



FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2013 • 2

Efnisyfirlit

3 Formáli aðstoðarseðlabankastjóra

Áhættan í fjármálakerfinu hefur lítið breyst frá síðasta vori en varðveita þarf viðnámsþrótt þess

Rammagrein:

Fjármálagildi: horfur og helstu áhættuþættir 5

7 Efnahagslegt umhverfi

12 Innlendir markaðir

14 Rekstur og eigið fé

16 Fjármögnun

17 Eignir innlánsstofnana

19 Heimili

21 Fyrirtæki

25 Aðilar á markaði

Viðaukar:

Viðauki 1: Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja 28

Viðauki 2: Eignir fjármálakerfisins 31

Viðauki 3: Kjarnamælikvarðar fjármálastöðugleika fyrir þrjá stærstu viðskiptabankana (FSI) 32

Viðauki 4: Erlendur samanburður 33

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

Tilgangur ritsins um fjármálastöðugleika er:

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

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík

Sími: 569 9600, símbréf: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

Ritstjórn:

Sigríður Benediktsdóttir, formaður

Gerður Ísberg

Guðmundur Kr. Tómasson

Guðríður Lilla Sigurðardóttir

Harpa Jónsdóttir

Jónas Þórðarson

Rannveig Sigurðardóttir

Sturla Pálsson

Tómas Örn Kristinsson

Þorsteinn Þorgeirsson

Þórarinn G. Pétursson

13. rit. 8. október 2013

Prentun og bókband: Oddi ehf.

Ritið er á vefsíðu Seðlabanka Íslands

ISSN 1670-5832, prentuð útgáfa

ISSN 1670-8148, vefútgáfa

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

Merking tákna:

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

Áhættan í fjármálakerfinu hefur lítið breyst frá síðasta vori en varðveita þarf viðnámsþrótt þess

Ritið *Fjármálastöðugleiki* er gefið út tvisvar sinnum á ári. Síðara rit ársins, sem hér birtist, er að jafnaði efnisminna en hið fyrra og áherslan á helstu breytingar á því hálfá ári sem liðið er frá síðustu útgáfu. Í meginatriðum er staðan ekki mikið breytt frá því í lok apríl.

Segja má að fjármálakerfið búi um þessar mundir yfir umtalsverðum viðnámsþrótti, sem hefur farið vaxandi og auðveldar fjármálafyrirtækjum að mæta áhættu sem steðja mun að fjármálakerfinu á næstu árum. Helstu styrkleikar kerfisins felast í háum eiginfjárlutföllum kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja og þau hafa hækkað það sem af er ári. Dregið hefur úr vanskilum í bankakerfinu og endurskipulagningu útlána miðar áfram. Lausafjárstaða er vel yfir þeim mörkum sem sett hafa verið af Seðlabankanum og Fjármálaeftirlitinu. Þá hefur efnahagsbati innanlands haldið áfram og hagvöxtur er einnig tekinn að glæðast í helstu viðskiptalöndum, þ.á m. Evrópu, sem vegur þyngst í viðskiptum Íslands. Því má segja að áhætta í umhverfi fjármálafyrirtækja fari almennt minnkandi, þótt hræringar í Bandaríkjunum nýlega valdi nokkrum ugg.

Þótt staða fjármálafyrirtækjanna sé almennt sterk, er mikilvægt að missa ekki sjónar á áhættu sem enn er til staðar í hinu efnahagslega umhverfi og ákveðnum veikleikum í efnahag þeirra og rekstri. Fjármagnshöftin búa fjármálafyrirtækjum á vissan hátt verndað starfsumhverfi, þótt þau eyði ekki endurfjármögnunaráhættu erlendra lána. Til lengri tíma lítið yta höftin hins vegar undir ákveðnar tegundir áhættu, t.d. með því að brengla eignaverð. Þegar höftin verða losuð mun þessi áhætta koma fram í dagsljósið, með mögulegum áhrifum á efnahagsreikning bankanna.

Ekki verður heldur horft framhjá því að vanskil eru enn mikil, þótt verulega hafi dregið úr þeim. Í ljósi þungrar skuldastöðu stórs hóps fyrirtækja og heimila gætu vanskil aukist á ný verði efnahagslífið fyrir áföllum. Í auknum mæli hefur verið tekið á vanda skuldsettra fyrirtækja með lánalengingum, sem óvíst er að dugi til. Í því sambandi er rétt að hafa í huga að svigrúmið sem verið hefur til staðar vegna þess að eignir voru hóflega verðlagðar þegar þær voru færðar úr gömlu bönkunum hefur farið minnkandi. Viðnámsþróttur bankanna andspænis nýjum áföllum mun því í ríkari mæli en áður hvíla á því að fjármálafyrirtækin ráði yfir umtalsverðum lausafjár- og eiginfjáruka og að grunnrekstur þeirra sé nægilega arðsamur. Því þyrfti að styrkja grunnrekstur þeirra.

Í ljósi framangreinds verður að stilla væntingum um verulegar arðgreiðslur til eigenda bankanna í hóf. Lækkun eigin fjár og tæpari lausafjárstaða af þeim sökum myndi veikja viðnámsþrótt þeirra andspænis áhættu af losun fjármagnshafta. Sérstaklega verður að gæta þess að veikja ekki lausafjárstöðuna í ljósi þungrar endurgreiðslubyrði Landsbankans á næstu árum. Þá ber að hafa í huga að breytingar á alþjóðlegu regluverki kunna að leiða til þess að eiginfjárkröfur til kerfislega mikilvægra banka verði auknar á næstu árum. Burðarás íslenska fjármálakerfisins eru þrjár kerfislega mikilvægir bankar. Þeir verða að reikna með því að gerðar verði auknar eiginfjárkröfur til þeirra í samræmi við þróun hins alþjóðlega regluverks og jafnframt að tekið verði sérstaklega tillit til þeirrar áhættu sem fylgja mun losun fjármagnshafta.

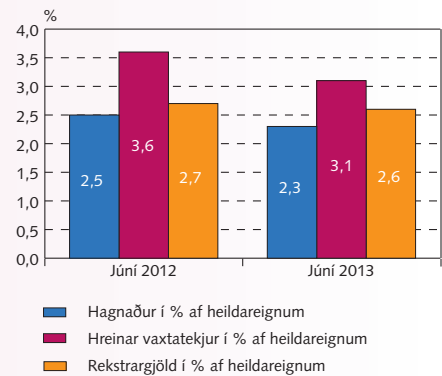


- Áhættan í fjármálakerfinu hefur lítið breyst frá síðasta vori. Endurskipulagningu skulda heimila miðar áfram og ýmsir mælikvarðar benda til þess að fjárhagsstaða heimila sé að styrkjast. Hins vegar er staða fyrirtækja lítið breytt og margt bendir til þess að mörg fyrirtæki séu enn of skuldsett.
- Á fyrri árshelmingi 2013 voru viðskiptabankarnir gerðir upp með talsverðum hagnaði þó að arðsemi heildareigna og vaxtamunur hafi lækkað frá fyrra ári. Reiknuð arðsemi af grunnrekstri jókst lítillega og nam 0,7% af heildareignum, sem er u.þ.b. þriðjungur af heildararðsemi bankanna. Hrein virðisaukning útlána hækkaði nokkuð milli tímabila. Almennt voru útlán til fyrirtækja virðis- hækkuð en útlán til einstaklinga virðisyrð. Hlutfall kostnaðar af heildareignum lækkaði lítillega milli tímabila. Bankarnir hafa að undanfögnu lagt áherslu á lækkun rekstrarkostnaðar og líklegt er að áfram verði haldið á þeirri braut næstu misserin. Hátt hlutfall vanskilalána, viðkvæm staða fyrirtækja, miklar virðisbreytingar á útlánum og áform um losun fjármagnshafta undirstrika hve mikilvægt er að veikja ekki viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja um þessar mundir. Hugmyndir um verulegar arðgreiðslur úr bönkunum verður að skoða í því ljósi.
- Efnahagsbatinn á evrusvæðinu hefur sótt í sig veðrið á síð-ustu mánuðum en nokkuð virðist hafa hægt á vextinum í Bandaríkjunum. Titringur varð á alþjóðlegum mörkuðum þegar markaðsaðilar óttuðust að örar yrði dregið úr stuðningsaðgerð-um bandaríska seðlabankans en áður var vænst: vaxtaálag og vextir hækkuðu, þar með talið á erlend skuldabréf íslenska ríkis- ins, eignaverð lækkaði og gengi gjaldmiðla ýmissa nýmarkaðs- ríkja féll. Nokkuð dró úr óróanum eftir að ljóst varð að bandaríski seðlabankinn myndi ekki draga úr kaupum sínum á verðbréfum að sinni en óvissa um hækkun svokallaðs skuldaþaks ríkissjóðs Bandaríkjanna hefur kynt undir óróa á ný að undanfögnu.
- Nýjasta spá Seðlabankans gerir ráð fyrir auknum hagvexti inn- anlands á næsta ári eða um 1,9% á þessu ári og 2,8% á næsta ári. Er það hærra en í flestum samanburðarlöndum. Viðskiptakjör hafa rýrnað sl. misseri og búist er við áframhaldandi rýrnun. Kjörin verða því áfram slök og raunar hin slökustu um áratugaskeið. Slök viðskiptakjör draga úr afgangi af vöru- og þjónustuviðskiptum og eru því til þess fallin að veikja gengi krónunnar.
- Skuldir heimila hafa lækkað að raungildi, eiginfjárstaða þeirra hefur batnað og greiðslubyrði lést. Að verulegu leyti má rekja það til fjárhagslegrar endurskipulagningar heimila. Dregið hefur úr skuldavanda einstaklinga. Með áframhaldandi hækkun fasteigna- verðs og frekari endurskipulagningu skulda má gera ráð fyrir að staða heimila haldi áfram að batna að því er þessa þætti varðar.
- Helsta áhætta sem steðjar að fjármálakerfinu um þessar mundir tengist uppgjörum banka í slitameðferð, fyrirhugaðri losun fjár- magnshafta, endurfjármögnun erlendra lána og mikilli skuld- setningu fyrirtækja. Þá gæti erfið staða Íbúðalánasjóðs bakað ríkissjóði umtalsverð útgjöld.

Fjármálalífið: horfur og helstu áhættuþættir

Mynd 1

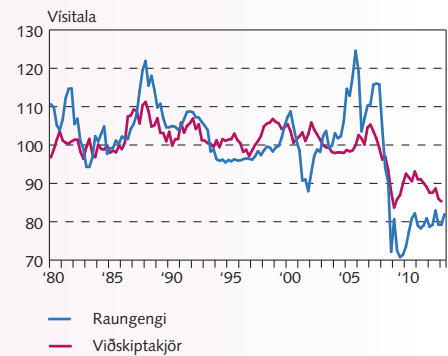
Arðsemi, vaxtamunur og kostnaðarhlutfall¹
Júní 2012 og júní 2013



1. Samstæður þriggja stærstu viðskiptabanka. Rekstrargjöld í júní 2013 leiðrétt fyrir 4,7 ma.kr. gjaldfærslu launa hjá LB vegna móttöku hlutabréfa og 500 m.kr. gjaldfærslu hjá Arion banka vegna sektar samkeppnisyfirlalda á Valitor.
Heimildir: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd 2

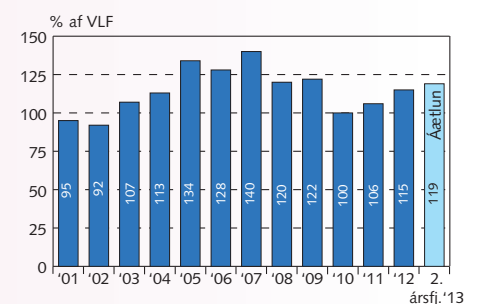
Raugengi og viðskiptakjör
1. ársfj. 1980 - 2. ársfj. 2013



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

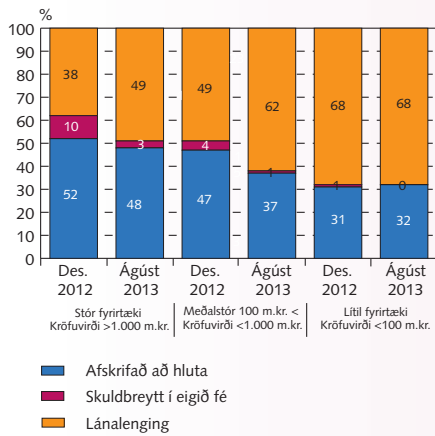
Hrein eign heimila sem hlutfall af landsframleiðslu¹
2001 - 2. ársfj. 2013



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

Mynd 4

Úrræði við endurskipulagningu fyrirtækja-útlána eftir stærð fyrirtækja¹

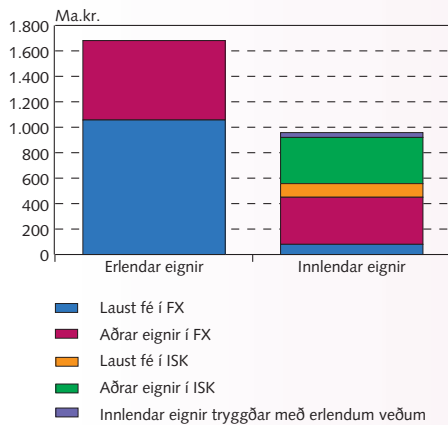


1. Móðurfélög, bókfært virði. Útlán til fyrirtækja samanstanda af útlánum þriggja stærstu viðskiptabankanna.
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd 5

Eignir Glitnis, Kaupþings og LBI

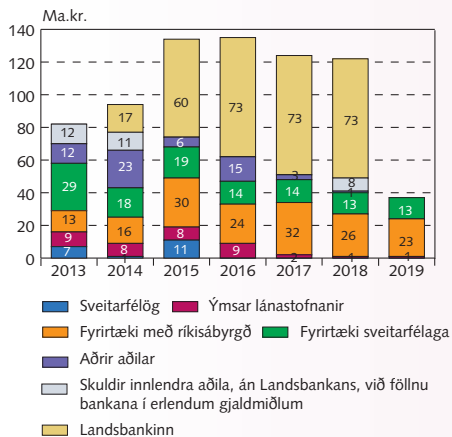
Bókfært virði 30. júní 2013



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

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



1. M.v. stöðu 31.12.2012 og gengi 29.08.2013.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mikil skuldsetning íslenskra fyrirtækja

Starfsumhverfi íslenskra fyrirtækja hefur lítið batnað á undanfönum mánuðum. Óvissa ríkir á helstu útflutningsmörkuðum Íslendinga og verð helstu útflutningsafurða hefur lækkað á árinu. Skuldir íslenskra fyrirtækja eru enn háar og er skuldarmargfaldari¹ þeirra hár í erlendum samanburði. Mörg fyrirtæki eru enn of skuldsett þrátt fyrir endurskipulagningu. Skuldsetningin dregur úr getu fyrirtækja til fjárfestinga. Hægt hefur á lækkun vanskila fyrirtækjaútlána þriggja stærstu viðskiptabankanna og bankarnir hafa í auknum mæli stuðst við lánalengingar við endurskipulagningu. Mikilvægt er að vanskilatölur gefi sanna og rétta mynd af lánasöfnum fjármálafyrirtækja, en endurspegli ekki tilslakanir á lánaskilmálum.

Uppgjör banka í slitameðferð

Óvissa ríkir um framhald slitameðferðar búa föllnu bankanna. Viðbrögð slitastjórna bankanna hafa meðal annars verið þau að draga úr hraða við að umbreyta eignum í laust fé, sérlega innlendum eignum, enda er ávöxtun á lausu fé, hérlendis sem erlendis, lág. Verði viðvarandi óvissa um framhald slitameðferðarinnar er hætta á að kröfur komist í eigu fjárfesta sem sérhæfa sig í endurheimtum eigna sem lagalegur ágreiningur er um. Áætlað er að slit búanna hafi neikvæð áhrif á erlenda stöðu þjóðarbúsins sem nemi 45% af VLF miðað við bókfært virði eigna. Er það svipuð staða og áður hefur verið birt.

