaútgáfa á Evrópumarkaði. Hámarksfjárhæð útgáf-

### Afborganir af erlendum langtímalánnum ríkissjóðs

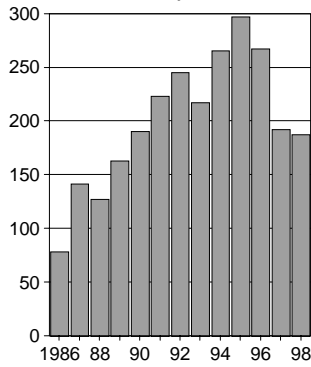


### Vægi mynta í erlendum lánnum ríkissjóðs í lok árs

	1994	1996	1998
Bandaríkjadalir	40,4	33,6	26,2
Japönsk jen	14,7	10,7	12,0
Evrópskar myntir	44,9	55,7	61,8
Þýsk mörk	19,4	29,8	33,2
Sterlingspund	12,2	11,2	12,8
Svissn. frank.	8,9	9,4	10,5
Franskir frank.	0,6	0,5	
Hollensk gyllini	0,1	-	-
Ekur	3,7	4,8	5,3

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Víxlaútgáfa ríkissjóðs á Evrópumarkaði 1986-1998  
Staða í lok árs í milljónum Bandaríkjadala



unnar er 500 milljónir Bandaríkjadala. Jafnframt er heimilt að gefa út víxla í helstu gjaldmiðlum. Víxlar ríkissjóðs eru gefnir út með ávöxtun sem að jafnaði er um 10 punktum undir millibankavöxtum í Lundúnum. Víxlar á Evrópumarkaði eru seldir fyrir atbeina þriggja fjármálastofnana. Þær eru J.P. Morgan Securities, Citibank International og SEB í Lundúnum. Við útgáfu hvers víxils er samið um fjárhæð, lánstíma og ávöxtun í ljósi stöðu markaða á hverjum tíma. Við lok ársins 1998 nam fjárhæð útistandandi víxla 187,2 milljónum dala sem svarar til rúmlega 13 milljarða króna. Heildarútgáfa ríkissjóðs á árinu 1998 nam jafnvirði 1.102 milljóna Bandaríkjadala, sem nemur um 77 milljörðum króna.

### Lántökur ríkisstofnana með ríkisábyrgð

Í lánsfjárlögum fyrir árið 1990 var kveðið svo á að stofnunum með ríkisábyrgð væri skylt að kynna áform sín um lántökur fyrir Seðlabanka Íslands og leita eftir samþykki hans í umboði fjármálaráðuneytisins á kjörum og skilmálum. Er þetta samráð nú bundið í lögum um Lánasýslu ríkisins og samningi fjármálaráðherra og Seðlabankans. Á árinu 1998 voru gerðir fimm samningar af hálfu fjögurra aðila sem njóta ríkisábyrgðar um lán við erlenda aðila. Alþjóðasvið Seðlabanka Íslands aðstoðaði við lántökur Byggingastofnunar og Ferðamálasjóðs hjá Commerzbank.

### Alþjóðlegt mat á lánshæfi ríkissjóðs

Þróun í fjármálaviðskiptum hefur aukið þörf á hlutlægu mati á lánshæfi lántakenda, fyrirtækja jafnt sem opinberra aðila. Á alþjóðlegum vettvangi kveður mest að bandarísku fyrirtækjunum Moody's Investors Service og Standard & Poor's. Reynslan sýnir að lánshæfismat eða einkunn þessara fyrirtækja getur mjög greitt fyrir aðilum sem leita eftir lántöku á alþjóðlegum markaði. Alþjóðlegar lánastofnanir reiða sig að verulegu leyti á einkunnir þessara fyrirtækja þegar þær taka ákvarðanir um vexti og önnur lánskjör. Helstu fjárfestar setja sér yfirleitt reglur um lánshæfismat sem grundvöll fjárfestingar og kaupa því aðeins skuldbréf að fullnægt sé lágmarksskilyrðum um lánshæfiseinkunn. Seðlabankinn sér um reglubundin samskipti við alþjóðleg matsfyrirtæki og annast alþjóðasvið bankans framkvæmdina.

Fyrirtækin Standard & Poor's og Moody's Investors Service hækkuðu lánshæfiseinkunnir Íslands 1996 og 1997. Með hækkun Moody's náðist sá áfangi að ríkissjóður er metinn í AA-flokki af hálfu fyrirtækisins en hafði áður verið í A-flokki.

Sendingefnd Standard & Poor's kom til viðræðna við fulltrúa stjórnvalda í mars og sendingefnd Moody's í september 1998. Að þeim loknum staðfesti Standard & Poor's í maí óbreytt lánshæfismat á ríkissjóði Íslands en tilkynnti um leið jákvæðar horfur um lánshæfiseinkunn Íslands á erlendum skuldbindingum til langs tíma, en mat fyrirtækisins á horfum hafði áður verið hlutlaust. Lánshæfiseinkunn Standard & Poor's er A+ fyrir erlendar langtímaskuldbindingar og A-1+ fyrir skammtímaskuldbindingar sem er hæsta skammtímaeinkunn sem

Mat á lánshæfi ríkissjóðs, í lok árs 1998

Skuldbindingar í erlendri mynt:	Langtíma	Skammtíma
Moody's Investors Service	Aa3	P-1
Standard & Poor's	A+	A-1+

Skuldbindingar í íslenskum krónum:	Langtíma	Skammtíma
Moody's Investors Service	Aaa	P-1
Standard & Poor's	AA+	-



fyrirtækið gefur. Lánshæfiseinkunn Standard & Poor's fyrir innlendar skuldbindingar til langs tíma er AA+. Moody's gaf út skýrslu um Ísland í desember í kjölfar heimsóknar í september. Staðfesti fyrirtækið mat á stöðu og horfum lánshæfis ríkissjóðs.

## RANNSÓKNIR

Innan Seðlabanka Íslands fara fram margvíslegar rannsóknir sem tengjast viðfangsefnum bankans. Einnig kemur fyrir að Seðlabankinn kaupir eða styrki rannsóknir aðila utan bankans ef þær eru taldar mikilvægar fyrir þau verkefni sem bankinn vinnur að. Þá á Seðlabankinn samstarf við Þjóðhagsstofnun og fjármálaráðuneyti um rekstur og þróun þjóðhagslíkans. Rannsóknarvinna fer aðallega fram innan hagfræðisviðs en einnig innan annarra sviða bankans, svo sem á peningamálasviði og á sviði greiðslumiðlunar. Til þess að skapa umgjörð um þennan mikilvæga þátt starfsins hefur tveimur nýjungum verið hleypt af stokkunum. Haldnar eru reglulegar málstofur þar sem aðilar innan og utan bankans kynna niðurstöður rannsókna sinna og á árinu hófst útgáfa nýrrar ritraðar á ensku þar sem birtast munu rannsóknir sem eru stundaðar innan eða á vegum bankans undir heitinu Central Bank of Iceland Working Papers. Haldnar voru 10 málstofur á árinu 1998, þ.m.t. málþing til heiðurs Bjarna Braga Jónssyni hagfræðilegum ráðunaut bankastjórnar sem lét af störfum á árinu, en á því voru flutt 6 erindi. Auk þess birtust niðurstöður rannsókna starfsmanna Seðlabankans í Fjármálatíðindum. Starfsmenn bankans birtu fjórar greinar í erlendum fræðitímaritum á árinu.

Meðal helstu rannsóknarverkefna sem unnið var að má nefna verðbólguferlið á Íslandi, áhrif evrunnar hér á landi, verðtryggingu lánsfjármagns og vaxtastefnu, vaxtamyndun, lífeyrissjóði, jafnvægisraungengi, framleiðni, hagnað og skuldbreytingu í sjávarútvegi, samband grunnfjár við peningamagn og verðbólgu, samspil raungengis, kvóta og auðlindagjalds og launamyndun og atvinnu.

Báðar ensku rannsóknarritgerðirnar sem gefnar voru út á árinu fjölluðu um verðbólgu á Íslandi, auk þess sem sérefni haustskýrslu bankans 1998 fjallaði um hvort breytingar hefðu átt sér stað á verðbólguferlinu hér á landi. Margvíslegar undirbyggjandi rannsóknir voru gerðar á því viðfangsefni á árinu. Haldnar voru málstofur um verðbólgu og verðbólguhjóðnun á Íslandi hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum í Washington 1998 og hjá Alþjóðagreiðslubankanum í Basel árið áður. Á báðum málstofum hafði aðalhogfræðingur Seðlabankans framsögu.

Bankinn styrkti viðamikla rannsókn Hagfræðistofnunar Háskóla Íslands á áhrifum EMU á íslenskan vinnumarkað. Niðurstöður hennar voru birtar í Fjármálatíðindum.