Endurfjármögnunaráhætta í erlendum gjaldmiðlum

Áætlaðar afborganir erlendra lána, annarra aðila en ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands, á árunum 2013-2018 eru um 700 ma.kr. Verði undirliggjandi viðskiptaafgangur á næstu árum áþekkur því sem spáð er á þessu ári eða u.þ.b. 2½% af VLF, dugir uppsafnaður afgangur fram til ársins 2018 einungis fyrir tæplega helmingi fyrrnefndra afborgana. Verði afgangur ekki meiri þarf að brúa bilið með, innstreymi fjármagns, endurfjármögnun eða lánalengingu, sem nokkur óvissa er um. Mikilvægt er að samningar takist um lengingu á skuldabréfum milli nýja og gamla Landsbankans þar sem afborgunarferill bréfanna er svo þungur miðað við gjaldeyriskjukur þjóðarbúsins og núverandi aðgengi að erlendu lánsfé að afborganirnar gætu valdið óstöðugleika á gjaldeyrismarkaði. Verði ekki lengt í skuldabréfunum með samningum munu fjármagnshöftin koma í veg fyrir að greiðslur til kröfuhafa gamla bankans raski stöðugleika. Horfur um endurfjármögnun erlendis hjá öðrum innlendum aðilum, einkum orkufyrirtækjunum sem eru nú verulega skuldsett, munu batna smám saman eftir því sem erlendar skuldir þeirra lækka á komandi árum.

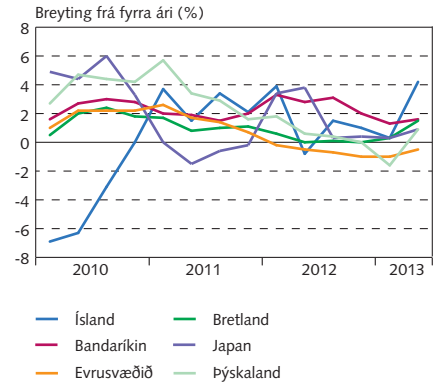
1. Skuldarmargfaldari er hér skilgreindur sem heildarskuldir á móti rekstrarafgangi (rekstrartekjur mínus rekstrargjöld og án óreglulegra liða).

Efnahagslegt umhverfi

Hægur bati í búskap iðnríkjanna

- *Hagvöxtur jókst víða í þróuðríkjunum á öðrum ársfjórðungi.* Verg landsframleiðsla á þeim fjórðungi var hærri en árið á undan í Bandaríkjunum, Bretlandi, Japan og Þýskalandi og aðeins 0,5% lægri á evrusvæðinu, sem er minni árssamdráttur en næstu tvo fjórðunga á undan.
- *Í flestum tilfellum eru efnahagshorfur fyrir næsta ár betri.* Gert er ráð fyrir tæplega 2% hagvexti í Japan í ár samkvæmt meðalspá *Consensus Forecasts*, en einungis 1,5% vexti í Bandaríkjunum. Gert er ráð fyrir 2,6% hagvexti í Bandaríkjunum á næsta ári, þegar aukin útgjöld hins opinbera bætast við vöxt einkaneyslnunnar. Hagvöxtur í Bretlandi gæti orðið 1,9% en mestri breytingu er spáð á evrusvæðinu. Þar er búist við 0,9% hagvexti á næsta ári samkvæmt meðalspá *Consensus Forecasts*, eftir 0,6% samdrátt í ár.
- *Óvissa ríkir enn um úrlausn skuldavanda ríkja í suðurluta evrusvæðisins.* Nokkuð hefur dregið úr óróleika á fjármálamörkuðum þar en ástandið hefur ekki breyst mikið frá því í vor. Stöðugleiki fjármálamarkaða er háður því hvernig ríkjasamstarfið gengur á meðan lög og reglur um bankastarfsemi hafa ekki verið fyllilega samræmd og eftirlit með henni er ekki enn sameiginlegt á öllu svæðinu. Í sumar miðaði áfram útfærslu á inngrípum í kerfislega mikilvæga banka í eiginfjárvanda á evrusvæðinu er stuðla að því að varðveita fjármálastöðugleika á svæðinu í heild og koma í veg fyrir að vandi smitist milli fjármálageirans og ríkisfjármála. Stofnun sameiginlegs fjármálaeftirlits evrusvæðisins er talin vera forsenda fyrir framkvæmd slíkra aðgerða.
- *Bil milli langtíma- og skammtímaxvaxta jókst í Bandaríkjunum í sumar.* Væntingar markaðsaðila um að bandaríski seðlabankinn færi að draga úr skuldabréfakaupum leiddu til hækkunar markaðsvaxta í lok maí. Áhrifanna gætti jafnframt í nýmarkaðsríkjum þar sem gjaldmiðlar lækkuðu í verði og vextir hækkðu. Ákvörðun bandaríska seðlabankans 18. september sl. um að halda hraða skuldabréfakaupa óbreyttum kom því markaðsaðilum á óvart. Áfram er búist við framleiðslulaka í helstu hagkerfum og þrýstingur á verðlag því lítill.
- *Útlit er fyrir að vaxtakostnaður vegna erlendra skulda þjóðarbúsins muni hækka þegar fram líða stundir.* Hækkandi grunnvextir á alþjóðlegum fjármálamörkuðum og aukin vaxtaálag ríkja með ámóta lánshæfi og Ísland, sem kom fram á sama tíma, kann að leiða til þess.
- *Hlutabréfaverð í Evrópu og Bandaríkjunum hefur hækkað þó nokkuð á árinu.* Í lok september stóðu helstu hlutabréfavísitölur í Bandaríkjunum og Bretlandi um 20% herra en ári áður og þýska DAX-vísitalan hafði hækkað um 36% á sama tíma (mynd 3).

Mynd 1
Hagvöxtur í ýmsum löndum



Heimild: Macrobond.

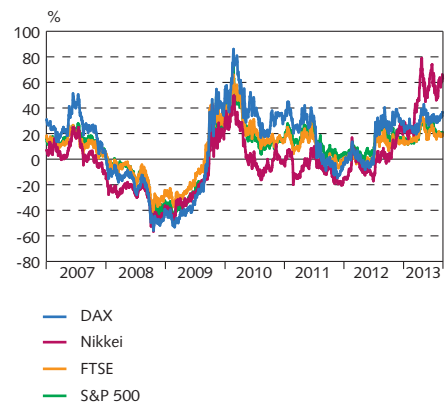
Mynd 2
Vaxtamunur bandarískra ríkisskuldabréfa til 2 ára og 10 ára¹

1. janúar 2012 - 30. september 2013



1. Daglegar tölur.
Heimild: Macrobond.

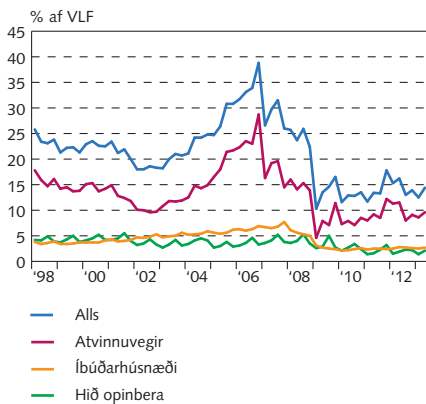
Mynd 3
Hlutabréfavísitölur¹



1. Ársbreyting.
Heimild: Macrobond.

Mynd 4

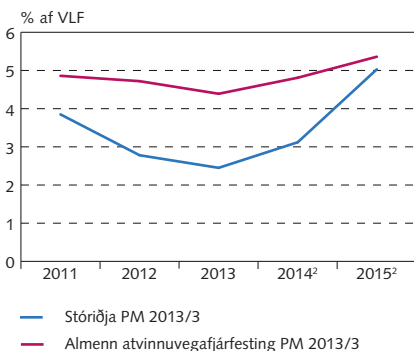
Fjármunamyndun sem hlutfall af VLF



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 5

Fjárfesting í stóriðju og almenn atvinnuvegafjárfesting¹ 2011-2015



1. Atvinnuvegafjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla. 2. Spá Seðlabanka Íslands birt í *Peningamálum* 2013/3. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hlutabréfaverð í Japan hefur hækkað enn meira undanfarið eða um 63% síðastliðna 12 mánuði. Töluvert hefur dregið úr hækkingunum á þessum mörkuðum frá því í lok maí.

- Óvissa í hagvaxtarspám virðist meiri til lækkunar en hækkunar. Í vor tók að gæta væntinga ýmissa markaðsaðila um vaxtahækkunir í Bandaríkjunum jafnvel þegar í haust. Þótt það hafi ekki orðið raunin enn er ekki útilokað að þar verði hægt á skuldabréfakaupum á næstu misserum. Ekki er heldur útséð með að stjórnvöld á evrusvæðinu hafi leyst þann vanda sem hefur verið viðvarandi í fjármálakerfum álfunnar og tengist óhóflegum skuldum nokkurra ríkja. Þá kunna hagstjórnarviðbrögð við auknum hagvexti í Japan að verða of snörp og leiða til stöðunar á ný.

Hagvaxtarhorfur háðar áformum um stóriðjufjárfestingu

- Hagvöxtur síðasta árs er nú talinn eilítið minni en áður en landsframleiðsla á fyrri helmingi árs var 2,2% meiri að raungildi en á sama tíma í fyrra. Í nýjasta hefti *Peningamála* Seðlabankans, sem kom út í ágúst, er fjallað um versnandi hagvaxtarhorfur, m.a. vegna þess að ekki verður af fjárfestingu tengdri stækkun álversins í Straumsvík.
- Seðlabankinn gerir ráð fyrir auknum hagvexti á næsta ári. Nýjasta spá sem birt var í *Peningamálum* í ágúst sl. er um 1,9% hagvöxt á þessu ári og 2,8% á næsta ári. Spáin byggist meðal annars á því að fjárfesting aukist, en hún hefur verið óvenju lágt hlutfall þjóðarútgjalda síðastliðin fimm ár (mynd 4).
- Fjárfesting hins opinbera og íbúðafjárfesting hafa verið með minnsta móti undanfarin ár. Fjárfesting í íbúðarhúsnæði sem var í kringum 4% af vergri landsframleiðslu um síðustu aldamót reis í 6,9% árið 2007 (7,7% á fjórða ársfjórðungi 2007), en féll niður fyrir 2,5% árin 2010 og 2011. Fjárfesting hins opinbera var að jafnaði um 3,8% af vergri landsframleiðslu á árunum 1998 til 2010 en hefur verið í kringum 2% frá því 2011.
- Seðlabankinn reiknar með auknum stóriðjuframkvæmdum á árunum 2014 og 2015 (mynd 5). Atvinnuvegafjárfesting var að meðaltali milli 13% og 14% af vergri landsframleiðslu frá því 1970, en hefur verið tæp 9% að jafnaði frá falli fjármálakerfisins haustið 2008. Árið 2015 er því spáð að stóriðjutengd fjárfesting muni nema um 5% af vergri landsframleiðslu. Spár um vöxt atvinnuvegafjárfestingar eru háðar forsendum um framvindu stóriðjufjárfestingar en áform þar um hafa frestast undanfarin misseri.
- Þrátt fyrir sögulega lágt raungengi er ekki búist við miklum vexti útflutnings. Útflutningur á fiski og áli er enda öðru fremur háður tæknilegum og umhverfistakmörkunum. Útflutningstekjur hafa vaxið enn hægar en útflutningur þar sem viðskiptakjörin hafa farið versnandi (mynd 6). Viðskiptakjör hafa rýrnað um u.þ.b. 15% frá árinu 2007. Búist er við áframhaldandi rýrnun og að kjörin verði

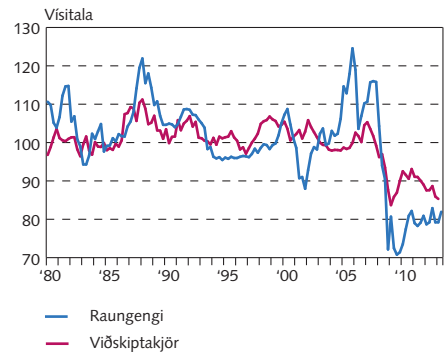
þau slökustu um áratugaskeið. Verð sjávarafurða, einkum botnfisks, er lægra en undanfarin ár og álverð hefur lækkað mikið á árinu. Helstu vaxtarmöguleikar útflutnings nú virðast líkt og undanfarin ár vera í ferðabjónustu.

- *Standard og Poor's staðfesti BBB- láns hæfiseinkunn Íslands í júní sl. en breytti horfum í neikvæðar.* Sterkir innviðir hagkerfisins og árangur í kjölfar samstarfsins við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn voru talin styðja við einkunnina en miklar erlendar skuldir og há skuldsetning ríkisins vega á móti. Matsfyrirtækið taldi hættu á að aðgerðir sem boðaðar eru í stefnuýfirlýsingu ríkisstjórnarinnar til að taka á skuldavanda heimilanna geti komið illa við ríkissjóð eða haft neikvæð áhrif á mat á skilvirkni og fyrirsjáanleika efnahagsstefnu. Ef skuldalækkunarir verða fjármagnaðar með yfirfærslu eigna kröfuhafa geti trú fjárfesta á Íslandi dvínað og losun fjármagnshafna tafist frekar. S&P metur það svo að boðuð skuldalækkun geti numið langt yfir 10% af vergri landsframleiðslu, sem myndi að mestu leyti lenda á Íbúðalánasjóði.

Lengja verður í erlendra fjármögnun

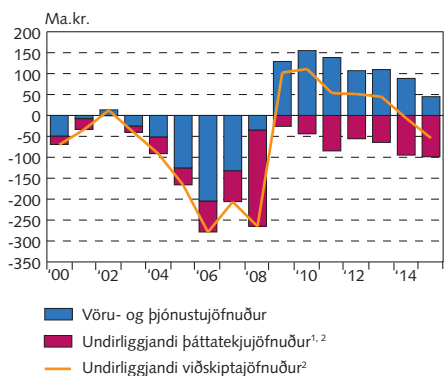
- *Gert er ráð fyrir að undirliggjandi viðskiptaafgangur á þessu ári verði svipaður og á síðasta ári, um 50 ma.kr. eða um 2,6% af vergri landsframleiðslu, samkvæmt grunnsþá Seðlabankans sem birt var í nýjasta hefti Peningamála.* Viðskiptajöfnuðurinn er næmur fyrir breytingum á vöxtum, raungengi og viðskiptakjörum. Eins og komið hefur fram hér að framan hafa viðskiptakjör farið versnandi og vaxtaferillinn eru upphallandi. Að óbreyttu eru því horfur á að viðskiptajöfnuður versni á næstu árum.
- *Afborgunarferill erlendra lána og skulda í erlendum gjaldmiðlum við innlánsstofnanir í slitameðferð er sýndur á mynd 8.* Sambærilegur ferill hefur áður verið sýndur í fyrri skýrslum Seðlabankans. Helstu breytingar frá áður birtum ferli, fyrir utan gengisbreytingar, er skuldabréfaútgáfa Arion banka í Noregi í febrúar sl. upp á rúmlega 10 ma.kr. sem er á gjalddaga árið 2016 og fyllri upplýsingar liggja nú fyrir um afborgunarferil sveitarfélaga og annarra aðila. Er hann heldur afturhlaðnari en áður var talið.
- *Áætlaðar afborganir annarra aðila en ríkissjóðs og Seðlabankans á árunum 2013-2018 eru um 700 ma.kr.* Verði undirliggjandi viðskiptaafgangur næstu ára svipaður og spáð er árið 2013, um 2,6% af vergri landsframleiðslu, má gera ráð fyrir að hann verði um 315 ma.kr. á árunum 2013-2018. Munurinn á áætluðum viðskiptajöfnuði og samningsbundnum afborgunum eru því tæpir 385 ma.kr. Til að brúa framangreint bil þarf blöndu af auknum viðskiptaafgangi, innstreymi fjármagns, endurfjármögnun og lánalengingu. Rétt er einnig að hafa í huga að innlendir aðilar hafa í einhverjum mæli safnað fyrir hluta af væntum gjalddögum.
- Óvissa með aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum á viðráðanlegum kjörum hefur aukist á sl. mánuðum vegna

Mynd 6
Raungengi og viðskiptakjör
1. ársfj. 1980 - 2. ársfj. 2013



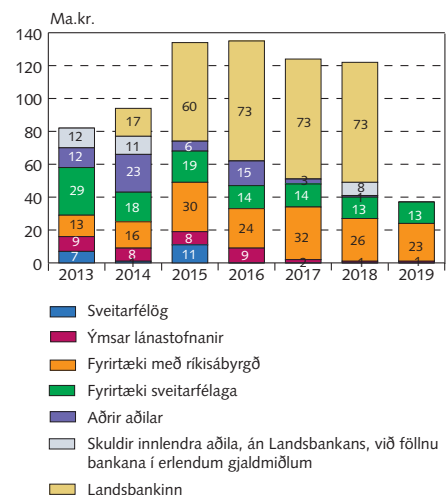
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 7
Vöru- og þjónustujöfnuður, undirliggjandi þáttatekju- og viðskiptajöfnuður



1. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. Grunnsþá Seðlabankans 2013-2015 birt í Peningamála 2013/3. 2. Án reiknaðra tekna og gjalda innlánsstofnana í slitameðferð en með áætluðum áhrifum af uppgjörum protabúa þeirra og án áhrifa lyfjafyrirtækisins Activis á þáttatekjujöfnuð fram til ársins 2012.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8
Áætlaðar afborganir af erlendum lánum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, annarra en ríkissjóðs og SÍ¹



1. M.v. stöðu 31.12.2012 og gengi 29.08.2013.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

hækkandi áhættuálags á mörkuðum sem fjallað var um hér að framan. *Innlendir aðilar eru í einhverjum tilvikum háðir því að aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum opnist á viðráðanlegum kjörum* eða núverandi lánveitendur lengi í fjármögnun þeirra, eigi þeir að geta staðið í skilum á næstu árum án þessa að setja verulegan þrýsting á gengi krónunnar.

- Eins og áður hefur verið bent á í ritum Seðlabankans er *afborgunarferill á skuldabréfum milli nýja og gamla Landsbankans of þungur til að gjaldeyrstekjur þjóðarbúsins standi undir honum að óbreyttu gengi*. Verði ekki lengt í skuldabréfunum með samningum munu fjármagnshöftin koma í veg fyrir að greiðslur til kröfuhafa gamla bankans raski stöðugleika. Greiðslur til kröfuhafa af endurheimtum af innlendum eignum geta leitt til gengisóstöðugleika, séu þær greiddar út úr viðskiptajöfnuði hraðar en svigrúm hagkerfisins leyfir. Margt bendir til þess að slíkt svigrúm sé takmarkað á næstu árum.
- Ef horft er fram hjá skuldum við föllnu bankana eru um 2/3 af afborgunum erlendra lána á árunum 2013-2018 skuldir innlendu orkufyrirtækjanna. *Eins og sjá má í töflu 1 eru innlendu orkufyrirtækin mun skuldsettari en sambærileg fyrirtæki í nágrannalöndunum*. Því er þeim nauðsynlegt að greiða niður skuldir á næstu árum til að geta fjármagnað sig á viðráðanlegum kjörum. Einnig má benda á að veruleg vaxtaáhætta er til staðar í efnahagsreikningum innlendra orkufyrirtækja. Hækki erlendis millibankavextir mun það hafa neikvæð áhrif á afkomu orkufyrirtækjanna, finni þau ekki leið til að verja sig fyrir þessari áhættu.

Ávöxtunarkrafa erlendarar útgáfu ríkisins

- *Vaxtamunur 10 ára ríkisskuldabréfs íslenska ríkisins í Bandaríkjadöllum sem gefið var út í fyrra og sambærilegra ríkisbréfa Bandaríkjanna, með lokagjalddaga 2022, hefur aukist undanfarna mánuði*. Vaxtamunurinn er nú tæpir 300 punktar. Ávöxtunarkrafa á áðurnefnd bréf íslenska ríkisins fór hæst á eftirmarkaði í rúm 6,2% í fyrrasumar en lækkaði jafnt og þétt þar til að hún var komin niður fyrir 3,8% í maí sl. Síðan hefur ávöxtunarkrafan

Tafla 1 Skuldsetning og lánsþæfiseinkunn orkufyrirtækja í nágrannalöndum

	Nettóskuldir á móti EBITDA 2012	Staðsetning höfuðstöðva	Eignarhlutur ríkis- og sveitarfélaga	Lánsþæfiseinkunn S&P	Lánsþæfiseinkunn Moody's
OR	8,97	Ísland	100%	-	B1 / neikvæðar
LV m. ríkisábyrgð	7,62	Ísland	100%	BB / neikvæðar	Baa3 / stöðugar
LV án ríkisábyrgðar	7,62	Ísland	100%	BB / neikvæðar	Ba2 / stöðugar
HS orka	7,04	Ísland	-	-	-
Vattenfall	2,61	Svíþjóð	100%	A- / stöðugar	A2 / neikvæðar
Fortum	3,25	Finnland	50,76%	A- / neikvæðar	A2 / neikvæðar
Statkraft	3,55	Noregur	100%	A- / stöðugar	Baa1 / stöðugar
Dong	7,12	Danmörk	81,02%	BBB+ / neikvæðar	Baa1 / stöðugar
E.on	2,36	Þýskaland	-	A- / stöðugar	A3 / neikvæðar

hækkað nokkuð skarpt og fór um stund yfir 5,6% í byrjun septem-ber sl. Vaxtamunur við bandarísk skuldabréf hefur ekki breyst jafn mikið en hann fór niður undir 2% í maí sl. en er nú farinn að nálgast 3% á ný (mynd 9). Svipaða sögu er að segja af vaxta-mun ríkisskuldabréfa annarra Evrópuríkja með svipað láns hæfi og Ísland. Vaxtamunur 10 ára USD-ríkisskuldabréfs frá Litháen er einnig sýndur á myndinni. Vaxtamunur þess og bandarísks skuldabréfs á gjalddaga 2022 hefur aukist um 50 punkta síðan í maí á sama tíma og vaxtamunur íslenska og bandaríska bréfsins hefur aukist um 80 punkta. Litháen er með láns hæfiseinkunnina BBB hjá S&P en Ísland er með BBB-.

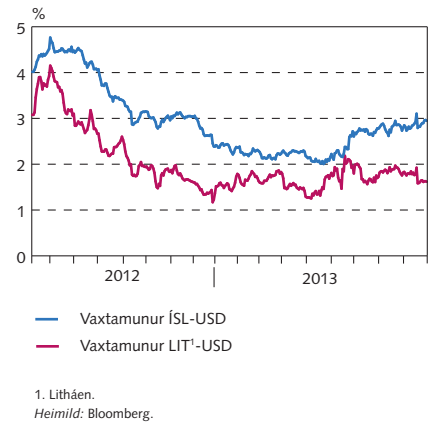
Skammtíma krónueignir erlendra aðila

- *Skammtíma krónueignir erlendra aðila námu um 341 ma.kr. eða um 20% af vergri landsframleiðslu í lok júlí sl. og höfðu þá lækkað um 65 ma.kr. á sl. 12 mánuðum.* Lækkunina má að mestu rekja til gjaldeyrisútboða Seðlabankans sem hefur haft milligöngu um að rúmir 50 ma.kr. af skammtíma krónueignum hafa skipt um hendur á sama tíma.
- *Einn flokkur óverðtryggðra ríkisbréfa, RIKB 13, var á gjalddaga í maí sl. Erlendir aðilar áttu um 75% af útgefnum bréfum í flokknum eða um 64 ma.kr. Hafa þeir endurfjárfest fyrir megnið af fjárhæðinni í bæði óverðtryggðum og verðtryggðum ríkisbréfum, að mestu í flokkunum með stysta líftímann. Þannig var t.a.m. eign erlendra aðila í óverðtryggðum ríkisbréfum á gjalddaga árið 2016 eða fyrr nú í lok ágúst um 107 ma.kr. eða 78% af útgefnum bréfum í flokkunum og hafði aukist um 30 ma.kr. síðan í lok apríl sl.*

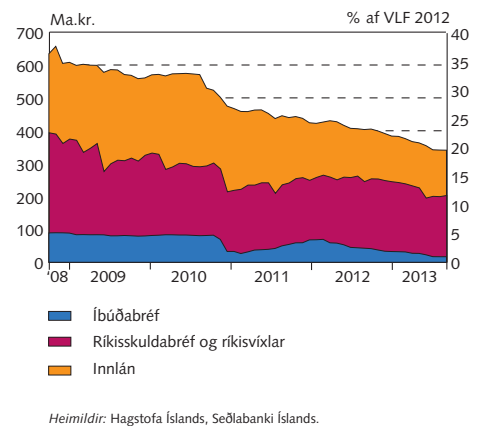
Losun fjármagnshafta

- *Fjármagnshöftin koma í veg fyrir hættu á miklu fjármagnsútlæði sem valdið gæti óstöðugleika. Áður en hægt er að taka frekari skref að losun fjármagnshaftanna þurfa innlendir aðilar að lengja í erlendri fjármögnun, viðunandi niðurstaða þarf að liggja fyrir um uppgjör á búum Glitnis og Kaupþings og koma þarf núverandi skammtíma krónueignum erlendra aðila í fastan farveg til að draga úr mögulegum óstöðugleika þeirra. Nánari umfjöllun um stöðu og áhrif uppgjörs föllnu bankanna er að finna í viðauka 1.*
- *Innlendur fjármagnskostnaður getur hækkað eftir losun hafta, þar sem fjármagni er haldið inni í landinu sem ella hefði leitað út. Mikilvægt er því að nýta það skjól sem höftin veita tímabundið til að búa í haginn fyrir losun þeirra.*

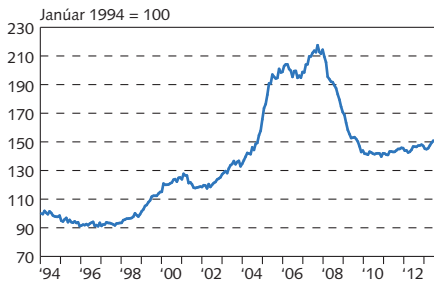
Mynd 9
Vaxtamunur við Bandaríkin
Ríkisskuldabréf með gjalddaga 2022



Mynd 10
Skammtíma krónueignir erlendra aðila
Október 2008 - ágúst 2013

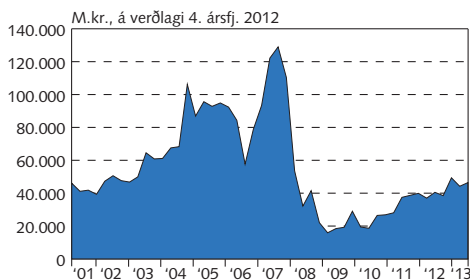


Mynd 11
Raunverð íbúðarhúsnæðis



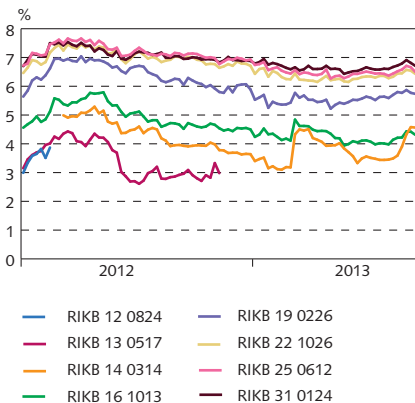
Heimild: Þjóðskrá Íslands.

Mynd 12
Velta á fasteignamarkaði



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 13
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisskuldabréfa



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Innlendir markaðir

Fasteignaverð hækkar

- Raunverð íbúða á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað jafnt og þétt frá því í byrjun árs 2011 og er nú komið á svipaðar slóðir og það náði í fyrsta sinn undir lok árs 2004. Raunverðið féll um 36% frá toppi í október 2007 þar til í lok árs 2010 (mynd 11). Þá var það engu að síður hærra en nokkru sinni á árunum 1960 til 2003.

- Velta á fasteignamarkaði hefur aukist undanfarið. Mælt á föstu verðlagi hefur hún síðastliðna fimm ársfjórðunga sveiflast svipað og á árunum 2001, 2002 og fram á mitt ár 2003. Þegar mest var afgreitt af nýjum íbúðalánnum í bönkunum á árinu 2005 var veltan tvöfalt meiri og í skamma stund á árinu 2007, þegar mest var veitt af gengistryggðum íbúðalánnum, var veltan þrefalt meiri (mynd 12). Frá falli fjármálakerfisins haustið 2008 hefur dregið mjög úr umsvifum á íbúðamarkaðnum og á fyrsta ársfjórðungi 2009 var velta á honum á föstu verðlagi aðeins um þriðjungur af því sem hún var 2001 til 2002. Síðan hefur hún aukist jafnt og þétt og er nú svipuð og fyrir þensluna miklu á markaðnum á árunum 2004 til 2007.

- Frá því í febrúar árið 2012 hafa tæplega 5% af veltunni á fasteignamarkaði komið inn í gegnum fjárfestingarleið Seðlabankans, mest um 7,2% á fjórða fjórðungi síðasta árs. Í þessum tölum er búið að taka tillit til þess að jafn há fjárhæð í evrum og kemur í gegnum útboðin þarf að skipta á gjaldeyrismarkaðnum. Stórar fjárfestingar í atvinnuhúsnæði hafa aftur á móti verið dregnar frá í þessum tölum. Þótt þetta sé ekki stór hluti heildarveltunnar er um að ræða töluverðan hluta vaxtarins milli fjórðunga. Ekki er því hægt að útiloka að verðáhrif þessarar viðbótareftirspurnar séu nokkur, einkum ef hún beinist fyrst og fremst að tilteknum hverfum á höfuðborgarsvæðinu. Í *Fjármálastöðugleika 2013/1* var fjallað um ólíka verðþróun innan höfuðborgarsvæðisins.

Skuldabréfamarkaður

- Stór flokkur óverðtryggðra ríkisskuldabréfa var á gjalddaga 17. maí síðastliðinn. 64 ma.kr. af 79 ma.kr. alls voru í eigu erlendra aðila. Þátttaka í útboðum ríkisbréfa var góð og í framhaldinu var hætt við frekari útgáfu á ársfjórðungnum en tvö útboð höfðu verið fyrirhuguð í júní sl.

- Á fyrstu 8 mánuðum ársins 2013 hefur velta á skuldabréfamarkaði dregist saman um nærri 20% frá fyrra ári. Hún fór úr 194 ma.kr. á mánuði árið 2012 í 157 ma.kr. Útgáfa ríkisskuldabréfa hefur enda dregist saman, sér í lagi útgáfa styttri bréfa, og íbúðalánasjóður hefur ekkert gefið út það sem af er þessu ári. Veltan einskorðast nánast við ríkisskuldabréf (um 75% veltunnar) og skuldabréf útgefin af íbúðalánasjóði (um 23% veltunnar) enda langstærstu flokkarnir. Velta með skuldabréf fyrirtækja og fjármálastofnana hefur aukist síðastliðin ár en er enn lítil. Aukin velta

með skuldabréf fyrirtækja og fjármálafyrirtækja er vísbending um að skuldabréfamarkaður sé að glæðast á ný.