## **SÖFNUN TÖLFRÆÐILEGRA UPPLÝSINGA**

Seðlabanki Íslands safnar skipulega upplýsingum um innlendan lánamarkað, greiðslujöfnuð við útlönd og erlenda stöðu þjóðarbúsins. Flestar stofnanir og fyrirtæki á innlendum lánamarkaði veita mánaðarlega upplýsingar um efnahagsliði og stefnt er að mánaðarlegri upplýsingaöflun frá þeim öllum. Greiðslujöfnuður við útlönd og erlend staða þjóðarbúsins eru gerð upp ársfjórðungslega. Upplýsingar þessar leggja grunn að mati bankans á mikilvægum þáttum peningamálna og reglulegri birtingu tölulegra gagna í ritum bankans.

## **BANKAEFTIRLIT**

Eins og fram kom í kafla II samþykkti Alþingi á árinu 1998 lög um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi og stofnun sjálfstæðs Fjármálaeftirlits þar sem sameinað var bankaeftirlit Seðlabanka Íslands og Vátryggingareftirlitið. Allt frá stofnun árið 1961 hafði Seðlabanki Íslands haft með höndum eftirlit með starfsemi banka og sparisjóða. Eftirlitsverkefni bankans jukust jafnt og þétt, ekki síst á síðustu árum þegar honum var smám saman falið eftirlit með starfsemi nánast allra fjármálastofnana á Íslandi að tryggingarfélögum undanskildum. Í lok ársins 1998 náði eftirlit bankans til starfsemi vel á annað hundrað stofnana. Með stofnun Fjármálaeftirlitsins í ársbyrjun 1999 hvarf bankaeftirlit úr Seðlabankanum. Um nokkurt skeið hafði Seðlabankinn unnið að því að efla yfirsýn sína yfir stöðugleika sinn í fjármálakerfinu sem hann mun leggja vaxandi áherslu á. Nánar er vikið að þeim verkefnum í kafla II.

## **SEÐLAR OG MYNT**

Í árslok voru seðlar og mynt í umferð 7,5 ma.kr. sem var 9,6% meira en árið áður. Seðlar í umferð voru 6,5 ma.kr. en hæst varð fjárhæð þeirra 7,2 ma.kr. 4. ágúst 1998. Í árslok var fjöldi seðla í umferð 5,2 milljónir. Af heildarfjárhæð seðla var hlutur 5000 kr. seðilsins stærstur. Tafla 14 í töflusafni sýnir skiptingu seðla og myntar eftir stærðum í lok árána 1995 til 1998. Seðlagreiningardeild bankans bást 19,1 milljón seðla til vinnslu á árinu samtals að fjárhæð 30,9 ma.kr. Umferðarhraði seðla, þ.e. hve oft á ári hver seðlastærð fer um seðlagreiningardeild, er mismunandi. Sjaldnast fer 5000 kr. seðillinn eða í 4,7 skipti á ári að meðaltali en hver 1000 kr. seðill fer 7 sinnum á ári í gegnum seðlagreiningardeildina. Miðað við árin 1997 og 1998 var endingartími seðla í umferð 46,4 mánuðir á 5000 kr. seðlum, 18,5 mánuðir á 2000 kr. seðlum, 12,7 mánuðir á 1000 kr. seðlum og 11,6 mánuðir á 500 kr. seðlum. Kostnaður við útgáfu seðla og myntar, annar en laun og húsnæði, nam 59,4 m.kr. 1998.

## MINNISPENINGAR

Undirbúningi að útgáfu minnispeninga um aldamótin í tilefni 1000 ára kristni á Íslandi og landafunda Leifs Eiríkssonar var haldið áfram á árinu 1998. Stefnt er að því að gefa út gullpening í tilefni 1000 ára kristni og silfurpening til þess að minnast landafunda Leifs Eiríkssonar. Undirbúningur er hafinn að samstarfi við bandarísk stjórnvöld um útgáfu silfurpeningsins. Hugsanlegt er að þau gefi einnig út silfurpening af sama tilefni og að minnispeningarnir verði markaðssettir saman.

## ÚTGÁFU- OG UPPLÝSINGAMÁL

Seðlabanki Íslands hefur lagt vaxandi áherslu á að skýra sem best stefnu sína í peningamálum og mat á aðstæðum í efnahags- og peningamálum. Seðlabankinn birtir reglulega upplýsingar um efnahags- og peningamál og annað er varðar starfsemi bankans í ýmsum ritum, skýrslum og á heimasíðu bankans á Internetinu. Ársskýrsla bankans er gefin út á íslensku og ensku og hið sama á við um svokallaða haustskýrslu um peningamál. Stefnu bankans eru jafnan gerð góð skil í ræðu formanns bankastjórnar á ársfundi bankans og sérstök rækt hefur verið lögð við að skýra peningastefnuna í haustskýrslu bankans undanfarin ár. Af öðrum ritum má nefna Hagtölur mánaðarins og stytta ársfjórðungslega útgáfu af þeim á ensku. Fjármálatíðindi eru gefin út tvisvar á ári og einnig ritið The Economy of Iceland. Upplýsingar um rekstur og efnahag þeirra stofnana sem bankaeftirlit Seðlabankans hefur haft eftirlit með hafa verið birtar í sérstökum skýrslum. Seðlabankinn hefur gefið út handbókina Iceland the Republic, síðast árið 1996. Í bókinni er safn greina um sögu, menningu og efnahag íslensku þjóðarinnar. Þá gefur Seðlabankinn út sérrit og hafa þrjú slík rit komið út, hið síðasta árið 1998. Það hafði að geyma athuganir Bjarna Braga Jónssonar á verðtryggingu lánsfjármagns og vaxtastefnu. Í janúar 1998 hóf bankinn útgáfu á ensku á rannsóknarritgerðum undir yfirskriftinni Central Bank of Iceland Working Papers og höfðu tvær slíkar verið gefnar út í lok ársins. Á heimasíðu bankans er að finna ýmsar upplýsingar um gengi, vexti og ýmsar aðrar hagstærðir. Að auki er þar að finna upplýsingar um reglur sem bankinn setur, fréttir bankans og helstu erindi og ræður yfirmanna bankans. Fréttir bankans eru jafnan birtar á heimasíðunni um leið og þær eru gefnar út. Slóð heimasíðunnar er <http://www.sedlabanki.is>. Rit Seðlabanka Íslands gefin út á árinu 1998 eru talin upp í viðauka á bls. 74.

Bankastjórar og starfsmenn Seðlabankans fluttu erindi á ráðstefnum innanlands sem utan um stefnu Seðlabankans í peningamálum, íslensk og alþjóðleg efnahagsmál, evruna og áhrif á smá jadalönd, þ.m.t. Ísland, o.fl.

## **AÐILD SEÐLABANKA ÍSLANDS AÐ STJÓRNUM STOFNANA OG FYRIRTÆKJA**

Hlutdeild Seðlabanka Íslands í eigin fé Reiknistofu bankanna er 1,7%. Steingrímur Hermannsson bankastjóri var fulltrúi bankans í stjórn hennar til loka júní 1998 en þá tók Eiríkur Guðnason bankastjóri við. Varafulltrúi er Ingvar A. Sigfússon rekstrarstjóri bankans. Fulltrúi bankans í öryggis- og endurskoðunarnefnd Reiknistofunnar var Björn Gunnarsson en undir lok ársins tók Lilja Steinþórsdóttir, nýráðin aðalendurskoðandi, sæti í nefndinni í hans stað. Fulltrúi bankans í samráðsnefnd Reiknistofunnar var Árni Þórðarson deildarstjóri á bókhaldssviði.

Samkvæmt lögum sem giltu um Verðbréfaþing Íslands til ársloka 1998 skipaði Seðlabanki Íslands formann stjórnar þingsins. Eiríkur Guðnason bankastjóri var formaður stjórnarinnar. Varamaður hans var Sveinbjörn Hafliðason aðallögfræðingur. Í framhaldi af setningu laga um starfsemi kauphalla og skipulegra tilboðsmarkaða var Verðbréfaþingi Íslands breytt í hlutafélag í desember 1998. Seðlabanki Íslands á 16% hlut í Verðbréfaþingi Íslands hf.

Eins og áður hefur komið fram tók Fjármálaeftirlitið formlega til starfa í byrjun árs 1999 með sameiningu bankaeftirlits Seðlabanka Íslands og Vátryggingaeftirlitsins. Með yfirstjórn Fjármálaeftirlitsins fer þriggja manna stjórn skipuð af viðskiptaráðherra. Einn stjórnarmanna er skipaður eftir tilnefningu Seðlabanka Íslands. Skipað var í stjórn Fjármálaeftirlitsins í nóvember 1998. Fulltrúi Seðlabankans í henni er Birgir Ísl. Gunnarsson formaður bankastjórnar og varamaður Ingimundur Friðriksson aðstoðarbankastjóri.