- *Ávöxtunarkrafa lengri ríkisbréfa hefur hreyfst lítið það sem af er árinu en krafan á styttri bréfunum lækkaði frá því í mars og fram á sumar. Síðan í ágúst hefur hún farið hækkandi, mest á stytstu bréfunum. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra bréfa hefur aftur á móti lækkað jafnt og þétt frá því að hún náði hámarki í byrjun júní.*

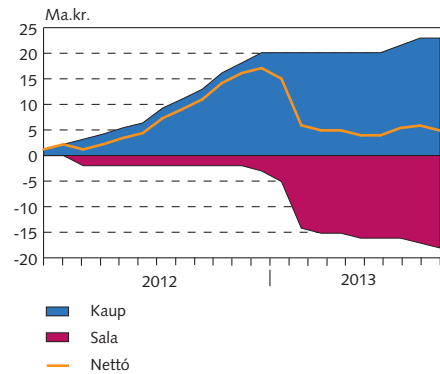
Áherslubreyting peningastefnu

- *Það sem af er ári hefur Seðlabankinn beitt inngrípum á milli-bankamarkaði með erlendan gjaldeyri í meira mæli en undanfarin ár. Hinn 15. maí sl. tilkynnti peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands að bankinn yrði virkari aðili á gjaldeyrismarkaði en áður, með það að markmiði að minnka sveiflur í gengi krónunnar.*
- *Á mynd 14 sjást uppsöfnuð gjaldeyriskaup Seðlabankans frá því í ársbyrjun 2012. Í fyrra fylgdi Seðlabankinn þeirri stefnu að kaupa reglulega gjaldeyri á markaði í hverri viku til þess að byggja upp óskuldsettan gjaldeyrisforða. Frá því um síðustu áramót hefur Seðlabankinn selt meiri gjaldeyri á markaðnum en hann hefur keypt. Frá því í maí hefur krónan verið stöðugri en mánuðina þar á undan (mynd 15).*

Miklar sveiflur í verði hlutabréfa

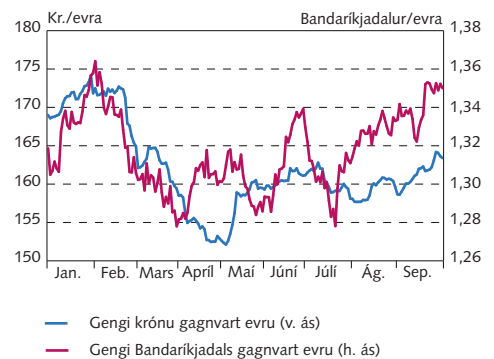
- *Hækkun hlutabréfavisítölnunnar í sumar reyndist skammvinn. Í lok þriðja ársfjórðungs hafði úrvalsvisitálan, OMXI6, hækkað um 7,5% á árinu en nokkur félaga innan hennar hafa hækkað mun meira, t.d. Icelandair Group hf. um 85% og Hagar hf. um 34%. Í júlí voru gerðar breytingar á vísitölnunni þegar Reginn hf. og Össur hf. voru tekin út en Vátryggingafélag Íslands hf. (VÍS) og Tryggingamiðstöðin hf. (TM) komu í þeirra stað. Össur hf. er annað stærsta skráða félagið á íslenska markaðnum en frá því að félagið var einnig skráð í dönsku kauphöllina hefur velta með hlutabréf þess á íslenska markaðnum minnkað mikið.*
- *Fjármálaeftirlitið brást við mikilli umframeftirspurn í nýlegum hlutabréfaútboðum. Tryggingafélögin tvö voru skráð á hlutabréfamarkaðinn með stuttu millibili í apríl og maí sl. Mikil umframeftirspurn eftir hlutum í útboðum félaganna vakti talsverða athygli. Í kjölfarið sendi Fjármálaeftirlitið (FME) út tilkynningu þar sem bent var á að ef fjárfestir leggur inn hærra tilboð í útboði en hann getur staðið við geti það talist markaðsmisnotkun í laga- legum skilningi. Í ágúst benti FME á að við birtingu niðurstaðna úr útboðum gæti það einnig verið lögbrot að telja ógild tilboð sem hluta eftirspurnar. Þetta er gert til þess að hamla því að umræður um eftirspurn, sem ekki er til staðar í reynd, valdi verðhækkunum og laði kaupendur að hlutabréfum á fölskum forsendum.*

Mynd 14
Uppsöfnuð gjaldeyrisviðskipti Seðlabankans
Janúar 2012 - september 2013



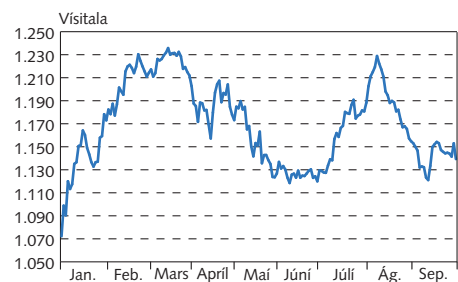
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 15
Gengi krónu gagnvart evru og Bandaríkjadals gagnvart evru¹
1. janúar - 30. september 2013



1. Daglegar tölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

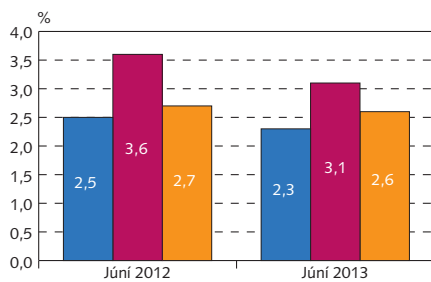
Mynd 16
Dagleg staða OMXI6 vísitölnunnar
1. janúar - 30. september 2013



Heimild: Nasdaq OMX Island.

Mynd 17

Arðsemi, vaxtamunur og kostnaðarhlutfall¹
Júní 2012 og júní 2013



■ Hagnaður í % af heildareignum
■ Hreinar vaxtatekjur í % af heildareignum
■ Rekstrargjöld í % af heildareignum

1. Samstæður þriggja stærstu viðskiptabanka. Rekstrargjöld í júní 2013 leiðrétt fyrir 4,7 ma.kr. gjaldfærslu launa hjá LB vegna móttöku hlutabréfa og 500 m.kr. gjaldfærslu hjá Arion banka vegna sektar samkeppnisyrivalda á Valitor.

Heimildir: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka.

Rekstur og eigið fé

Rekstur viðskiptabankanna

- *Viðskiptabankarnir voru gerðir upp með töluverðum hagnaði á fyrri ársþingi 2013 (1H 2013).*¹ Heildareignir þeirra jukust lítillega, einkum lausafjáreignir, en útlán til viðskiptamanna drógu lítillega saman. Sem fyrr einkenndu margvíslegir matsliðir og óreglulegir liðir uppgjör bankanna og nokkrar sveiflur voru í ytra umhverfi þeirra.² Horfa ber á rekstrarniðurstöður, kennitölur og eigið fé með hliðsjón af framangreindu.
- Samanlagður hagnaður viðskiptabankanna nam 32,6 ma.kr. á ársþingnum og lækkaði um rúma 2 ma.kr. frá sama tímabili árið 2012. Arðsemi heildareigna var 2,3% og arðsemi eigin fjár rúmlega 13% sem er lækkun frá sama tímabili fyrir ári. Reiknuð arðsemi grunnrekstrar fer þó batnandi og nam 0,7% af heildareignum á fyrri ársþingi 2013 borið saman við 0,5% á fyrri ársþingi 2012.³ Hreinar vaxtatekjur viðskiptabankanna námu 44,2 ma.kr., *samanlagður reiknaður vaxtamunur var 3,1% og lækkaði um 0,5 prósentur milli tímabila.* Yfirfærð afföll á vaxtatekjur fara lækkandi, endurskipulagning útlána, sem nú er langt á veg komin, hefur leitt til lækkunar reiknaðra vaxtatekna auk þess sem verðbólga á fyrri ársþingi 2013 var lægri en fyrir ári. Þá leiddi aukin skuldabréfaútgáfa til hækkunar vaxtagjalda.
- Hrein virðisaukning útlána nam 15,6 ma.kr. og var um 14,7 ma.kr. meiri en á sama tímabili fyrir ári. Virðishækkun útlána nam 36,6 ma.kr. (þ.m.t. 4,7 ma.kr. virðishækkun hjá Landsbankanum tengd móttöku hlutabréfa í bankanum), en virðisýrning nam 22,3 ma.kr. og tekjufærsla vegna virðisbreytinga skilyrts skuldabréfs Landsbankans nam 1,3 ma.kr. *Almennt virðishækkuðu útlán til fyrirtækja en útlán til einstaklinga voru virðisrýrð.* Enn eru vanskil þó nokkur og frekari endurskipulagningar er þörf, munur kröfu og bókfærðs virðis fer minnkandi en eitt hvert rými er þó enn til staðar til frekari endurskipulagningar. Líklegt er að áfram verði nokkrar sveiflur innan liðarins virðisbreyting útlána en þær fari minnkandi eftir því sem endurskipulagningu útlána vindur fram.

1. Umfjöllun um rekstur á 1H 2013 byggist á samstæðuuppgjörum þriggja stærstu viðskiptabankanna og samanburðartölur miðast við 1H 2012. Fjallað er um samanlagða rekstrarniðurstöðu viðskiptabankanna nema annað komi fram. Þannig getur umfjöllun um samanlagða stöðu stangast á við stöðu einstakra banka.
2. Á 1H 2013 lækkaði viðskiptavegin vísitala krónunnar um 6,7% og styrktist krónan samsvarandi (0,6% hækkun vísitölu á 1H 2012). Vísitala neysluverðs til verðtryggingar hækkadi um 2,7% á ársþingnum (rúmlega 3,5% hækkun á 1H 2012). Almenn lækkuðu ávöxtunarkröfur skuldabréfa en hlutabréf í úrvals vísitölu hækkuðu um rúmlega 6%. Þá hélt Seðlabanki Íslands vöxtum sínum óbreyttum á tímabilinu. Uppgjör bankanna markast m.a. af framangreindu.
3. Grunnrekstur miðaður við 3% reiknaðan vaxtamun, 1% hreina virðislækkun útlána á ársgrunni, þóknunartekjur og rekstrarkostnað. Rekstrarkostnaður á 1H 2013 leiðréttur fyrir stærstu óreglulegum liðum (4,7 ma.kr. gjaldfærslu vegna skuldbindingar Landsbankans um ráðstöfun hlutabréfa til starfsmanna sem bankinn tók við í tengslum við uppgjör við LBI og 500 m.kr. gjaldfærslu Arion banka vegna sektar samkeppnisyrivalda á dótturfélag bankans, Valitor). Þannig reiknuð nam arðsemi heildareigna af grunnrekstri á 1H 2013 um 0,7% borið saman við 0,5% á 1H 2012.

- Hreinar þóknunartekjur námu 13,4 ma.kr. á fyrri árs helmingi 2013 og jukust um 13% frá fyrra ári. Hækkunina má m.a. rekja til markaðsviðskipta og eignastýringar. Hreinar tekjur viðskiptabankanna af fjármálastarfsemi námu 5,5 ma.kr. á fyrri árs helmingi 2013 og lækkuðu nokkuð milli ára. Um 7,7 ma.kr. tekjur voru af hluta- og skuldabréfum en gengistap vegna gjaldeyrismisvægis nam tæpum 1,8 ma.kr. borið saman við 1,6 ma.kr. gengishagnað fyrir ári. *Í lok tímabilsins voru samstæður allra viðskiptabankanna með jákvæðan gjaldeyrisjöfnuð.* Gengistap fyrri árs helmings hélt í hendur við styrkingu krónunnar á tímabilinu.
- Rekstrargjöld viðskiptabankanna á fyrri árs helmingi 2013 námu 42,1 ma.kr. og hækkuðu um 4,9 ma.kr. milli tímabila eða 13%. Að frátalinni gjaldfærslu að fjárhæð 4,7 ma.kr. vegna skuldbindingar Landsbankans um ráðstöfun hlutabréfa til starfsmanna sem bankinn tók við í tengslum við uppgjör við LBI og gjaldfærslu Arion banka vegna sektar samkeppnisyfirvalda á dótturfélag bankans, Valitor, að fjárhæð 500 m.kr. nam kostnaður í hlutfalli af hreinum vaxta- og þóknunartekjum 64% og hækkaði frá fyrra tímabili. *Kostnaður, að teknu tilliti til framangreinds, í hlutfalli af heildareignum nam rúmum 2,6% og lækkaði lítillega milli tímabila.* Almennt má segja að rekstrarkostnaður í hlutfalli af heildareignum hjá íslensku bönkunum sé hár í samanburði við norræna banka.⁴ Undanfarið hafa bankarnir lagt áherslu á lækkun rekstrarkostnaðar og líklegt er að áfram verði haldið á þeirri braut næstu misserin.

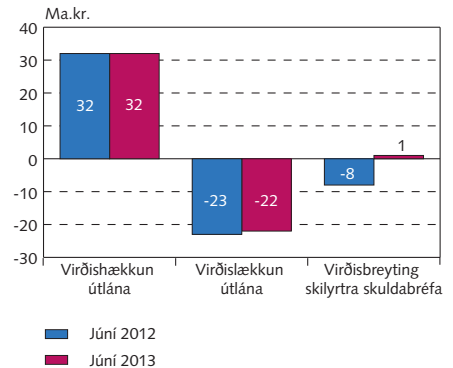
Eigið fé viðskiptabankanna

- Eigið fé stóru viðskiptabankanna var 522 ma.kr. í lok júní 2013 og jókst um rúma 18 ma.kr. frá áramótum. Á sama tímabili lækkaði skuldsetningarhlutfall (skuldir í hlutfalli af eigin fé) og nam 4,5 í lok árs helmingsins. Eiginfjárgrunnur í hlutfalli af áhættugrunni nam 25,9% í lok júní 2013 og svokallað eiginfjárlutfall A (e. Tier 1) nam 23,5%. *Eiginfjárlutföll stóru viðskiptabankanna hafa ekki verið hærrí frá því að þeir voru stofnsettir.* Jafnframt standast bankarnir eiginfjárkröfur FME.⁵ Eigið fé MP banka nam tæpum 6 ma.kr. í lok júní 2013 og skuldir í hlutfalli af eigin fé voru rúmlega tífaldar. Eiginfjárgrunnur MP banka í hlutfalli af áhættugrunni nam 12,9% í lok júní sl.
- *Enn einkennir margvísleg óvissa umhverfi bankanna, bæði lagaleg og stjórnmálaleg.* Í því sambandi má nefna túlkun gengis-lánadóma Hæstaréttar og óvissu tengda fyrirhugaðri losun fjár-

4. Rekstrarkostnaður í hlutfalli af heildareignum hjá stóru norrænu bönkunum er í flestum tilfellum undir 1%. Kostnaðarhlutföll smærri banka eru gjarnan á bilinu 1% til 2%.

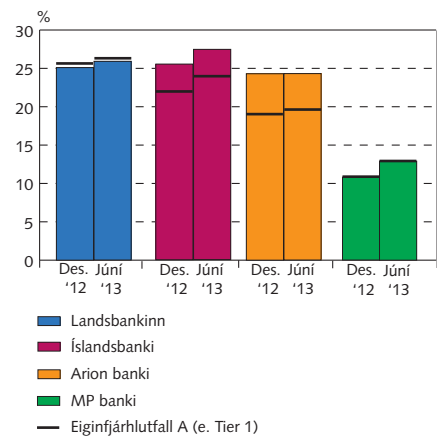
5. Samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármála fyrirtæki, skal eiginfjárgrunnur fjármála-fyrirtækis nema að lágmarki 8% af áhættugrunni en FME hefur, á grundvelli heimildar-ákvæðis í sömu lögum, mælt fyrir um herra hlutfall. Þannig meta viðskiptabankarnir sjálfir eiginfjárför sín (e. ICAAP) og í framhaldinu hefur FME yfirfarið matið (e. SREP) og sett bönkunum lágmarkseiginfjárkröfur. Landsbankinn hefur einn banka birt eiginfjárkröfu FME (SREP eiginfjárkröfu FME) og er hún 19,5% en krafan miðast við stöðu bankans í árslok 2011.

Mynd 18
Tekjur og gjöld vegna virðisbreytinga útlána¹
Júní 2012 og júní 2013



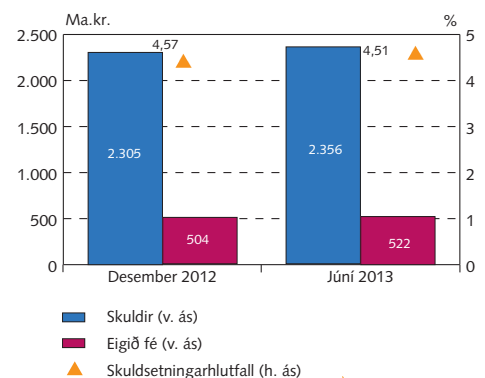
1. Samstæður þriggja stærstu viðskiptabanka. Virðishækkun útlána í júní 2013 leiðrétt fyrir 4,7 ma.kr. virðishækkun LB tengdri móttöku hlutabréfa.
Heimildir: Árslutareikningar viðskiptabanka.

Mynd 19
Eiginfjárlutföll viðskiptabankanna¹
2012 - 2. ársfj. 2013



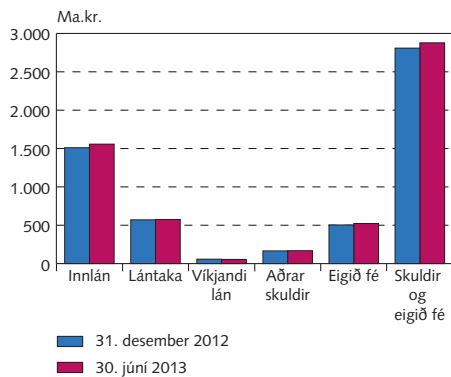
1. Samstæður viðskiptabanka.
Heimildir: Árs- og árslutareikningar viðskiptabanka.

Mynd 20
Skuldir, eigið fé og skuldsetningarhlutfall¹



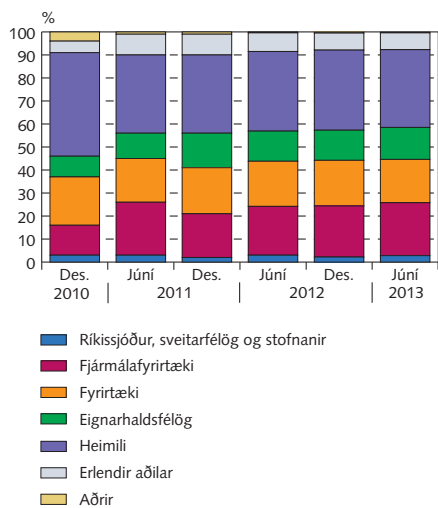
1. Samstæður þriggja stærstu viðskiptabanka.
Heimildir: Árs- og árslutareikningar viðskiptabanka.

Mynd 21
Fjármögnun viðskiptabankanna¹



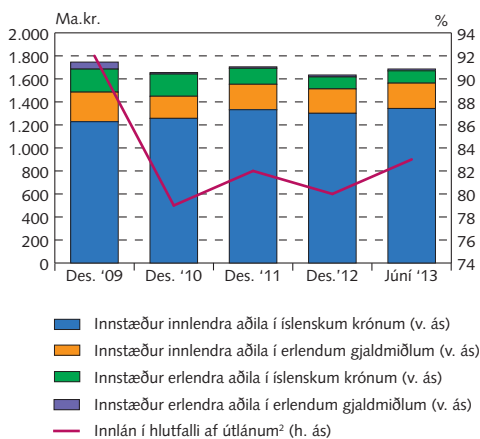
1. Samstæður þriggja stærstu viðskiptabanka. Heimildir: Árs- og árslytareikningar viðskiptabanka.

Mynd 22
Eigendur innlána¹



1. Móðurfélög viðskiptabanka. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 23
Innstæður hjá viðskiptabönkum í erlendum gjaldmiðlum og krónum¹



1. Móðurfélög. Innstæður viðskiptamanna og fjármálafyrirtækja. 2. Innlán viðskiptamanna í hlutfalli af útlánunum til viðskiptamanna og eignarheigusamningum. Heimild: Seðlabanki Íslands.

magnshafna sem kann að hafa áhrif á virðismat útlána og fjármögnun. Jafnframt er skuldsetning margra lántaka enn há og því gæti þurft að koma til frekari endurskipulagning útlána, (sjá nánar í umfjöllun um fyrirtæki). Bankarnir þurfa að miða viðskiptalíkön sín við núverandi starfsumhverfi samhliða undirbúningi fyrir afnám fjármagnshaftanna. Þeirra biður það vandasama verk að auka góð útlán ellegar minnka efnahagsreikninga sína samhliða því að draga úr kostnaði.

Fjármögnun

Lítill breyting á fjármögnun bankanna

- Viðskiptabankarnir eru að langstærstum hluta fjármagnaðir með innlánum og hefur vægi þeirra aukist frá áramótum öfugt við þróun síðustu ára. Í júní sl. höfðu innlán í viðskiptabönkum aukist um rúmlega 50 ma.kr. frá áramótum. Hækkunina má meðal annars rekja til fjárfestingar- og verðbréfasjóða en innlán þeirra hafa aukist um tæplega 50% frá áramótum. Svo virðist sem sparifé landsmanna sé því í auknum mæli beint til fjárfestingar- og verðbréfasjóða. Innlán erlendra aðila jukust um rúmlega 1,6 ma.kr. sem að hluta til skýrist af gjalddaga RIKB 13 í maí. Innstæður erlendra aðila í öðrum gjaldmiðlum en íslenskum krónum drógust saman á fyrri árshelmingi 2013 og eru nú eingöngu um 1% af innstæðum bankanna.

- Lausafjárstaða viðskiptabankanna er vel yfir lágmarkum samkvæmt lausafjárreglum Seðlabankans og kröfum FME. Lánastofnanir hafa skilað nýjum lausafjárskýrslum í upplýsingaskyni frá sl. áramótum, samhliða reglubundnum skýrslum samkvæmt núgildandi reglum. Nýjar lausafjárreglur munu taka gildi síðar í vetur og munu lána- stofnanir þá skila einni skýrslu samkvæmt nýjum lausafjárreglum og samhliða falla fyrri kröfur Seðlabankans og FME úr gildi.⁶

- Aukning hefur verið í bundnum innlánum á fyrri hluta ársins en í nýjum lausafjárreglum eru m.a. gerðar auknar kröfur um laust fé vegna innlána sem lengir binditíma þeirra.

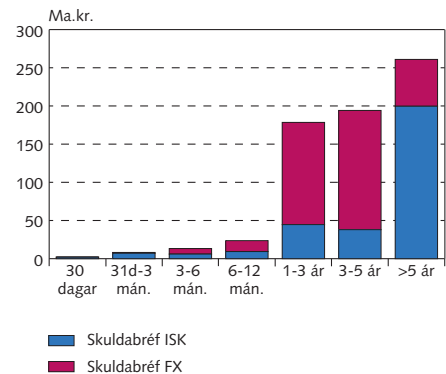
- Markaðsfjármögnun bankanna er smám saman að aukast. Þrjú stærstu viðskiptabankarnir hafa nú allir fengið leyfi FME til útgáfu sértryggðra skuldabréfa til fjármögnunar fasteignalána. Í júní sl. gaf Landsbankinn í fyrsta skipti út sértryggð skuldabréf, óverðtryggðan flokk að fjárhæð 1,2 ma.kr. en Landsbankinn hefur heimild til að gefa út sértryggð skuldabréf að fjárhæð 10 ma.kr. Íslandsbanki hefur gefið út þrjú verðtryggð flokka og einn óverðtryggðan samtals að fjárhæð 20,6 ma.kr. Arion banki hefur samtals gefið út sértryggð skuldabréf að fjárhæð 9,8 ma.kr. en í júlí sl. gaf Arion banki út nýjan verðtryggðan flokk sértryggðra skuldabréfa. Þetta var annar verðtryggð flokkurinn sem Arion banki hefur gefið út en bankinn hefur einnig gefið út einn óverð-

6. Nánar má lesa um nýjar lausafjárreglur í rammagrein V-1 í Fjármálastöðugleika 2013/1.

tryggðan flokk. Frá því í mars sl. hefur Íslandsbanki haldið fimm víxlaútboð, samtals að fjárhæð 10,45 ma.kr. og er eini viðskiptabankinn sem hefur gefið út víxla í Kauphöllinni síðan 2008.

- Af viðskiptabönkunum hefur Landsbankinn hæsta hlutfall annarrar fjármögnunar en innlána. Það skýrist að mestu leyti af skuld bankans við gamla bankann sem komin er til vegna mismunar á virði eigna og innlendra innstæðna sem færðar voru til Landsbankans við stofnun hans. Skuldabréfin voru færð á 297 ma.kr. í bókum Landsbankans í lok júní sl. Bréfin eru gefin út í erlendum gjaldmiðlum og eru ársfjórðungslegar afborganir af bréfunum. Skuld Landsbankans við gamla bankann er stærsti hluti skuldabréfaútgáfu þriggja stærstu viðskiptabankanna og skýrir því að mestu leyti afborganaferil bankanna næstu ár. Tæp 70% af afborgunum næstu þriggja ára eða 157 ma.kr. eru í erlendum gjaldmiðli.
- Hjá viðskiptabönkunum þremur eru veðsettar eignir vegna fjármögnunar sem hlutfall af heildareignum talsvert mismunandi, skuldabréf Landsbankans valda því m.a. að *Landsbankinn er með hæsta veðbandahlutfallið (e. encumbrance), 41% í júní sl. og hefur hækkað um 9 prósentur frá áramótum, Arion banki er með 30% og Íslandsbanki 12%.*
- Skuldabréf Arion banka í norskum krónum var tekið til viðskipta í kauphöllinni í Osló í júlí sl. Álag á bréfið var um 478 punktar yfir NIBOR um miðjan september sl., það er lækkun frá skráningu bréfsins en svipað og sl. vor. Viðskipti með bréfið hafa hins vegar verið lítil. Bankarnir hafa ekki aukið við erlenda útgáfu. Íslandsbanki fékk í júní sl. staðfesta grunnlýsingu vegna útgáfu skuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum (e. Global Medium Term Note Programme, GMTN). Ramminn gerir ráð fyrir heildarútgáfu að jafnvirði 250 m.Bandaríkjadala í mismunandi gjaldmiðlum á fljótandi og föstum vöxtum.

Mynd 24
Gjald dagar skuldabréfaútgáfu¹
Þrjár stærstu viðskiptabankar 31. ágúst 2013



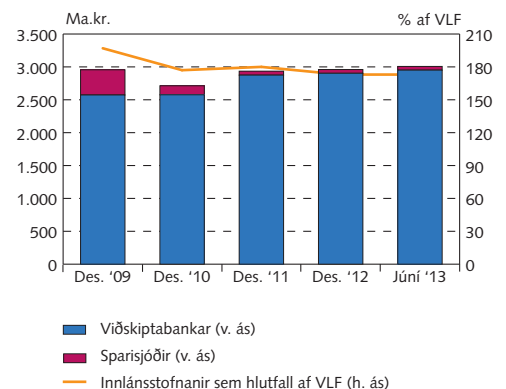
1. Afborganir og vaxtagreiðslur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Eignir innlánsstofnana

Heildareignir innlánsstofnana nær óbreyttar

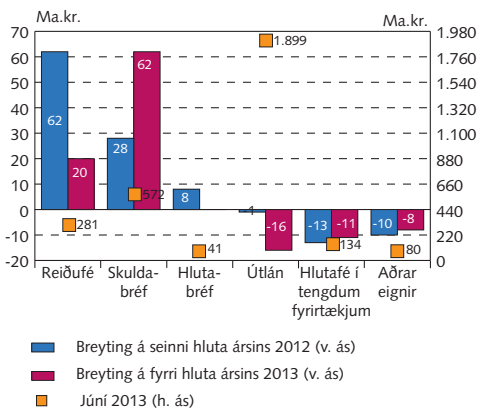
- Heildareignir innlánsstofnana hafa hækkað frá áramótum. Í lok júní sl. námu eignir innlánsstofnana 3.007 ma.kr. en voru 2.960 ma.kr. í lok desember 2012 og 2.886 ma.kr. í lok júní 2012. Að raunvirði hafa eignirnar hækkað um 0,8% síðustu 12 mánuði. Sem hlutfall af landsframleiðslu standa heildareignir innlánsstofnana í stað á milli ára, en hafa lækkað nokkuð frá árinu 2009 eða úr um 200% af landsframleiðslu í 173% í lok júní síðastliðins.
- Útlán eru langstærsti hluti eignasafns innlánsstofnana, um 63% í lok júní 2013 eða 1.899 ma.kr. Hlutur útlána af heildareignum hefur lækkað um 3% síðastliðna 12 mánuði en um 2% sé miðað við síðustu áramót. Að raunvirði hefur bókfært virði útlána lækkað

Mynd 25
Eignir innlánsstofnana, hlutfall af landsframleiðslu¹

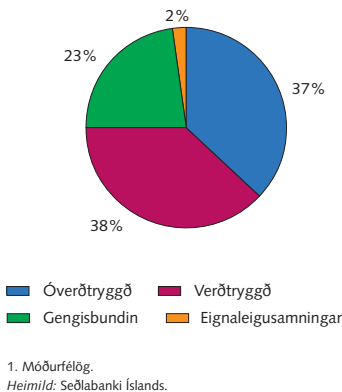


1. Móðurfélög.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

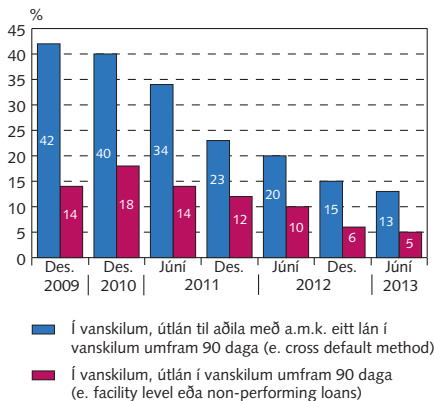
Mynd 26
Eignir innlánsstofnana¹



Mynd 27
Skipting útlána innlánsstofnana¹
Júní 2013



Mynd 28
Vanskilahlutföll þriggja stærstu viðskiptabankanna¹



um 3,7% á árinu 2013 en um 4,3% sé horft til 12 mánaða. Hér er um töluverða lækkun á bókfærðu virði útlána á árinu 2013 að ræða og er sterk visbending um að eftirspurn eftir nýjum útlánnum sé takmörkuð. Skuldabréf voru næststærsti eignaflokkur innlánsstofnana, um 19% af heildareignum, og reiðufé sá þriðji stærsti eða um 9% af eignunum. Þegar þróun einstakra eignaflokka er skoðuð má merkja að á síðustu 12 mánuðum hafa innlánsstofnanir aukið töluvert við eign sína í skuldabréfum (90 ma.kr.) og reiðufé (82 ma.kr.) en lækkað hlutafjáreign í tengdum fyrirtækjum (24 ma.kr.), enda hefur lausafjárstaða innlánsstofnana styrkst á tímabilinu.

- Áfram dregur úr vægi gengistryggðra útlána í útlánasafni innlánsstofnana, en hlutfall þeirra nam 23% í lok júní sl. samanborið við 27% 12 mánuðum áður. Á móti lækkun á hlutfalli gengistryggðra lána hækkar hlutfall verðtryggðra og óverðtryggðra lána. Í lok árs 2012 var hlutfall verðtryggðra og óverðtryggðra útlána um 36% hvort, en var í lok júní síðastliðins 38% og 37%. Hluttur verðtryggðra lána hefur því aukist meira en óverðtryggðra lána miðað við fyrri hluta ársins 2013 sem bendir til þess að eftirspurn eftir óverðtryggðum lánnum hafi minnkað samhliða aukinni eftirspurn eftir verðtryggðum lánnum.

- Í lok júní sl. voru 5,1% af útlánnum bankanna í 90 daga vanskilum og höfðu lækkað um 4,4 prósentur frá sama tíma árið áður.⁷ Sé aðeins horft til byrjunar árs 2013 hefur lækkunin aðeins verið rúmlega 1% og eru því skýr merki um að hægt hafi á lækkun vanskilahlutfalls. Sé hins vegar litið til varfærnari mælikvarða, þ.e. allra útlána hjá aðilum í vanskilum, var hlutfallið 13% í lok júní 2013 miðað við 20% á sama tíma í fyrra. Vanskil hafa lækkað hægar á árinu 2013 en á árinu 2012 enda líklegt að erfiðari mál hafi verið sett í bið og ekki náðst að vinna úr þeim. Því til staðfestingar hefur fjárhæð vanskila sem flokkast undir vanefndir, t.d. lán sem hafa verið fryst eða lagalegur ágreiningur ríkir um, verið nánast óbreytt síðustu 12 mánuði. Búast má við að enn um sinn verði lagalegur ágreiningur um lögmæti lánasamninga en samkvæmt tölum dómstólaráðs voru í júní síðastliðnum 60 mál til meðferðar hjá Héraðsdómi Reykjavíkur um lögmæti þess að binda fjárskuldbindingu við gengi erlendra gjaldmiðla eða vísitölu eða uppgjöri slíkra skuldbindinga.⁸ Jafnframt stefnir í að aðeins 3 prófmál af þeim 11 sem nefnd voru í samstarfi hagsmunaaðila um viðbrögð við fullnaðarkvittanadómnum frá því í febrúar 2012 fari fyrir dóm. Umboðsmaður skuldara telur meðal annars óljóst að hvaða marki þessi prófmál leysi úr ágreiningsefnum sem enn eru til staðar.⁹

7. Ef eingöngu er litið til þeirra lána sem eru í 90 daga vanskilum eða meira (e. facility level eða non-performing loans), en almennt er miðað við þennan mælikvarða í reikningsskilum og skýringum ársreikninga á alþjóðlegum vettvangi.
8. Sjá umsögn dómstólaráðs frá 19. júní 2013 sem send var Alþingi um frumvarp til laga um breytingu á lögum um meðferð einkamála, nr. 91/1991, með síðari breytingum (flýtimeðferð).
9. Sjá minnisblað Umboðsmanns skuldara frá 4. júlí 2013 um stöðu gengislanamála: <http://www.ums.is/fraedsla-og-frettir/nr/385>.