Samkvæmt lögum skipar Seðlabanki Íslands fulltrúa í stjórn Tryggingarsjóðs innlánsdeilda kaupfélaga. Steingrímur Hermannsson bankastjóri sat í stjórninni til loka júní 1998 en þá tók við Birgir Ísl. Gunnarsson formaður bankastjórnar.

Starfsmenn Seðlabanka Íslands eru í Lífeyrissjóði bankamanna. Fulltrúi bankans í stjórn sjóðsins er Yngvi Örn Kristinsson framkvæmdastjóri peningamálasviðs bankans og varafulltrúi Ingimundur Friðriksson aðstoðarbankastjóri.

## **VERKEFNI TENGD INNLENDRI LÁNASTARFSEMI RÍKISSJÓÐS**

Samkvæmt samningi við fjármálaráðherra veitir Seðlabanki Íslands ríkissjóði ýmsa þjónustu sem tengist verðbréfaútgáfu hans. Bankinn sér um innkaup og geymslu öryggispappírs og birgðahald prentaðra markaðsverðbréfa svo og prentun og geymslu markaðsverðbréfa og annarra verðbréfa sem ríkissjóður gefur út. Í samráði við Lánasýslu ríkisins annast bankinn umsýslu vegna áskriftarkerfis spariskírteina ríkissjóðs og vörslu skírteina að ósk áskrifenda. Þá innleysir bankinn og selur markaðsverðbréf ríkissjóðs á móti innlausn. Samkvæmt samn-

ingnum við fjármálaráðherra annast Seðlabanki Íslands launagreiðslur fyrir Lánasýslu ríkisins.

## **TÆKNIADSTOÐ**

Starfsmenn Seðlabanka Íslands hafa tekið þátt í tækniadstoð við þróunarlönd á vegum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Að undanfögnu hafa Már Guðmundsson aðalhafgræðingur og Yngvi Örn Kristinsson framkvæmdastjóri peningamálasviðs t.d. tekið þátt í umfangsmikilli aðstoð við seðlabankann á Trínidad og Tóbago. Seðlabankinn hefur tekið því vel þegar eftir þátttöku sérfræðinga bankans í slíkri aðstoð hefur verið leitað enda telur hann að það feli annars vegar í sér viðurkenningu á faglegum vinnubrögðum Seðlabankans og starfsmanna hans og hins vegar að þátttaka sérfræðinga hans gagnist bæði þeim og Seðlabankanum.

## **TRYGGINGARSJÓÐUR VIÐSKIPTABANKA**

Samkvæmt reglugerð um Tryggingarsjóð viðskiptabanka hefur Seðlabanki Íslands með höndum vörslu sjóðsins. Í því felst að Seðlabankinn varðveitir verðbréfaeign hans og veitir honum þjónustu sem því fylgir. Bankinn fær greiddan kostnað sem hann verður fyrir vegna starfsemi sjóðsins.

## **ÞJÓÐHAGSSTOFNUN**

Eins og fram kemur í skýringum með reikningum Seðlabanka Íslands greiðir hann samkvæmt lögum helming rekstrarkostnaðar Þjóðhagsstofnunar á móti ríkissjóði. Þjóðhagsstofnun er til húsa í Seðlabankanum. Fjármálaráðuneytið, Seðlabankinn og Þjóðhagsstofnun hafa með sér samráð um rekstur stofnunarinnar en Seðlabankinn hefur engin áhrif á starfsemi eða viðfangsefni Þjóðhagsstofnunar að öðru leyti.

## **ÞJÓÐHÁTÍÐARSJÓÐUR**

Árið 1998 var 21. starfsár Þjóðhátíðarsjóðs. Hann starfar samkvæmt skipulagsskrá nr. 361 frá 30. september 1977. Stofnfé sjóðsins var ágóði af útgáfu Seðlabanka Íslands á þjóðhátíðarmynd frá 1974 og tekjur hans hafa verið ágóði Seðlabankans af útgáfu og sölu annarra minnispeninga. Stjórn sjóðsins skipa fimm fulltrúar. Þrír eru kjörnir af Alþingi, einn tilnefndur af ríkisstjórninni og einn af Seðlabankanum. Forsætisráðherra skipar formann sjóðsstjórnar. Formaður er Hulda Valtýsdóttir blaðamaður. Fulltrúi Seðlabankans í stjórninni er Birgir Ísl. Gunnarsson formaður bankastjórnar. Stjórn sjóðsins ákvað að verja skyldi allt að 7

m.kr. til styrkja á árinu 1998. Samkvæmt skipulagsskrá rennur fjórðungur úthlutunarfjár til Friðlýsingarsjóðs til náttúruverndar á vegum Náttúruverndarráðs og fjórðungur til varðveislu fornminja, gamalla bygginga og annarra menningarverðmæta á vegum Þjóðminjasafns. Úthlutað var 26 styrkjum til umsækjenda, samtals að fjárhæð 3,5 m.kr. Höfuðstóll sjóðsins var 67,4 m.kr. í lok ársins 1998.

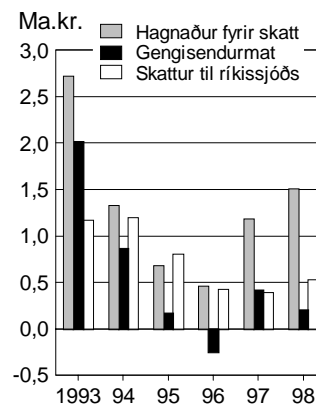
### AFKOMA SEÐLABANKA ÍSLANDS

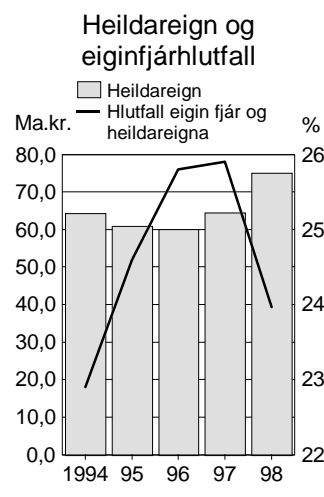
Á árinu 1998 var hagnaður af rekstri Seðlabanka Íslands 1.509 m.kr. en 1.181 m.kr. 1997. Eftir skatt til ríkissjóðs nam hagnaðurinn 979 m.kr. en 787 m.kr. 1997. Skattur til ríkissjóðs var 531 m.kr. á árinu. Samkvæmt lögum nemur skatturinn 50% af meðalhagnaði næstliðinna þriggja ára að frádregnu framlagi í arðsjóð og verðbótum og vöxtum af honum. Við útreikning meðalhagnaðar er afkoma hvers árs færð til verðlags í lok þriggja ára tímabilsins. Rekstrarkostnaður Seðlabankans á árinu 1998 nam 745 m.kr. og hafði hækkað um 4,3% frá fyrra ári. Að teknu tilliti til hækkunar vísitölu neysluvöruverðs og launavísitölu lækkaði rekstrar-kostnaðurinn að raungildi um 1,4% frá fyrra ári. Sem fyrr segir nam skattur til ríkissjóðs 531 m.kr., fasteignagjöld og aðrir skattar námu 31 m.kr., þátttaka Seðlabankans í rekstri Þjóðhagsstofnunar 56 m.kr. og framlag til Vísindasjóðs 145 m.kr. Opinber gjöld og önnur lögbundin framlög til opinberra aðila námu því samtals 763 m.kr.

Erlendar eignir bankans jukust um tæpa 2 ma.kr. á árinu en erlendar skuldir til skamms tíma um tæpa 4 ma.kr. Erlend staða bankans nettó rýrnaði því nokkuð. Á árinu jukust kröfur bankans á innlánsstofnanir og aðrar fjármálastofnanir mjög mikið, ekki síst vegna mikilla endurhverfra viðskipta bankans við þessar stofnanir. Á móti lækkuðu kröfur bankans á ríkissjóð og ríkisstofnanir verulega auk þess sem innstæður ríkissjóðs í Seðlabankanum liðlega þrefölduðust. Eign bankans í markaðsskráðum verðbréfum lækkaði um tæpa 8 ma.kr. á árinu, einkum vegna innlausnar á ríkisverðbréfum, bæði á og fyrir lokagjaldþega. Eigið fé bankans jókst um 1,3 ma.kr. 1998 og nam 17,9 ma.kr. í lok ársins.