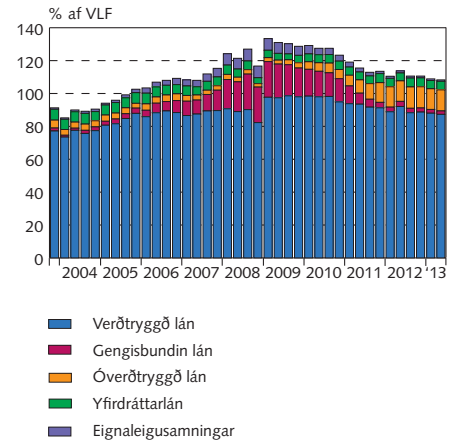
Heimili

Eigna- og skuldastaða heimila heldur áfram að batna

- Í lok júní sl. er áætlað að skuldir heimila hafi verið 108% af landsframleiðslu. Frá árslokum 2012 hafa skuldir heimila sem hlutfall af landsframleiðslu lækkað um 2%. Að raunvirði hafa skuldir heimila lækkað um 3,2% á árinu 2013 sem er töluverð breyting miðað við seinni hluta ársins 2012 þegar skuldir heimila hækkuðu um 0,5% að raunvirði. Þróunin á árinu 2013 bendir því til að skuldalækkun heimila hafi tekið við sér á ný eftir lítt breytta stöðu á seinni helmingi ársins 2012. Lækkun skulda heimila á árinu 2013 má helst rekja til endurútreiknings lánasamninga sem fólu í sér ólögmetta gengistryggingu og uppgreiðslna lána og afborgana en fjárhæð þeirra hefur verið umfram ný veitt lán.
- Í árslok 2012 námu verðtryggðar skuldir heimila 87% af landsframleiðslu, óverðtryggð lán 13%, yfirdráttarlán 5%, gengisbundin lán 2% og eignaleigusamningar 1%. Helsta breytingin sem varð á samsetningu skuldanna á fyrri helmingi ársins 2013 er að verðtryggð lán lækkuðu um 1,4% af landsframleiðslu, gengisbundin lán um 0,4% og yfirdráttarlán um 0,2%. Hlutur óverðtryggðra lána er óbreyttur og hefur í raun staðið í stað frá því í lok september 2012. Eftirspurn eftir óverðtryggðum íbúðalánum var mikil þegar bankarnir byrjuðu að bjóða upp á slík lán. Margir hafa nýtt sér niðurfellingu stimpilgjalda af endurfjármögnun og breytt verðtryggðum íbúðalánnum í óverðtryggð. Á árinu 2013 má hins vegar greina að eftirspurn eftir óverðtryggðum íbúðalánnum hefur minnkað og á fyrri helmingi ársins var fjárhæð nýrra verðtryggðra íbúðalána hærri en óverðtryggðra lána eða 17,7 ma.kr. samanborið við 12,9 ma.kr.¹⁰ Upphafleg greiðslubyrði óverðtryggðra lána er að jafnaði umtalsvert hærri en verðtryggðra lána. Starfsmenn lánastofnana telja að flestir sem hafa hug á, greiðslugetu og svigrúm til að breyta verðtryggðum lánnum í óverðtryggð séu búnir að því og þar með miðist eftirspurn eftir nýjum óverðtryggðum lánnum frekar við íbúðarkaup eða nýbyggingu í stað endurfjármögnunar.
- Hrein eign heimila án lífeyrissparnaðar í hlutfalli við landsframleiðslu jókst umtalsvert á árinu 2012 eða úr 106% af landsframleiðslu í 115%. Aukningu í hreinni eign heimila á árinu 2012 má nánast að öllu leyti rekja til herra fasteignaverðs. Þar sem húsnæðisverð hefur haldið áfram að hækka það sem af er ári og skuldir nánast staðið í stað að nafnvirði á sama tíma hefur hrein eign heimila hækkað enn frekar og í lok júní er áætlað að hún hafi verið 119% af landsframleiðslu. Ef lítið er aftur til ársloka 2010 hefur hrein eign heimila hækkað um 19% í samanburði við landsframleiðslu, sem verður að teljast umtalsverð breyting og er staðan nú betri en árin fyrir bóluárin 2005-2007. Til að mynda var hrein staða að meðaltali 102% af landsframleiðslu á árunum 2001-

Mynd 29

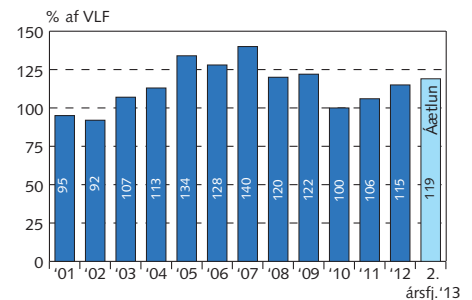
Skuldir heimila sem hlutfall af landsframleiðslu 4. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2013



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 30

Hrein eign heimila sem hlutfall af landsframleiðslu¹ 2001 - 2. ársfj. 2013

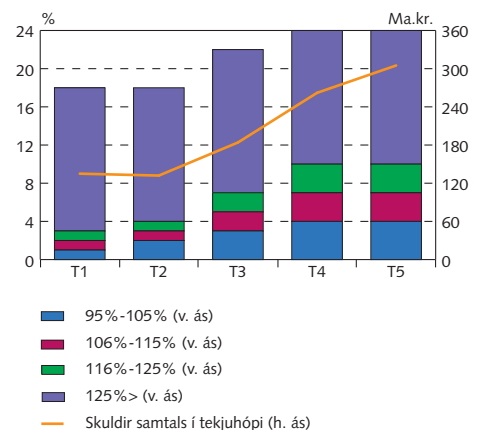


1. Án lífeyrissparnaðar.

Heimildir: Ríkisskattstjórn, Seðlabanki Íslands.

Mynd 31

Skuldsetning einstaklinga sem skulda meira en 95% af eignum¹ Árslok 2012, greint eftir tekjuhópm

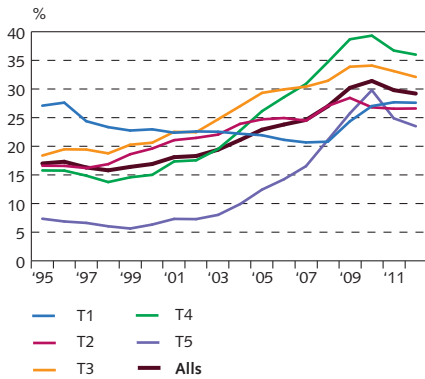


1. Vinstri ás sýnir hvernig einstaklingar sem skulda meira en 95% af eignum sínum greinast á milli skuldsetningarbilna og tekjuhópa. Hægrí ás sýnir heildarskuldir einstaklinga í árslok 2012 skipt niður á tekjuhópa. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

10. Hér er um að ræða ný íbúðalán innlánsstofnana, íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða.

Mynd 32

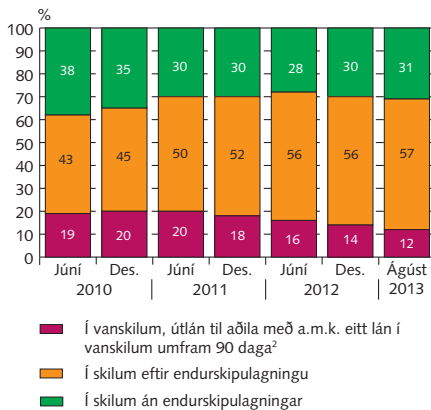
Hlutfall framteljenda sem skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum greint eftir tekjuhópum



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 33

Staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs til heimila¹



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

2004. Þessu til viðbótar nam hrein lífeyrissjóðseign heimilanna 2.658 ma.kr. í lok júní 2013 eða 152% af landsframleiðslu, og þar af var séreign 395 ma.kr.

- *Dregið hefur úr skuldavanda einstaklinga.* Í árslok 2012 skulduðu um 31,3% einstaklinga 95% eða meira af eignum sínum m.v. 32,8% 2011 og 35,3% 2010. Segja má að þetta séu einstaklingar sem eru með neikvætt eigið fé (þ.e. 95% skuldsetningu eða meiri) og ef staðan er greind eftir tekjuhópum má sjá að flestir tilheyra tveimur tekjuhæstu hópunum og fæstir tveimur tekjulægstu. Í öllum tekjuhópum skulda flestir meira en 125% af eignum sínum.
- Einstaklingar með neikvætt eigið fé skulduðu alls 1.018 ma.kr. í árslok 2012 eða um 53% af heildarskuldum einstaklinga. *Staða þessa skuldsettasta hóps hefur lagast mikið frá árinu 2010* þegar hún var sem verst en þá tilheyrðu um 65% skulda einstaklinga þessum hópi. Af þessum 1.018 ma.kr. tilheyrðu 567 ma.kr. eða um 56% tveimur tekjuhæstu hópunum en 267 ma.kr. tilheyrðu tveimur tekjulægstu. Hvort sem miðað er við fjölda einstaklinga eða fjárhæð skulda, tilheyra þeir sem eru með neikvætt eigið fé að stórum hluta tekjuhæstu einstaklingunum í samfélaginu, en opinber gögn og rannsóknir sýna að aðeins lítill hópur þessara einstaklinga er í greiðsluvanda.¹¹
- *Á árinu 2011 lækkaði hlutfall framteljenda sem skulda meira en þrefaldar árstekjur í fyrsta sinn frá árinu 1998 og hélt sú þróun áfram á árinu 2012* en um síðustu áramót var hlutfallið 29,2% framteljenda. Um 11,5% framteljenda skulduðu 300-450% af tekjum, 6,3% 450-600% af tekjum og 11,4% meira en 600% af tekjum. Sé horft til einstakra tekjuhópa lækkar hlutfall framteljenda að meðaltali milli árána 2011 og 2012 um 1% í þrem tekjuhæstu hópunum en stendur í stað hjá tveimur tekjulægstu hópunum.
- *Hlutfall útlána í vanskilum heldur áfram að lækka en í lok ágúst 2013 voru um 12% af heildarútlánunum þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs til heimila í vanskilum m.v. bókfært virði og lánþegaaðferð.*¹² Í lok júní 2012 voru vanskil 16% en segja má að frá miðju ári 2011 hafi vanskilahlutfallið lækkað um eina prósentu á ársfjórðungi. Lækkun vanskila síðustu 14 mánuði stafar af því að aðrar vanefndir (4% í lok ágúst 2013) og hlutfall lána í innheimtuferli (3%) lækka um 2 prósentur hvort um sig á meðan vanskil sem falla undir fullnustumeðferð (3%), í endurskipulagningu (1%) og frýstingu (1%) eru óbreytt.

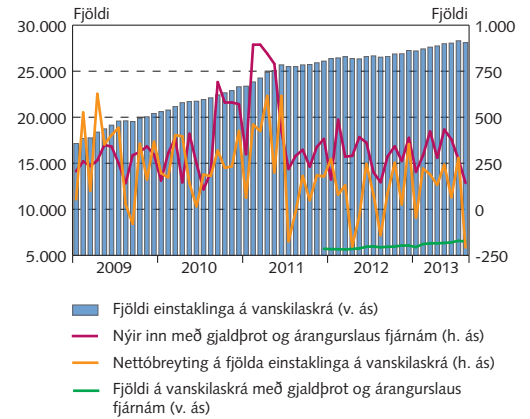
11. Sjá t.d. rannsóknarritgerð nr. 59 eftir Þorvarð Tjörva Ólafsson og Karen Áslaugu Vignisdóttur sem ber heitið 'Households' position in the financial crisis in Iceland (<http://www.cb.is/library/Skráarsafn---EN/Working-Papers/Working%20Paper%2059.pdf>).
12. Með lánþegaaðferð teljast öll lán viðskiptavinar í vanskilum ef eitt lán er komið í vanskil (e. cross default method).
13. Vanskil samkvæmt vanskilaskrá (Creditinfo) eru vanskil með tímátöf þar sem einhver tími liður áður en einstaklingar fara af vanskilaskrá þegar þeir eru komnir í skil eða eru skráðir gjaldþrota. Því gætu raunveruleg vanskil verið minni en skráin gefur til kynna.

- *Þróun einstaklinga á vanskilaskrá hefur verið önnur en þróun vanskila hjá lánastofnunum. Á meðan vanskil hafa lækkað um 4 prósentur frá júní 2012, hefur einstaklingum á vanskilaskrá fjölgað um rúmlega 1.500, en þeir voru 28.099 í lok ágúst síðastliðins.¹³ Hér er um að ræða 11,6% af einstaklingum 18 ára og eldri. Ljósí punkturinn er hins vegar sá að þrátt fyrir fjölgun einstaklinga á vanskilaskrá síðustu tvo árhelminga fækkaði þeim um 208 milli júlí og ágúst en um er að ræða mestu fækkun í einum mánuði frá því að Seðlabankinn fór að fylgjast náið með vanskilaskrá í ársbyrjun 2009. Jafnframt fjölga einstaklingum sem fara af vanskilaskrá með hverjum mánuði sem liður. Stór hluti einstaklinga á vanskilaskrá hefur verið lengi á vanskilaskrá, en um 60% einstaklinganna hafa verið tvö ár eða lengur á skránni og tæplega 30% fjögur ár eða lengur.*
- *Hjá Umboðsmanni skuldara (UMS) höfðu 4.820 einstaklingar sótt um greiðsluáðlögun í lok ágúst sl., en þar af voru 333 umsóknir í vinnslu innan embættisins, 852 umsóknir í vinnslu hjá umsjónarmönnum og 3.635 umsóknum lokið. Frá vormánuðum hefur umsóknum um greiðsluáðlögun fækkað, þær voru 230 frá mars til ágúst í ár en voru 307 fyrir sama tímabil í fyrra. Í samræmi við minni umsvif hefur stöðugildum hjá UMS fækkað um 45% síðustu 12 mánuði. UMS gerir ráð fyrir að á árinu 2014 dragi enn frekar úr umsvifum starfseminnar. Samhliða færri umsóknum um greiðsluáðlögun hefur samsetning umsækjenda breyst, þ.e. umsækjendur eru yngri, hlutfall einstaklinga er hærra (um 45% á árinu 2013 en var 36% á árinu 2012) og fleiri búa í leiguhúsnæði. Svo virðist sem erfið staða á leigumarkaði sé að koma fram með skýrari hætti til UMS.*
- *Staða heimila heldur áfram að batna. Lækkun á raungildi heildarskulda, sem m.a. kemur fram í sterkari eiginfjárstöðu og lægri greiðslubyrði, er sterk vísbending um að árangur hafi náðst í fjárhagslegri endurskipulagningu heimila. Með áframhaldandi hækkun fasteignaverðs og frekari endurskipulagningu skulda má gera ráð fyrir að staða heimila haldi áfram að batna hvað þessa þætti varðar. Þessu til viðbótar hefur vinnumarkaðurinn sýnt kröftugan bata á árinu 2013 sem er jákvætt fyrir heimilin, en starfandi fólki hefur fjölgað um 3.000 einstaklinga síðustu 12 mánuði, vinnutími lengst og atvinnuleysi minnkað.*

Mynd 34

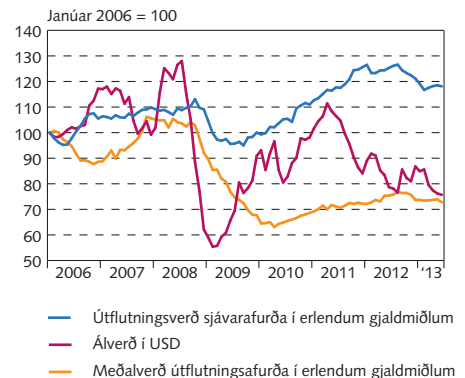
Einstaklingar á vanskilaskrá, gjaldþrot og árangurslaus fjárnám

Mánaðarleg gögn, janúar 2009 - ágúst 2013



Heimild: CreditInfo.

Mynd 35

Þróun útflutningsverðs¹

1. Meðalverð útflutningsafurða og verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum er reiknað með því að deila í krónuverð þeirra með vöruskiptavog m.v. útflutning. Notast er við mánaðarlegar tölur fyrir útflutningsverð sjávarafurða og 12 mánaða meðaltal fyrir útflutningsafurðir. Álverð frá LME er í USD og sýnir mánaðarleg meðaltöl auk nýjasta álverðs.

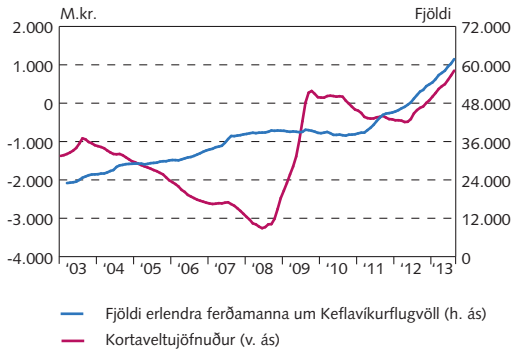
Heimildir: Hagstofa Íslands, London Metal Exchange, Seðlabanki Íslands.

Fyrirtæki

Starfsumhverfi íslenskra fyrirtækja hefur lítið batnað

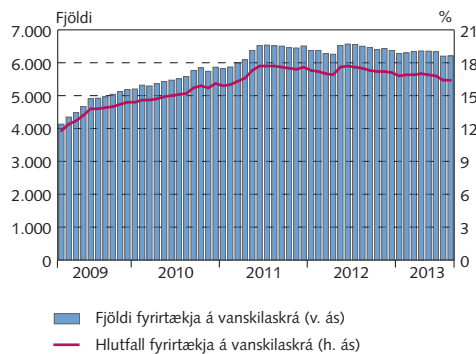
- *Starfsumhverfi íslenskra fyrirtækja hefur lítið batnað á undanfögnu ári. Enn ríkir töluvert mikil óvissa á helstu útflutningsmörkuðum Íslendinga, en efnahagsbati helstu viðskiptalanda Íslands hefur verið hægur. Meðalverð útflutningsafurða í erlendum gjaldmiðlum hefur farið lækkandi síðan í október 2012 eftir nánast samfellda hækkun síðan snemma árs 2010. Síðastliðna 12 mánuði hefur útflutningsverð sjávarafurða lækkað um 6% auk þess sem*

Mynd 36
Kortaveltujöfnuður og fjöldi erlendra ferðamanna um Keflavíkurlugvöll
12 mánaða hreyfanlegt meðaltal, mánaðarleg gögn



Heimildir: Ferðamálastofa, Seðlabanki Íslands.

Mynd 37
Fyrirtæki í vanskilum
Mánaðarleg gögn, mars 2009 - ágúst 2013



Heimild: CreditInfo.

Mynd 38
Mismunur hlutfalls fyrirtækja inn og út af vanskilaskrá
6 mánaða meðaltal, júní 2009 - ágúst 2013



Heimildir: CreditInfo, Seðlabanki Íslands.

heimsmarkaðsverð á áli heldur áfram að lækka. Búist er við því að verð sjávarafurða haldi áfram að lækka á næstu árum en að viðsnúningur verði í þróun álverðs.¹⁴

- *Erlendum ferðamönnum heldur áfram að fjölga* og voru þeir um 43.500 fleiri yfir sumarmánuðina í ár en á sama tíma í fyrra, það samsvarar ríflega 14% aukningu. Fyrstu átta mánuði ársins heimsóttu 20% fleiri ferðamenn landið en á sama tímabili árið 2012. Í júlí var jafnframt mesti afgangur á kortaveltujöfnuði sem verið hefur í einum mánuði frá upphafi eða um 8,5 ma.kr.¹⁵ Ef litið er til fyrstu átta mánaða þessa árs er kortaveltujöfnuðurinn hagstæður um 17,4 ma.kr., en árin fyrir fall bankakerfisins var hann iðulega neikvæður. Kortaveltujöfnuðurinn fyrir árið 2012 í heild var jákvæður um tæpan milljarð króna.
- *Bjartsýni stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins hefur aukist* samkvæmt könnun Capacent Gallup á stöðu og framtíðarsýn fyrirtækja. Í maíkönnun Capacent taldi u.þ.b. helmingur stjórnenda að aðstæður í atvinnulífinu á næstu sex mánuðum myndu batna, en það er um það bil tvöföldun frá síðustu könnun. Aðeins 7,4% stjórnenda töldu þó aðstæður í efnahagslífinu vera góðar á þeim tímamarki og 43,4% töldu þær vera slæmar.
- *Fjárfesting atvinnuveganna án skipa og flugvéla jókst* um 10% milli ára á fyrsta árshelmingi þessa árs en atvinnuvegafjárfesting vegna stóriðju gæti aukist á næstu árum ef fyrirhugaðar framkvæmdir ganga eftir, s.s. vegna álvers í Helguvík. Lækkandi álverð gæti hins vegar haft áhrif á áform álfyrirtækja um aukna framleiðslugetu.

Hægfara lækkun vanskila og gjaldþrota

- Í ágúst sl. voru 6.207 fyrirtæki á vanskilaskrá eða um það bil 16,4% fyrirtækja, en þeim hefur fækkað um 169 frá lokum síðasta árs.¹⁶ Frá falli bankakerfisins hafa iðulega fleiri fyrirtæki verið skráð inn á vanskilaskrá en út af henni. Þessu hefur hins vegar verið öfugt farið frá því í nóvember árið 2012, að júlí- og ágústmánuði undanskildum.
- *Gjaldþrotum og árangurslausu fjárnámi fyrirtækja heldur áfram að fækka og nýskráningum fyrirtækja fjölgar.* Á fyrstu sjö mánuðum ársins voru nýskráð 1.802 fyrirtæki og er það 3,4% fjölgun miðað við sama tímabil á síðasta ári, þar af voru 1.169 einkahlutfélög.¹⁷ Gjaldþrot náðu hámarki árið 2011 en þeim hefur farið fækkandi síðan. Á fyrstu sex mánuðum ársins var 531 fyrirtæki tekið til gjaldþrotaskipta eða 7% færri en á sama tímabili á síðasta

14. Sjá *Peningamál* 2013/3.

15. Kortaveltujöfnuður sýnir mismun á notkun greiðslukorta erlendra aðila héraendis og greiðslukortanotkun Íslendinga erlendis.

16. Vanskil samkvæmt vanskilaskrá (CreditInfo) eru vanskil með tímátöf þar sem einhver tími liður áður en fyrirtæki fara af vanskilaskrá þegar þau eru komin í skil eða eru skráð gjaldþrota. Því gætu raunveruleg vanskil verið minni en skráin gefur til kynna.

17. Fyrirtækjum í fjármála- og váttryggingastarfsemi hefur fjölgað mest það sem af er ári.

ári. Ef þróun á fjölda fyrirtækja sem fara í þrot verður svipuð og síðustu ár verða um það bil 1.000 fyrirtæki tekin til gjaldþrotaskipta á árinu, þ.e. rétt tæplega 2,8% fyrirtækja. Líkt og árið 2012 eru það helst fyrirtæki í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð og í heild- og smásöluverslun sem farið hafa í þrot það sem af er ári.¹⁸ Árangurslaus fjárnám fyrirtækja voru 2.262 talsins á fyrri helmingi ársins en ætla má að árangurslaus fjárnám verði hjá um 12,8% fyrirtækja á árinu, ef þróun verður svipuð og síðustu ár.

- Skuldir íslenskra fyrirtækja eru enn háar í erlendum samanburði og voru þær u.þ.b. 154% af vergri landsframleiðslu í júní sl.¹⁹ *Hægt hefur á lækkingu vanskila fyrirtækjaútlána þriggja stærstu viðskiptabankanna. Vanskil lækkuðu úr 15% í lok síðasta árs í um 12% fyrir júní sl. Um mitt ár fór Fjármálaeftirlitið fram á nokkuð breytta aðferðafræði við skilgreiningu vanskila sem fyrst nú er komin til fullrar framkvæmdar, við það hækkaði hlutfallið í 14% í ágúst.²⁰ Af þeim sökum eru vanskilatölur ekki að fullu samanburðarhæfar aftur í tímann.*
- Fyrirtækjum sem búið er að endurskipuleggja og eru í skilum hefur fjölgað þó nokkuð frá áramótum. Í ágúst voru 49% útlána flokkuð í skilum eftir endurskipulagningu en flokkurinn hefur stækkað um 11 prósentur frá áramótum. Þess ber þó að geta að framangreindar breytingar má að miklu leyti rekja til rangrar flokkunar en ekki vegna eiginlegrar endurskipulagningar fyrirtækja.
- Bankarnir hafa í auknum mæli stuðst við lánalengingar við endurskipulagningu fyrirtækja og ýmislegt bendir til þess að þar sé í sumum tilfellum verið að ýta vanda á undan sér og að frekari afskrifta sé þörf. *Mikilvægt er að vanskilatölur gefi sanna og rétta mynd af lánasöfnum fjármála fyrirtækja, lækking vanskila má ekki endurspeglja tilslakanir á lánaskilmálum, t.d. lánalengingar.*

Óvissa í tengslum við biðlán og lögmæti gengisbundinna lánasamninga

- Viðskiptabankarnir hafa í sumum tilvikum notast við biðlán við endurskipulagningu skulda fyrirtækja sem ekki hafa greiðslugetu nema fyrir hluta af þeim lánum sem jafngilda verðmæti fyrirtækisins. Lánin eru í flestum tilfellum til þriggja ára og á hagstæðum kjörum. Einnig er gefinn afsláttur af eftirstöðvum séu biðlán greidd upp fyrir gjalddaga.²¹ Í upphafi var hugmyndin sú að þegar gjald-

18. Félög flokkast gjaldþrota þegar þau eru skráð gjaldþrota í opinberum gögnum. Fjöldi fyrirtækja sem skráð eru gjaldþrota gæti verið meiri þar sem mögulega á eftir að skrá fyrirtæki sem eru tæknilega séð gjaldþrota, þ.e. þegar líklegt er að þau standi ekki við skammtímaskuldbindingar og eignir duga ekki fyrir skuldum, en hafa ekki verið skráð sem slík í opinberum gögnum.

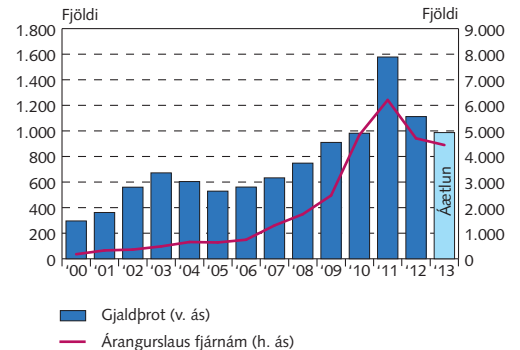
19. Skuldir við innlend og erlend fjármála fyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf, án beinnar erlendar fjárfestingar.

20. Notast er við bókfært virði og lánþegaáðferðina (e. cross default method) þegar staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna til fyrirtækja er metin.

21. Sjá lokaskýrsla eftirlitsnefndar til ráðherra atvinnuvega- og nýsköpunarmála, samkvæmt lögum nr. 107/2009, um aðgerðir í þágu einstaklinga, heimila og fyrirtækja vegna banka- og gjalddeyrishrinsins.

Mynd 39

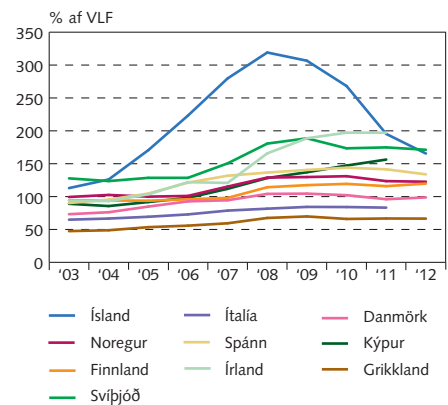
Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám fyrirtækja
Samtölur yfir heilt ár; 2000-2013¹



1. Samtala ársins 2013 er áætluð út frá fyrstu 6 mánuðum ársins. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands.

Mynd 40

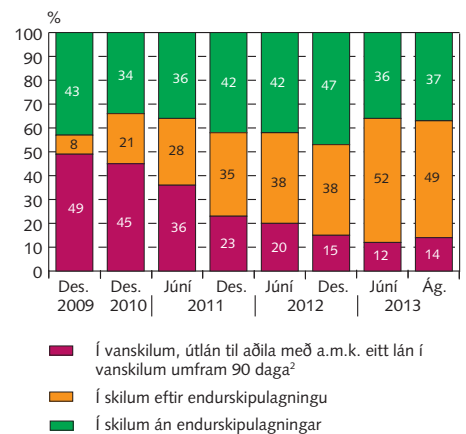
Skuldir fyrirtækja sem hlutfall af vergri landsframleiðslu



Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 41

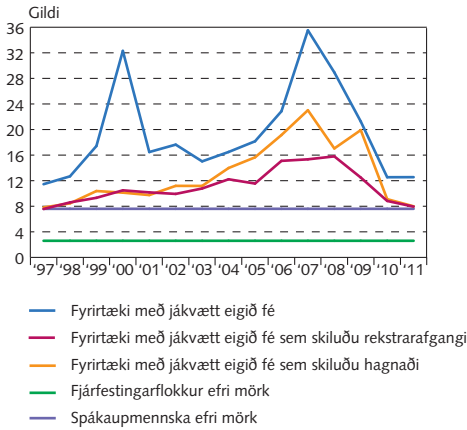
Staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna til fyrirtækja¹



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

Mynd 42

Skuldamargfaldari íslenskra fyrirtækja eftir stöðu eigin fjár og út frá flokkun matsfyrirtækisins Moody's á alþjóðlegum fyrirtækjum¹



1. Skuldamargfaldari er hér skilgreindur sem heildarskuldur á móti rekstrarafgangi (rekstrartekjur að frádrögnum rekstrargjöldum og án óregluþega liða).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Moody's, Seðlabanki Íslands.

dagi biðlána væri genginn í garð væru aðstæður í efnahagsumhverfi fyrirtækja teknar að skýrast og ljóst hver greiðslugeta þeirra væri í eðlilegu árferði. Nú eru fyrstu biðlánin komin á gjalddaga en engu að síður er töluverð óvissa enn til staðar, sér í lagi í tengslum við lögmæti gengisbundinna lánasamninga, en hún torveldar úrvinnslu vanskila og tefur endurskipulagningu.²² Fá fyrirtæki hafa greitt upp lánin áður en komið er að gjalddaga og kann það að benda til þess að lausafjárstaða fyrirtækja með biðlán sé þröng og/eða að erfitt sé að laða að utanaðkomandi fjármagn til endurskipulagningar. Jafnframt gæti það bent til þess að fyrirtæki séu of skuldsett þrátt fyrir endurskipulagningu. *Litil fjárfesting fyrirtækja almennt og fjármögnun hennar bendir einnig til þess að fyrirtæki séu of skuldsett*, en fjárfesting fyrirtækja virðist að miklu leyti vera fjármögnuð með eigin fé en ekki lántöku. Það er mat Samkeppniseftirlitsins á stöðu 120 stærstu fyrirtækja landsins að mörg þeirra þurfi á frekari úrræðum að halda og að fyrirtæki í innlenda þjónustugeiranum, þ.e. fyrirtæki sem eingöngu afla tekna sinna á innlendum markaði, komi sérstaklega illa út og séu með hlutfallslega litla arðsemi.²³

Skuldsetning íslenskra fyrirtækja enn mikil

- Við mat á stöðu íslenskra fyrirtækja er gagnlegt að bera saman skuldsetningu þeirra og alþjóðlegra fyrirtækja sem fengið hafa lánshæfismatseinkunn hjá alþjóðlegu matsfyrirtæki, til að mynda Moody's. Skuldamargfaldari íslenskra fyrirtækja er reiknaður upp úr skattframtölum, en vegna reglna um skilafrest skattframtala nær gagnasafnið aðeins fram til ársins 2011.²⁴ Moody's skiptir fyrirtækjum í tvo flokka, fjárfestingarflokk og spákaupmennskuflokk. Fyrirtæki með skuldamargfaldara á bilinu 0,6 til 3,1 hafa alla jafna fengið einkunn á bilinu Aaa til Baa3 og falla þar af leiðandi í fjárfestingarflokk og fyrirtæki með skuldamargfaldara á bilinu 3,2 til 7,6 hafa fengið einkunn á bilinu Ba1 til C og flokkast því til spákaupmennsku.²⁵ Á mynd 42 má sjá að íslensk fyrirtæki sem höfðu jákvætt eigið fé eru með svipaðan skuldamargfaldara árin 1997 og 2011. Skuldamargfaldari þessara fyrirtækja hefur iðulega verið nokkuð langt frá því marki sem þarf til þess að komast í spákaupmennskuflokkinn og hvað þá fjárfestingarflokkinn. Fyrirtæki sem skiluðu rekstrarafgangi og hagnaði voru hins vegar alveg við efri mörk spákaupmennskuflokksins árið 2011. *Gögn um skuldamarg-*

22. Sjá neðanmálgrein 21.

23. Sjá skýrslu Samkeppniseftirlitsins: Er týndi áratugurinn framundan? Öflug samkeppni læknar stöðnun.

24. Gögnin eru unnin upp úr skattframtölum fyrirtækja en óvíst er að fyrirtæki skili alltaf á réttum tíma ár eftir ár og dæmi eru um að sum skili aðeins efnahagsreikningi og önnur aðeins rekstrarreikningi. Með íslenskum fyrirtækjum er átt við öll fyrirtæki að undanskildum fyrirtækjum í fjármála- og váttryggingastarfsemi. Gagnasafnið inniheldur þar af leiðandi ekki aðeins fyrirtæki í eiginlegum rekstri heldur einnig öll eignarhaldsfélög sem skilað hafa skattframtali. Skuldamargfaldarinn er svo reiknaður upp úr samtölu skulda og rekstrarafgangs (rekstrartekjur að frádrögnum rekstrargjöldum og án óregluþega liða) fyrirtækja sem skiluðu annaðhvort efnahags- eða rekstrarreikningi.