Afkoma Seðlabankans er mjög nãm fyrir gengisendurmati eigna og skulda. Gengisendurmatið ræðst annars vegar af breytingum á gengi krónunnar og hins vegar af innbyrðis breytingum á gengi erlendra gjaldmiðla. Tekjufært gengisendurmat á árinu 1998 nam 207 m.kr. Í lok ársins námu gengisbundnar erlendar eignir um 40% af heildareignum hans og skuldir í erlendum gjaldmiðlum námu 16% af heildarskuldum.

Rekstrarafkoma  
Seðlabanka Íslands





Sundurliðun á reikningum bankans er sýnd aftar í skýrslunni auk ítarlegra skýringa við einstaka liði. Þar með talin er sundurliðun á rekstrar-kostnaði bankans.

## BANKARÁÐ

Kjörtímabili bankaráðs sem kosið var á Alþingi síðla árs 1994 lauk 30. október 1998. Formaður þess var Þröstur Ólafsson framkvæmdastjóri og varaformaður Ólafur B. Thors forstjóri. Nýtt bankaráð var kosið á Alþingi í nóvember 1998 fyrir kjörtímabil sem stendur til loka október 2002. Úr bankaráði hurfu Ólafur B. Thors, Davíð Scheving Thorsteins-son framkvæmdastjóri og Kristín Sigurðardóttir viðskiptafræðingur. Ólafur B. Thors hafði setið í bankaráði frá 1982 og verið varafulltrúi frá 1969 til 1982. Davíð Scheving Thorsteinsson hafði setið í bankaráði frá 1994 og verið varafulltrúi frá 1985 til 1994. Kristín Sigurðardóttir hafði setið í bankaráði frá 1994. Nýtt bankaráð skipa Ólafur G. Einarsson alþingismaður, Davíð Aðalsteinsson bóndi, Ingunn Elín Sveinsdóttir viðskiptafræðingur, Ragnar Arnalds alþingismaður og Þröstur Ólafsson framkvæmdastjóri. Viðskiptaráðherra skipaði Ólaf G. Einarsson formann bankaráðs og Davíð Aðalsteinsson varaformann. Varafulltrúar í bankaráði voru kosin Erna Bryndís Halldórsdóttir löggiltur endurskoðandi, Finnur Þór Birgisson lögfræðingur, Leó Löve lögfræðingur, Kristín Sigurðardóttir viðskiptafræðingur og Margrét Heinreksdóttir lögfræðingur. Í febrúar 1999 var Hörður Zóphaniásson fyrrverandi skólastjóri kosinn varafulltrúi í stað Margrétar Heinreksdóttur.

Bankaráð Seðlabanka Íslands hélt 20 fundi á árinu 1998.

## BANKASTJÓRN

Steingrímur Hermannsson bankastjóri lét af störfum fyrir aldurs sakir í lok júní 1998. Hann hafði verið bankastjóri frá 1. maí 1994. Steingrímur hafði áður verið framkvæmdastjóri Rannsóknarráðs ríkisins, alþingis- maður og ráðherra nánast óslitið frá 1978 til 1991, þ.m.t. forsætis- ráðherra frá 1983 til 1987 og frá 1988 til 1991. Í lok ársins hafði ekki verið skipaður bankastjóri í hans stað.

## RÁÐHERRASKIPAÐUR ENDURSKOÐANDI

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að auk innri endurskoðunar, sem starfar undir umsjá bankaráðs, skuli endurskoðun hjá bankanum framkvæmd af Ríkisendurskoðun og skoðunarmanni sem ráðherra skipar til fjögurra ára í senn og skal hann vera löggiltur endurskoðandi. Stefán Svavarsson dósent hafði verið ráðherraskipaður endurskoðandi bankans og áður endurskoðandi kjörinn af bankaráði skv. eldri lögum frá árinu



1979. Hann baðst lausnar á árinu 1998. Í janúar 1999 skipaði viðskiptaráðherra Sævar Þór Sigurgeirsson löggiltan endurskoðanda í stað Stefáns.

## SKIPULAG BANKANS

Í byrjun árs 1999 skiptist starfsemi bankans á sex meginsvið auk endurskoðunar (sjá starfsmannayfirlit í lok kaflans). Nokkrar deildir tilheyra ekki meginsviðum bankans. Skrifstofa bankastjórnar annast almennt skrifstofuhald fyrir bankastjórn. Þar er einnig umsjón með ýmissi kynningarstarfsemi og upplýsingamiðlun bankans, ritstjórn nokkurra rita hans og heimasíðunnar á vefnum. Lögfræðingar annast margvíslega samningagerð fyrir hönd bankans og frágang löggerninga og skuldaskjala. Þá taka þeir þátt í undirbúningi laga og reglugerða og samningu lögfræðilegra álitserða. Safnadeild annast bóka- og skjalasafn bankans auk myntsafns Seðlabankans og Þjóðminjasafns. Bóka- og myntsafn bankans er til húsa í Einholti 4. Myntsafnið er opið almenningi og bókasafnið hefur verið skráð í Gegni, upplýsingakerfi Þjóðarbókhlöðunnar. Tölvudeild hefur umsjón með rekstri tölvukerfa bankans og annast hönnun og viðhald hugbúnaðarkerfa.

Alþjóðasvið annast um vörslu gjaldeyrisforðans og erlend lánamál ríkissjóðs. Tengd þessu er umsjá með reglulegum samskiptum við erlend fyrirtæki sem sérhæfa sig í lánshæfismati á alþjóðlegum vettvangi. Þá annast alþjóðasvið regluleg tengsl bankans við Alþjóðagjaldeyrisjóðinn og útgáfu eins af ritum bankans.

Bókhaldssvið hefur umsjón með færslu aðalbókhalds Seðlabankans, Þjóðhagsstofnunar og Orkusjóðs og hefur umsjón með bókhaldi yfir innlausn spariskírteina og erlend lán ríkissjóðs.

Á hagfræðisviði er unnið að rannsóknum á sviði efnahags- og peningamála með sérstakri áherslu á þau svið sem tengjast verkefnum bankans. Þá eru þar unnar álitserðir um stefnu og starfsemi bankans auk greiningar á þróun efnahags- og peningamála. Hagfræðisvið ber einnig ábyrgð á útgáfu sumra rita bankans.

Starfsemi peningamálasviðs er í aðalatriðum þríþætt. Í fyrsta lagi undirbýr það vaxtaákvæðanir bankans, safnar upplýsingum um vexti innanlands og utan og tekur þátt í samráði við fjármálaráðuneyti og Lánasýslu ríkisins um sölu ríkisverðbréfa. Í öðru lagi annast peningamálasvið öll viðskipti bankans á innlendum gjaldeyris- og peningamörkuðum og skráningu opinbers viðmiðunargengis krónunnar auk þess að vaka yfir millibankamarkaði í krónum. Í þriðja lagi hefur peningamálasvið með ört vaxandi verkefni bankans tengd greiðslumiðlun að gera.

Rekstrar- og afgreiðslusvið er fjölmennasta svið bankans og skiptist einnig í nokkrar einingar. Í rekstrardeild er annast um rekstur og umsýslu eigna og lausafjarmuna bankans, öryggismál, innkaup og útgjaldaeftirlit. Þá er þar umsjón með gerð nýrra seðla og myntar. Deildin

annast starfsmannahald bankans og launamál og undir hana heyrir margvísleg innanhússþjónusta. Deildin sér einnig um launagreiðslur til starfsmanna Þjóðhagsstofnunar og Lánasýslu ríkisins. Fjárhirslur annast meðferð seðla og myntar, dreifingu í seðlageymslur á landsbyggðinni og afgreiðslu til bankastofnana á höfuðborgarsvæðinu. Afgreiðsla sinnir ýmissi þjónustu, svo sem umsjón með áskriftarkerfi spariskírteina og innlausn þeirra og annarra ríkisskuldabréfa.

Á tölfræðisviði fer fram öll innheimta, úrvinnsla og fyrsta greining gagna frá lánastofnunum um efnahag og rekstur o.fl. Þar fer einnig fram söfnun upplýsinga um greiðslumiðlun og verðbréfamiðlun, um gjaldeyrishreyfingar vegna uppgjörs þjónustu- og greiðslujafnaðar og um erlend lán innlendra aðila.

Endurskoðun bankans hefur þá sérstöðu að aðalendurskoðandi er ráðinn af bankaráði en ekki bankastjórn. Endurskoðunardeildin annast endurskoðun bókhalds, færslna og fjárreiðna bankans og sjóða í umsjá hans. Auk þess er starfsemi bankans endurskoðuð af löggiltum endurskoðanda sem viðskiptaráðherra skipar til fjögurra ára í senn og af Ríkisendurskoðun.

Tvær fastanefndir gegna þýðingarmiklu hlutverki, markaðsnefnd og fjármálastöðugleikanefnd. Þær eru bankastjórn til ráðgjafar, markaðsnefnd um aðgerðir Seðlabankans á mörkuðum og tengd mál og fjármálastöðugleikanefnd um allt sem lýtur að stöðugleika og öryggi fjármálastofnana og markaða eins og greint er frá m.a. í kafla II. Síðar-greinda nefndin var stofnuð í byrjun árs 1999.

	Starfs- menn	Starfs- gildi
Aðalskrifstofa	21	19,5
Skrifstofa		
bankastjórnar	5	5
Lögfræðingar	2	2
Safnadeild	7	5,9
Tölvudeild	7	6,6
Alþjóðasvið	7	7
Bókhaldssvið	10	10
Eftirlitssvið	15	14,9
Bankaefirlit	14	13,9
Gjaldeyriseftirlit	1	1
Hagfræðisvið	11	10,5
Peningamálasvið	7	7
Rekstrar- og afgreiðslusvið	47	39,6
Rekstrardeild	29	22
Fjárhirslur	12	11,6
Afgreiðsludeild	6	6
Tölfræðisvið	11	11
Endurskoðun	6	5,8
Alls	135	125,3

## STARFSLIÐ

Í árslok 1998 voru starfsmenn Seðlabankans 135, 73 karlar og 62 konur, og var það sex færri en í árslok 1997. Starfsgildi voru 125,3. Til samanburðar má nefna að í árslok 1990 voru starfsgildi í bankanum 147. Af 15 störfum við sameiginlegt mótuneyti, öryggis- og húsvörslu eru 7 vegna hlutdeildar Reiknistofu bankanna og Þjóðhagsstofnunar. Meðalstarfsgildi ársins voru 128,5 talsins og var það 1,1 færri en árið áður. Á árinu voru 19 starfsmenn ráðnir til starfa og 25 létu af störfum. Í tæpum helmingi starfsgilda voru háskólamenntaðir starfsmenn. Skipting starfsgilda eftir viðfangsefnum er sýnd á yfirliti á spássíu. Óvenju mikil hreyfing hefur verið á starfsfólki í seinni tíð, m.a. vegna harðrar samkeppni um hæft starfsfólk og fjölgunar tækifæra til þess að flytjast á milli starfa.

Tíu af þeim sem létu af störfum á árinu fóru á eftirlaun. Meðal þeirra voru starfsmenn sem starfað höfðu lengi í bankanum. Bjarni Bragi Jónsson, hagfræðilegur ráðunautur bankastjórnar, lét af störfum eftir 22 ára starf í Seðlabankanum. Hann hafði starfað sem hagfræðingur bankans og aðstoðarbankastjóri. Áður hafði hann starfað við Efnahagsstofnun og Framkvæmdastofnun ríkisins. Sigurður Örn Einarsson skrifstofustjóri lét af störfum eftir 44 ára starf. Hann hóf störf í bókhaldsdeild Landsbanka Íslands 1954. Við stofnun Seðlabanka Íslands

starfaði hann á aðalskrifstofu bankans og var ráðinn skrifstofustjóri og yfirmaður erlendra viðskipta 1967. Skúli Sigurgrímsson, forstöðumaður í afgreiðsludeild, lét af störfum eftir 41 árs starf. Skúli hóf störf í Landsbankanum árið 1957 en réðst til Seðlabankans 1959. Hann var fulltrúi við aðalbókhald, deildarstjóri á aðalskrifstofu og forstöðumaður afgreiðsludeildar. Stefán G. Þórarinsson rekstrarstjóri lét af störfum eftir 42 ára starf. Hann hóf störf í víxladeild Landsbankans 1956 en réðst til starfa við fjárhirslur og verðbréf Seðlabankans í maí 1960. Stefán var síðar aðalféhirðir Seðlabankans og rekstrarstjóri. Þá lét Þórður Ólafsson, framkvæmdastjóri eftirlitssviðs og forstöðumaður bankaeftirlits, af störfum og hvarf til annarra starfa. Hann hafði verið forstöðumaður bankaeftirlits Seðlabankans frá 1978.

Á árinu var m.a. ráðið í eftirtaldar stöður: Þorsteinn Magnússon var ráðinn forstöðumaður afgreiðsludeildar. Þorsteinn starfaði áður á eftirlitssviði sem sérfræðingur. Erla Árnadóttir sérfræðingur á eftirlitssviði var ráðin aðalbókari. Ingvar A. Sigfússon aðalbókari var ráðinn rekstrarstjóri. Viðskiptaráðherra setti Ragnar Hafliðason, aðstoðarforstöðumann bankaeftirlits Seðlabankans, forstöðumann bankaeftirlitsins frá júlí til loka ársins. Bankaráð réð Lilju Steinþórsdóttur löggiltan endurskoðanda sem aðalendurskoðanda Seðlabankans frá 1. maí 1999. Frá 1. desember 1998 skyldi hún starfa með fráfaramandi aðalendurskoðanda sem fer á eftirlaun í lok apríl 1999.

Frá ársbyrjun 1990 til 30. apríl 1996, er jafnréttisáætlun var staðfest fyrir Seðlabankann, voru auglýstar 34 stöður. Um þær sóttu 196 umsækjendur, 151 karl og 45 konur. Karlar voru ráðnir í 29 stöður og konur í fimm. Konur voru 23% umsækjenda en voru ráðnar í tæp 15% af auglýstum stöðum. Frá 30. apríl 1996 til loka árs 1998 voru auglýstar 23 stöður. Um þær sóttu 129 umsækjendur, 95 karlar og 34 konur. Konur voru 26% umsækjenda en voru ráðnar í rúm 43% af auglýstum stöðum. Í árslok 1998 var hlutur kvenna í stjórnunarstöðum og öðrum auglýstum stöðum 22,5% en var 18,6% í árslok 1997 og 15,3% 1996. Bankastjórn staðfesti nýja jafnréttisáætlun fyrir bankann í janúar 1999.

Samkvæmt ákvæðum laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með starfsemi fjármálastofnana sameinaðist bankaeftirlit Seðlabanka Íslands Vátryggingaeftirlitinu í hinu nýja Fjármálaeftirliti 1. janúar 1999. Frá þeim tíma fer Fjármálaeftirlitið með það eftirlitshlutverk sem Seðlabankinn hafði áður með höndum. Samkvæmt lögunum var starfsmönnum bankaeftirlits tryggt starf í Fjármálaeftirlitinu. Þeir voru 14 í lok ársins og réðust allir til starfa hjá Fjármálaeftirlitinu 1. janúar 1999. Seðlabanki Íslands sinnir áfram mikilvægum verkefnum sem varða stöðugleika fjármálakerfisins og þarf að hafa góða yfirsýn yfir fjárhagslega stöðu stofnana sem eru í viðskiptum við hann. Þá þarf hann í vaxandi mæli að sinna verkefnum sem varða greiðslumiðlun í landinu. Því er fyrirsjáanlegt að ekki fækkar í starfslíði hans til samræmis við þann fjölda sem hvarf á braut með bankaeftirlitinu, heldur þarf að bæta við starfsfólki til þess að sinna verkefnum sem snerta fjármálastöðugleika, þ.m.t. greiðslumiðlun.

Síðustu árin höfðu dvínandi verkefni sem enn má segja að hafi fallið undir gjaldeyriseftirlit verið unnin á eftirlitssviði bankans. Gjald-eyriseftirlit, í þeim skilningi sem það var starfrækt áður fyrr, heyrir sögunni til og var það í reynd staðfest með breytingu á lögum um Seðlabankann á árinu 1998. Í lok ársins hvarf gjaldeyriseftirlit úr skipulagi bankans. Nú beinist athygli Seðlabankans eingöngu að því að afla upplýsinga um gjaldeyrisstrauma sem nýtast til uppgjors greiðslujafnaðar og til mats á aðstæðum í efnahags- og peningamálum.

## LÍFEYRISMÁL

Í ársbyrjun 1998 tók gildi ný reglugerð fyrir Eftirlaunasjóð starfsmanna Landsbankans og Seðlabankans og um leið breyttist nafn sjóðsins í Lífeyrissjóð bankamanna. Helstu nýmæli hinnar nýju reglugerðar voru annars vegar að bakábyrgð aðildarstofnana sjóðsins var numin úr gildi og hins vegar að svokölluð eftirmannsregla var lögð af. Framvegis breytast eftirlaun í samræmi við breytingar á vísitölu neysluvöruverðs frá því að taka eftirlauna hefst. Á árinu gerði Seðlabankinn upp áfallnar skuldbindingar sínar við lífeyrissjóðinn vegna starfsmanna sinna sbr. skýringar með ársreikningi. Um leið hækkaði iðgjald hans.

Á árinu 1998 samþykkti bankaráð Seðlabanka Íslands nýjar reglur um lífeyrisréttindi bankastjóra og leystu þær af hólmi reglur frá árinu 1989. Í samræmi við breytingar sem gerðar höfðu verið á reglugerð Lífeyrissjóðs bankamanna var bakábyrgð Seðlabankans á eftirlaunum bankastjóra afnumin sem og eftirmannsreglan. Samkvæmt nýju reglunum greiða bankastjórar iðgjald til Lífeyrissjóðs bankamanna og mynda réttindi í honum og í séreignasjóði. Réttindin verða að fullu í samræmi við ákvæði reglugerðar sjóðsins og viðkomandi séreignasjóðs eins og þau eru á hverjum tíma.

## STJÓRN SEDLABANKA ÍSLANDS OG ÝMSIR STARFS- MENN 31. DESEMBER 1998

### Bankaráð

#### *Aðalmenn*

Ólafur G. Einarsson forseti Alþingis, formaður  
Davíð Aðalsteinsson bóndi  
Ingunn Elín Sveinsdóttir viðskiptafræðingur  
Ragnar Arnalds alþingismaður  
Þröstur Ólafsson framkvæmdastjóri

#### *Varamenn*

Erna Bryndís Halldórsdóttir löggiltur endurskoðandi  
Finnur Þór Birgisson lögfræðingur  
Leó Löve lögfræðingur  
Kristín Sigurðardóttir viðskiptafræðingur  
Margrét Heinreksdóttir lögfræðingur

### Bankastjórn

Birgir Ísleifur Gunnarsson  
Eiríkur Guðnason

### Aðstoðarbankastjóri

Ingimundur Friðriksson<sup>1</sup>

### Yfirmenn sviða

Alþjóðasvið:	Ólafur Ísleifsson framkvæmdastjóri
Bókhaldssvið:	Erla Árnadóttir aðalbókari
Eftirlitssvið:	Ragnar Hafliðason framkvæmdastjóri <sup>1, 2</sup>
Endurskoðun:	Gunnlaugur Arnórsson aðalendurskoðandi <sup>3</sup>
Hagfræðisvið:	Már Guðmundsson aðalhogfræðingur <sup>1</sup>
Lögfræðingar:	Sveinbjörn Hafliðason aðallögfræðingur
Peningamálasvið:	Yngvi Örn Kristinsson framkvæmdastjóri <sup>1</sup>
Rekstrarsvið:	Ingvar A. Sigfússon rekstrarstjóri
Tölfræðisvið:	Sveinn E. Sigurðsson framkvæmdastjóri

1. Situr fundi bankaráðs.

2. Skipaður af viðskiptaráðherra skv. lögum.

3. Á árinu 1998 var Lilja Steinþórsdóttir ráðin aðalendurskoðandi frá 1. maí 1999 þegar Gunnlaugur lætur af störfum. Lilja starfar samhliða Gunnlaugi frá 1. desember 1998.

SKRIFSTOFA BANKASTJÓRNAR/  
LÖGFRÆÐINGAR O.FL.

*Skrifstofa bankastjórnar*

Ágústa Johnson deildarstjóri

Stefán Jóhann Stefánsson ritstjóri

*Lögfræðingar*

Sveinbjörn Hafliðason aðallögfræðingur

Sigfús Gauti Þórðarson deildarstjóri

*Safnadeild*

Ólafur Pálmason forstöðumaður

Jónas Finnbogason deildarstjóri

*Tölvudeild*

Þór Hauksson forstöðumaður

Agnar Örn Arason deildarstjóri

Ágúst Úlfar Sigurðsson deildarstjóri

ALÞJÓÐASVIÐ

Ólafur Ísleifsson framkvæmdastjóri

Jón Þ. Sigurgeirsson deildarstjóri

Sigurður Sturla Pálsson deildarstjóri

BÓKHALDSSVIÐ

Erla Árnadóttir aðalbókari

Árni Þórðarson deildarstjóri

Ísólfrur Sigurðsson deildarstjóri

EFTIRLITSSVIÐ

Ragnar Hafliðason framkvæmdastjóri

Jóhann H. Albertsson aðstoðarforstöðumaður

Ásta Þórarinsdóttir deildarstjóri

Þorsteinn E. Marinósson deildarstjóri

*Gjaldeyriseftirlit*

Stefán M. Gunnarsson forstöðumaður

ENDURSKOÐUN

Gunnlaugur Arnórsson aðalendurskoðandi

Bjarni Kjartansson deildarstjóri

HAGFRÆÐISVIÐ

Már Guðmundsson aðalhogfræðingur

Arnór Sighvatsson deildarstjóri

Guðmundur Guðmundsson tölfraeðingur

Markús Möller deildarstjóri

Þórarinn G. Pétursson hagfræðingur

PENINGAMÁLASVIÐ

Yngvi Örn Kristinsson framkvæmdastjóri

Ólafur K. Ólafs deildarstjóri

Sigurður Árni Kjartansson deildarstjóri

REKSTRARSVIÐ

Ingvar A. Sigfússon rekstrarstjóri

Þórður Gautason deildarstjóri

*Afgreiðsludeild*

Þorsteinn Magnússon forstöðumaður

Kolbrún Guðlaugsdóttir deildarstjóri

*Fjárhirslur*

Jón H. Friðsteinsson aðalféhirðir

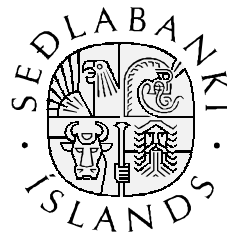
Auður Gísladóttir deildarstjóri

TÖLFRÆÐISVIÐ

Sveinn E. Sigurðsson framkvæmdastjóri

Jakob Gunnarsson deildarstjóri

Kristína Baldursdóttir deildarstjóri



ÁRSREIKNINGUR 1998

## Áritun bankastjórnar

Reykjavík, 11. febrúar 1999

*Birgir Ísl. Gunnarsson*

*Eiríkur Guðnason*

*Erla Árnadóttir*  
*aðalbókari*

*Gunnlaugur Arnórsson*  
*aðalendurskoðandi*

## Áritun endurskoðenda

Við höfum endurskoðað ársreikning Seðlabanka Íslands fyrir árið 1998. Ársreikningurinn hefur að geyma rekstrarreikning, efnahagsreikning og skýringar. Ársreikningurinn er á ábyrgð stjórnenda bankans og lagður fram í samræmi við starfsskyldur þeirra. Okkur ber að láta í ljós álit á ársreikningnum og byggja það á endurskoðun okkar.

Endurskoðað var í samræmi við góða endurskoðunarvenju. Samkvæmt því ber okkur að skipuleggja og haga endurskoðuninni þannig að nægileg vissa fái um að ársreikningurinn sé án verulegra annmarka. Endurskoðunin fólst m.a. í úrtakskönnunum til að sannreyna fjárhæðir og upplýsingar í ársreikningnum og einnig athugun á þeim reikningsskila- og matsreglum, sem beitt er við gerð hans og framsetningu í heild. Við teljum að við endurskoðunina hafi fengið nægilega traustur grundvöllur til að byggja álit okkar á.

Það er álit okkar að ársreikningurinn gefi glögga mynd af afkomu bankans á árinu 1998 og efnahag í lok þess árs í samræmi við lög, reglugerðir og góða reikningsskilavenju.

Reykjavík, 11. febrúar 1999

## RÍKISENDURSKOÐUN

*Sigurður Þórðarson*  
*ríkisendurskoðandi*

*Sævar Þór Sigurgeirsson*  
*lögiltur endurskoðandi*

## Staðfesting bankaráðs og ráðherra

Reykjavík, 11. febrúar 1999

Ársreikningur bankans staðfestist hér með.

Bankaráð Seðlabanka Íslands

*Ólafur G. Einarsson*  
*formaður*

*Davíð Aðalsteinsson*  
*Ingunn Elín Sveinsdóttir*

*Þröstur Ólafsson*  
*Ragnar Arnalds*

Með skírskotun til framanskráðra yfirlýsinga endurskoðenda og bankaráðs úrskurðast reikningurinn réttur.

Reykjavík, 30. mars 1999

*Finnur Ingólfsson*  
*viðskiptaráðherra*



## Rekstrarreikningur árið 1998

	Skýringar	1998 Krónur	1997 Þús. kr.
<b>Vaxtatekjur</b>			
Af innlendum lánnum .....	3	1.892.120.166	1.686.771
Af erlendum innstæðum og verðbréfum .....	1	2.455.481.393	2.114.671
Gengisendurmat.....	2	206.859.354	419.892
		<u>4.554.460.913</u>	<u>4.221.333</u>
<b>Vaxtagjöld</b>			
Af innstæðum .....	3	1.413.047.561	1.227.981
Af erlendum skuldum.....		428.966.133	393.540
Verðbreytingargjöld .....	5	191.484.567	286.516
		<u>2.033.498.261</u>	<u>1.908.037</u>
		<b>Vaxtatekjur umfram vaxtagjöld</b>	<b>2.313.296</b>
		<u>2.520.962.652</u>	<u>2.313.296</u>
<b>Aðrar tekjur</b>			
Umsýsluþóknun o.fl. ....		100.498.200	102.742
<b>Annar kostnaður</b>			
Kostnaður við seðla og mynt .....		59.409.845	29.221
Þátttaka í kostnaði Þjóðhagsstofnunar o.fl. ....		56.036.492	51.625
Rekstrarkostnaður.....	4, 16	744.988.972	714.696
Sérstök verkefni og fjárframlög .....		20.039.340	11.502
Framlag til lífeyrisskuldbindinga .....	12	6.371.038	203.200
Framlag í arðsjóð.....	6, 11	193.642.742	193.500
Fasteignagjöld og skattar.....		31.301.501	31.262
		<u>1.111.789.930</u>	<u>1.235.006</u>
		<b>Hagnaður fyrir skatta</b>	<b>1.181.032</b>
		<u>1.509.670.922</u>	<u>1.181.032</u>
Skattur til ríkissjóðs.....	13	530.629.499	393.802
		<b>Hagnaður eftir skatta</b>	<b>787.231</b>
		<u>979.041.423</u>	<u>787.231</u>

## Seðlabanki Íslands

<i>EIGNIR</i>		1998	1997
	Skýringar	Krónur	Þús. kr.
Erlendar eignir.....	8	35.134.700.484	33.271.253
a. Gulleign.....	8	196.248.820	188.145
b. Sérstök dráttarréttindi við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn.....		1.186.941	1.251
c. Gjaldeyrisstaða við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn.....	10	1.022.884.996	1.018.297
d. Erlendir bankar.....	2, 7	11.145.457.029	10.541.207
e. Erlend verðbréf og ríkisvixlar.....	2, 7	22.768.922.698	21.522.352
Innlánsstofnanir.....		19.599.708.912	6.496.040
a. Verðbréf.....		1.944.363	5.309
b. Endurhverf verðbréf.....		18.089.361.573	6.476.058
c. Skammtímalán.....		1.508.402.976	14.672
Aðrar fjármálastofnanir.....		7.769.610.816	3.472.157
a. Verðbréf.....		0	4.058
b. Markaðsskráð verðbréf.....	3	3.035.749.097	3.033.115
c. Endurhverf verðbréf.....		4.733.861.719	401.657
d. Endurlánað erlent lánsfé.....		0	33.327
Ríkissjóður og ríkisstofnanir.....		5.002.126.327	12.850.031
a. Aðalviðskiptareikningar ríkissjóðs.....		114.756.676	36.781
b. Markaðsskráð verðbréf.....	3	3.098.409.651	10.011.963
c. Markaðsskráðir ríkisvixlar.....	3	1.788.960.000	2.801.287
Aðrir aðilar.....		121.863.208	143.118
a. Ýmsir reikningar.....	7	8.734.149	1.479
b. Verðbréf.....		113.129.059	141.638
Mótvirði innstæðna Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.....	10	7.289.676.014	7.262.627
Peningar í sjóði og aðrar eignir.....		57.250.205	915.808
		<u>74.974.935.966</u>	<u>64.411.033</u>

## Efnahagur 31. desember 1998

<i>SKULDIR OG EIGIÐ FÉ</i>			
	Skýringar	1998 Krónur	1997 Þús. kr.
Seðlar og mynt .....		7.574.022.000	6.910.311
Innlánsstofnanir.....		12.988.415.873	12.757.194
a. Almennar innstæður .....		2.305.479.441	3.198.409
b. Bindireikningar .....	3	10.682.936.432	8.079.840
c. Gjaldeyrisreikningar.....	2	0	1.478.945
Aðrar fjármálastofnanir.....		4.127.892.414	4.485.528
a. Almennar innstæður .....		2.062.679.985	2.788.804
b. Bindireikningar .....		1.906.210.684	0
b. Gjaldeyrisreikningar.....	2	159.001.745	1.696.724
Ríkissjóður og ríkisstofnanir .....		13.173.050.865	6.437.314
a. Aðalviðskiptareikningar ríkissjóðs.....		9.932.002.916	3.068.242
b. Ríkisstofnanir .....		245.556.555	425.019
c. Gjaldeyrisreikningar .....	2	2.995.491.395	2.944.053
Sjóðir í vörslu opinberra aðila .....		2.584.392	1.107
Aðrir aðilar .....		73.383.317	962.276
Erlendar skuldir til skamms tíma .....		3.954.098.651	99.963
Erlendar skuldir til langs tíma.....	7	5.118.881.523	5.318.022
Innstæða Alþjóðagjaldeyrissjóðsins vegna kvóta....	10	7.289.676.014	7.262.626
Mótvirði sérstakra dráttarréttinda við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn .....	10	1.609.031.252	1.601.132
Innstæður Alþjóðabankans og systurstofnana hans .....		35.381	35
Ýmsir skuldheimtumenn .....		775.486.745	600.603
Lífeyrisskuldbindingar .....	12	318.930.000	1.321.000
Eigið fé .....	14, 15	17.969.447.538	16.653.922
a. Stofnfé .....		1.000.000	1.000
b. Arðsjóður.....	6, 11	1.556.750.000	1.411.750
c. Annað eigið fé .....		16.411.697.538	15.241.172
		<u>74.974.935.966</u>	<u>64.411.033</u>

## Skýringar við ársreikning Seðlabankans 1998

### Reikningsskilaaðferðir

1. Við gerð ársreikningsins er í öllum meginatriðum fylgt sömu reikningsskilaaðferðum og á síðasta ári. Sú breyting var þó gerð árið 1998 að erlend verðbréfaeign bankans er nú færð á markaðsverði. Áður voru erlend verðbréf færð á nafnverði, en afföllum dreift á líftíma bréfanna. Hefði sömu reikningsskilaaðferð verið beitt og árið áður væri mat á erlendri verðbréfaeign bankans um 400 millj. kr. lægra í árslok.
2. Gengistryggðar eignir og skuldir bankans eru færðar á kaupgengi í árslok. Gengishagnaður eða -tap er fært í rekstrarreikning í liðnum Gengisendumat.
3. Í verðtryggðum eignum og skuldum bankans eru meðtaldar áfallnar verðbætur í árslok og er í því sambandi miðað við viðeigandi vísitölur í janúar 1999. Í rekstrarreikningi eru verðbætur færðar með vöxtum af innstæðum eða innlendum lánnum eftir því sem við á. Innlend og erlend verðbréf í eigu bankans, sbr. skýringu nr. 1, eru færð til eignar á gildandi markaðsverði í árslok.
4. Kaupverð varanlegra rekstrarfjármuna er að venju gjaldfært í rekstrarreikningi á kaupári.
5. Áhrif almennra verðlagsbreytinga á eignir og skuldir bankans eru reiknuð og færð í reikninginn. Útreikningurinn miðast við stöðu eigna og skulda í ársbyrjun og breytingar á lánskjaravísitölu á reikningsárinu. Samkvæmt þessu færast til gjalda í rekstrarreikningi 191,5 millj. kr. sem verðbreytingagjöld meðal vaxtagjalda.
6. Samkvæmt lögum um bankann skal árlega leggja fé í arðsjóð og skal framlagið nema a.m.k. 40 millj. kr. miðað við verðlag í árslok 1984. Að auki færast vextir og verðbætur í sjóðinn sem talinn er meðal eigin fjár í efnahagsreikningi.

### Eignarhlutir - erlendar eignir

7. Hlutabréf bankans í Bank for International Settlements í Basel (BIS) að fjárhæð 296 þús. Bandaríkjadalir eru talin með erlendum verðbréfum. Aðild bankans að Reiknistofu bankanna er ekki eignfærð í ársreikningi. Að formi til er um að ræða sameiginlegan rekstur á vegum allra banka landsins skv. samningi þar um. Samkvæmt efnahagsreikningi Reiknistofu bankanna 31. desember 1998 var hlutdeild Seðlabankans í eigin fé stofnunarinnar 1,7% eða 8,8 millj. kr. Eignarhlutur bankans í tveimur hlutafélögum kemur fram undir liðnum Aðrir aðilar, Ýmsir reikningar í efnahagsreikningi. Þetta er 15% hlutur í Snorrabraut 29 hf., Fræðslumiðstöð bankanna, að upphæð 2,7 millj. kr. og 5,6 millj. kr. sem svarar til 16% hlutar í nýstofnuðu hlutafélagi um Verðbréfaþing Íslands hf. Meðal erlendra eigna undir liðnum Erlendir bankar o.fl. er krafa í íslenskum krónum að fjárhæð 5,4 milljarðar króna á erlenda banka. Samkvæmt samningi mun þessi krafa verða greidd um leið og Seðlabankinn endurgreiðir erlent langtímalán að fjárhæð 5,0 milljarðar króna.

8. Í árslok 1998 voru erlendar eignir bankans 35.116 millj. kr. en 33.271 millj. kr. í lok ársins á undan. Meðtalin í þessari stöðu er gulleign bankans sem var 57.538 únsur. Gulleign bankans jókst á árinu um 2.166 únsur. Það skýrist að mestu af vaxtatekjum sem greiddast í gulli og áföllnum vöxtum, sem nú eru reiknaðir í fyrsta sinn. Gulleignin er metin í árslok á SDR 35 únsan eða á 3.410 krónur. Heildargulleignin er því metin á 196 millj. kr. í árslok 1998. Markaðsvirði gullsins nam hins vegar 1,1 milljarði kr.

## Erlendar eignir og gulleign

9. Fastafjármunir eru ekki eignfærðir í reikningum bankans. Í árslok 1998 átti bankinn eftirtaldar fasteignir, sem voru metnar þannig (tölur í þús. kr.):

## Fastafjármunir

	<i>Fasteignamat</i>	<i>Lóðamat</i>	<i>Brunabótamat</i>
Kalkofnsvegur 1 .....	1.388.468	101.130	2.386.690
Einholt 4 .....	123.796	9.622	192.820
Ægisíða 54 (50%).....	11.418	2.840	19.806
Aðrar eignir .....	6.170	1.239	16.648

Að auki átti bankinn eftirtalda fjármuni í árslok 1998, sem voru metnir þannig (tölur í þús. kr.):

Bifreiðar - kostnaðarverð .....	28.219
Vélar, tölvur og húsbúnaður - tryggingamat .....	331.004
Bóka- og myntsafn - tryggingamat .....	87.740

10. Kvóti Íslands við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn nam 85,3 millj. SDR í lok ársins 1998. Heildarinnstæða sjóðsins hjá bankanum nam 74,8 millj. SDR í árslok. Gjaldeyrisstæða bankans við sjóðinn nam 10,5 millj. SDR. Úthlutun sérstakra dráttarréttinda við sjóðinn var 16,4 millj. SDR.

## Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

11. Hreyfingar á arðsjóði, sem er talinn með eigin fé, greinast þannig á árinu 1998:

## Arðsjóður

	<i>M.kr.</i>
Stæða í ársbyrjun .....	1.411,8
Verðbætur .....	17,7
Vextir .....	78,6
Framlag í arðsjóð .....	193,6
Greitt til Vísindasjóðs .....	(145,0)
Stæða í árslok .....	1.556,7

Samkvæmt lögum um bankann skal helmingur af árlegum tekjum arðsjóðs renna til Vísindasjóðs.

12. Eftirlaunaskuldbindingar bankans lækka um 1,1 milljarð króna á árinu 1998 vegna uppgjors til Lífeyrissjóðs bankamanna vegna starfsmanna bankans og bankaráðsmanna. Eftir var að ganga endan-

## Eftirlaunaskuldbindingar

lega frá skuldbindingum vegna núverandi og fyrrverandi banka-  
stjóra og maka þeirra ásamt forstjórum Þjóðhagsstofnunar. Sam-  
kvæmt mati tryggingastærðfræðings námu þessar skuldbindingar  
samtals 318,9 millj. kr. í árslok 1998. Eftir færslu verðbóta og 3%  
vaxta fyrir árið 1998 að upphæð 13,3 millj. kr. er framlag bankans  
árið 1998 6,4 millj. kr., sem færist til gjalda í rekstrarreikningi.

#### Skattamál

13. Skattur til ríkissjóðs er skv. lögum 50% af meðalhagnaði næstlið-  
inna þriggja ára, að frádregnu framlagi í arðsjóð og verðbótum og  
vöxtum af honum. Afkoma hvers árs er í þessu sambandi færð til  
verðlags í janúar 1999. Skattur vegna ársins 1998 er 530,6 millj. kr.

#### Eigið fé

14. Í árslok 1998 nam eigið fé bankans 17.969,4 millj. kr. en 16.653,9  
millj. kr. í árslok 1997. Hækkunin skýrist á eftirfarandi hátt:

	<i>M.kr.</i>
Eigið fé í ársbyrjun.....	16.653,9
Arðsjóður í ársbyrjun.....	(1.411,8)
	<u>15.242,1</u>
Verðbreytingargjöld.....	191,5
Hagnaður fyrir skatt.....	1.509,7
Skattur til ríkissjóðs.....	(530,6)
	<u>16.412,7</u>
Arðsjóður í árslok.....	1.556,7
Eigið fé í árslok .....	<u>17.969,4</u>

Meðal eigin fjár er stofnfé bankans að fjárhæð 1 milljón króna og er  
það óbreytt frá stofnun hans á árinu 1961 en framreiknað verðmæti  
þess í árslok 1998 er um 1,1 milljarður króna.

#### Þróun á afkomu bankans

15. Á síðastliðnum fimm árum hefur eigið fé bankans breyst eins og  
eftirfarandi tafla sýnir (tölur í milljónum króna á verðlagi hvers árs):

	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>
Eigið fé í ársbyrjun	14.313	14.734	14.969	15.435	16.654
Arðsjóður í ársbyrjun	(869)	(992)	(1.127)	(1.267)	(1.412)
	<u>13.445</u>	<u>13.743</u>	<u>13.842</u>	<u>14.168</u>	<u>15.242</u>
Verðbreytingargjöld	169	223	286	287	191
Hagnaður fyrir skatta	1.326	681	463	1.181	1.510
Skattur til ríkissjóðs	(1.197)	(804)	(422)	(394)	(531)
	<u>13.743</u>	<u>13.843</u>	<u>14.169</u>	<u>15.242</u>	<u>16.412</u>
Arðsjóður í árslok	992	1.127	1.267	1.412	1.557
Eigið fé í árslok	<u>14.734</u>	<u>14.969</u>	<u>15.435</u>	<u>16.654</u>	<u>17.969</u>
Heildareign í árslok (m.kr.)	64.277	60.859	60.026	64.411	74.975
Hlutfall eigin fjár og heildareigna í %	22,9	24,6	25,7	25,9	24,0

## 16. Rekstrarkostnaður Seðlabankans

	1998	1997
	Krónur	Þús. kr.
Laun og launatengd gjöld		
Laun	367.440.887	344.629
Föst yfirvinna	17.920.778	13.662
Önnur yfirvinna	28.782.924	23.738
Bifreiðastyrkir	16.085.443	16.874
Eftirlaunagreiðslur	27.803.333	43.982
Launatengd gjöld	<u>79.880.885</u>	<u>56.700</u>
	537.914.250	499.585
Aðkeypt þjónusta		
Sérfræðistörf	3.457.722	3.354
Póst- og símgjöld	9.953.849	10.826
Tryggingar	5.370.794	4.979
Auglýsingar	5.158.049	5.728
Upplýsingamiðlun	14.224.271	14.113
Tölvuvinnsla	13.234.488	13.441
Öryggisvarsla	7.217.930	7.206
Aðkeyptur akstur	<u>2.231.001</u>	<u>2.706</u>
	60.848.104	62.353
Eignir og lausafjármunir		
Húsnæði	2.030.767	1.118
Rafmagn og hiti	8.568.746	8.237
Hreingerningar og ræstivörur	4.188.113	4.758
Viðhald o.fl.	11.036.664	10.389
Tölvu- og skrifstofubúnaður	17.420.195	17.152
Viðhald og viðgerð búnaðar	6.030.818	7.459
Bóka- og myntsafn, listaverk	10.299.661	11.219
Bifreiðar	3.192.000	5.965
Bifreiðarekstur	<u>3.689.703</u>	<u>4.142</u>
	66.456.667	70.439
Ýmsir rekstrarliðir		
Ritföng, prentun o.fl.	4.784.262	5.983
Gestamóttaka og fundahöld	10.679.660	11.989
Ferðakostnaður	27.263.716	29.195
Fræðslumál	10.526.830	10.079
Starfsmannþjónusta	12.379.146	11.114
Útgáfustarfsemi	8.606.389	8.637
Óskiptur kostnaður	<u>5.529.948</u>	<u>5.322</u>
	79.769.951	82.319
Samtals kostnaður	<u>744.988.972</u>	<u>714.696</u>