25. Sjá: Moody's Financial Metrics™ Key Ratios by Rating and Industry for Global Non-Financial Corporations: December 2012. Það ber að nefna að margt fleira hefur áhrif á einkunnir fyrirtækja en skuldamargfaldarinn einn og sér og gefur hann aðeins vísbendingu um lánshæfiseinkunn fyrirtækja.

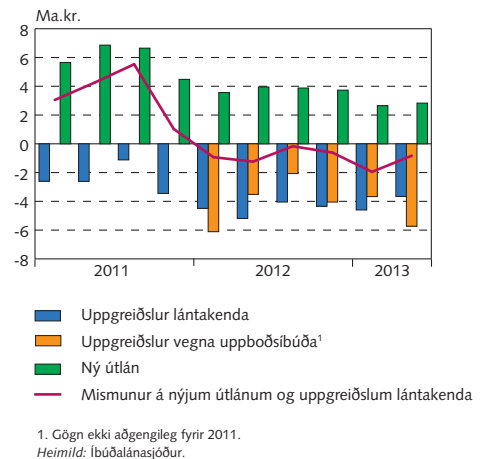
faldara íslenskra fyrirtækja og alþjóðlegur samanburður benda því til þess að skuldsetning íslenskra fyrirtækja sé enn mikil.

Aðilar á markaði

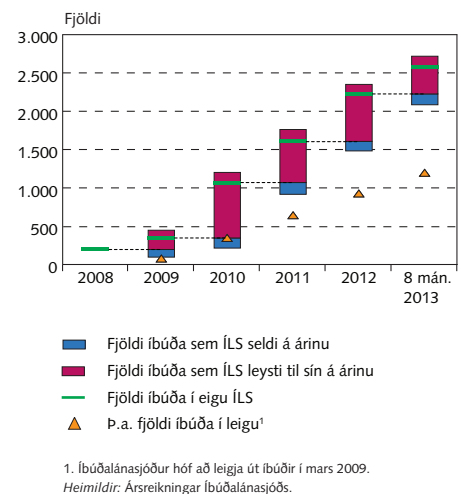
Önnur lánaþyrftækni en innlánsstofnanir²⁶

- Eignir annarra lánaþyrftækna en innlánsstofnana námu um 1.074 ma.kr. í lok júní sl. en voru 1.069 ma.kr. í lok júní 2012. Eignir annarra lánaþyrftækna eru því nánast óbreyttar að nafnvirði síðustu 12 mánuði en að raunvirði lækka þær um 2,9%. Eignir Íbúðalánasjóðs eru langstærsti hluti eigna annarra lánaþyrftækna en í lok júní 2013 námu heildareignir sjóðsins um 873 ma.kr., þar af námu fasteignaveðlán um 777 ma.kr.
- Íbúðalánasjóður (ÍLS) veitti 468 almenn íbúðalán á fyrri árs-helmingi 2013 samanborið við 611 lán á sama tímabili 2012. Snemmbúnar uppgreiðslur lána á fyrstu sex mánuðum 2013 voru tæplega 8,5 ma.kr. eða um 1 ma.kr. lægri en á sama tímabili 2012. Áframhaldandi samdráttur í nýjum útlánum ÍLS stafar m.a. af aukinni samkeppni á markaði. Sjóðurinn stendur frammi fyrir mikilli endurfjárfestingaráhættu þar sem lántakendur geta greitt upp lán sín hjá sjóðnum en íbúðabréf útgefin af ÍLS eru óuppgreiðanleg. Ítarlega greiningu á vanda ÍLS má finna í Rannsóknarskýrslu Alþingis um Íbúðalánasjóð sem kom út 2. júlí sl.²⁷
- Á fyrstu átta mánuðum ársins leysti ÍLS til sín 492 íbúðir til fullnustu krafna og á sama tíma seldi sjóðurinn 141 eign. Íbúðum í eigu sjóðsins heldur því áfram að fjölga og átti ÍLS 2.575 íbúðir í lok ágúst sl., en 46% þeirra eru í útleigu. Tæpur helmingur fasteigna í eigu sjóðsins var áður í eigu einstaklinga, en rúmlega helmingur var áður í eigu byggingaraðila, fyrirtækja í leiguíbúðarekstri eða annarra lögaðila. Stór hluti fasteigna sjóðsins eru á Suðurnesjunum eða 32% þeirra. Í haust mun sjóðurinn flytja um 525 fullnustueignir til leigufélagsins Kletts ehf. sem ÍLS stofnaði í janúar sl.
- Samkvæmt rekstrarreikningi ÍLS var tap á rekstri sjóðsins um 3,0 ma.kr. á fyrstu sex mánuðum 2013. Eiginfjárhlutfall sjóðsins var 2,5% í lok júní sl. Rekstrarhæfi sjóðsins byggist meðal annars á því að ríkissjóður ábyrgist allar skuldbindingar sjóðsins.
- Undirliggjandi lánavirði útlána í vanskilum eða frýstingu í lok ágúst sl. nam 113,2 ma.kr. eða um 14,1% allra útlána ÍLS samanborið við 14,7% í upphafi árs. Hlutfall vanskila og frýstinga af lánum einstaklinga nam tæplega 12,4% samanborið við rúmlega 21% hjá lögaðilum. Það sem af er ári hefur heimilum í vanskilum fækkað um tæp 10% eða um 420 heimili. Tæplega 3,5% allra

Mynd 43
Uppgreiðslur viðskiptamanna
Íbúðalánasjóðs og ný útlán



Mynd 44
Íbúðir í eigu Íbúðalánasjóðs

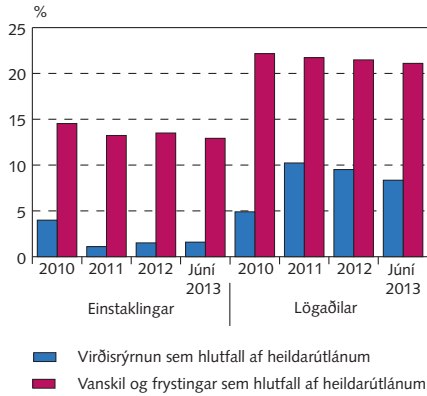


26. Önnur lánaþyrftækni eru Íbúðalánasjóður, Valitor hf., Borgun hf., Lýsing hf., Straumur fjárfestingabanki hf., Bygðastofnun og Lánasjóður sveitarfélaga.

27. <http://www.ma.is/ibudalanasjodur/skyrsla-nefndarinnar/>

Mynd 45

Virðisrýrnun, vanskil og frystingar sem hlutfall af heildarútlánum¹



1. Samtals vanskil og frystingar umfram 90 daga.

Heimildir: Ársreikningar og mánaðarskýrslur Íbúðalánasjóðs.

Tafla 2 Íbúðir Íbúðalánasjóðs eftir landshlutum og stöðu í lok ágúst 2013

Fjöldi	Í leigu	Auðar	Óíbúðarhæfar ¹	Í vinnslu	Samtals	Hlutfall
Höfuðborgarsvæðið	386	137	62	15	600	23%
Suðurnes	295	390	125	4	814	32%
Vesturland	105	132	37	4	278	11%
Vestfirðir	15	43	15	1	74	3%
Norðurland vestra	7	11	0	1	19	1%
Norðurland eystra	102	59	1	3	165	6%
Austurland	115	134	11	3	263	10%
Suðurland	170	156	30	6	362	14%
Samtals	1.195	1.062	281	37	2.575	100%
p.a. í sölumeðferð	0	640	242	0	882	34%

1. Flestar þessara íbúða eru á byggingarstigi og því ekki fullbúnar, en nokkur hluti þeirra er óíbúðarhæfur vegna aldurs og ástands. Heimild: Mánaðarskýrsla Íbúðalánasjóðs.

heimila í landinu voru í vanskilum hjá ÍLS í ágúst sl. ef miðað er við fjölda heimila í landinu í árslok 2012.²⁸

- Félags- og húsnæðismálaráðherra hefur ákveðið að skipa verkefnastjórn um framtíðarskipan húsnæðismála.²⁹ Ráðherra mun skipa vinnuhóp um framtíðarskipan húsnæðismála sem verður verkefnastjórninni til ráðgjafar.

Staða sparisjóðanna

- Heildareignir sparisjóðanna námu í lok júní sl. um 56 ma.kr. sem er aðeins minna en um síðustu áramót. Líkt og Bankasýsla ríkisins bendir á í ársskýrslu sinni fyrir árið 2013 eru *frekari sameiningar sparisjóða nauðsynlega miðað við núverandi rekstrarumhverfi* þar sem eiginfjár- og lausafjárkröfur eru orðnar stífari auk þess sem opinberar álögur hafa aukist í almennum bankarekstri.³⁰
- Starfandi sparisjóðir eru nú átta eftir að stjórnir Sparisjóðs Svarfdæla og Sparisjóðs Þórshafnar og nágrennis samþykktu samrunaáætlun í júlí síðastliðnum.* FME hefur gefið leyfi fyrir samrunanum og beðið er samþykkis ESA (Eftirlitsstofnunar EFTA). Samruninn mun miðast við 1. janúar 2013 en heildareignir sameinaðs sparisjóðs munu líklegast nema tæplega 6 ma.kr. Sem fyrr stefnir Arion banki á að sameina AFL sparisjóð við bankann en við þá sameingingu munu heildareignir sparisjóðakerfisins dragast saman um 25%.

Eignir lífeyrissjóða aukast³¹

- Hrein eign lífeyrissjóðanna nam í lok júní sl. 2.510 ma.kr. sem er um 144% af áætlaðri landsframléiðslu ársins 2013.³² Aukningin

28. Skv. uppl. Hagstofu Íslands var fjöldi heimila 123.900 í árslok 2012.

29. Í samræmi við 4. tölulið aðgerðaáætlunar um aðgerðir vegna skuldavanda heimila á Íslandi sem samþykkt var á Alþingi þann 28. júní sl.

30. Bankasýsla ríkisins. *Skýrsla um starfsemi Bankasýslu ríkisins 2013.*

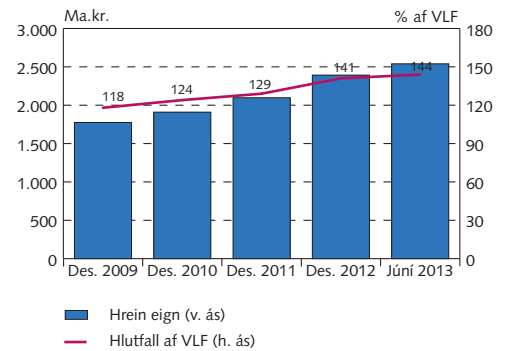
31. Tölur byggðar á efnahagsfirlitum lífeyrissjóða sem safnað er af Seðlabanka Íslands. Mánaðarlegum gögnum er safnað með úrtaki stærstu lífeyrissjóða á Íslandi og út frá þeim eru heildareignir lífeyrissjóða áætlaðar. Stuðst er við bráðabirgðatölur.

32. Þessu til viðbótar er í lok júní sl. séreign heimila hjá öðrum vörsluaðilum en lífeyrissjóðum 148 ma.kr. og því er lífeyrissjóðseign heimilanna 2.658 ma.kr. eða 152% af VLF í lok júní 2013.

á hreinni eign lífeyrissjóðanna frá áramótum til lok júní sl. var 2,1% að raunvirði samanborið við 3,3% á sama tímabili fyrir ári. Eign lífeyrissjóðanna í innlendum hlutabréfum og hlutabréfasjóðum (þ.m.t. í Framtakssjóði Íslands) jókst mest á tímabilinu eða um 23% og nam um 9,9% af hreinni eign í lok júní eða 250 ma.kr. Þess utan námu erlend hlutabréf og hlutabréfasjóðir um 492 ma.kr. og jukust um rúmlega 16 ma.kr. frá áramótum til loka júní, en þessi aukning skýrist af gengislækkun krónunnar og gengishækkun erlendra hlutabréfa. Hlutabréf og hlutabréfasjóðir (þ.m.t. eignarhlutur í Framtakssjóði Íslands) nema þannig um 30% af heildareignum lífeyrissjóðanna og hafa aldrei verið meiri frá falli fjármálakerfisins haustið 2008. Ef einungis hlutabréfaeign lífeyrissjóðanna er skoðuð teljast í lok júní um 47% hennar skráð héraðs, 31% erlendis og 22% þeirra voru óskráð.

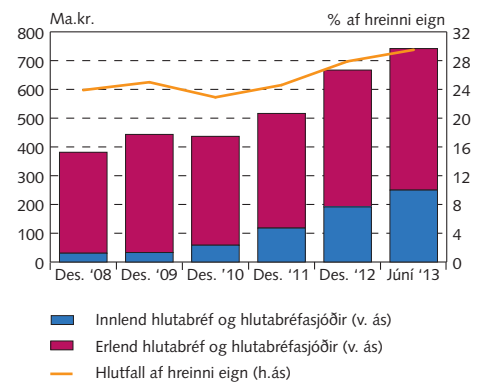
- Aukning í markaðsskuldabréfum, öðrum skuldabréfum og skuldabréfasjóðum frá sl. áramótum var 2,4% og nam 1.564 ma.kr. í lok júní. Eignirnar námu þá um 61% af hreinni eign lífeyrissjóðanna en hlutfallið hefur verið nokkuð stöðugt frá árslokum 2008 þegar hlutfallið var tæplega 62%. Hæst fór það hins vegar í 67% af hreinni eign lífeyrissjóðanna í árslok 2010.

Mynd 46
Hrein eign lífeyrissjóða¹



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

Mynd 47
Eignir lífeyrissjóða - hlutabréf og hlutabréfasjóðir¹



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

Viðauki 1

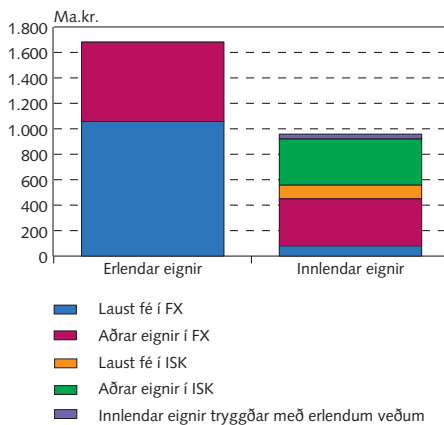
Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja

Staða búa Glitnis, Kaupþings og LBI (áður Landsbanka Íslands).

- *Bókfært virði eigna Glitnis, Kaupþings og LBI var í lok júní sl. áætlað 2.639 ma.kr. af slitastjórnunum og hefur lækkað um 111 ma.kr. frá áramótum. Helstu skýringar á breytingum á bókfærðu virði eigna búanna á tímabilinu eru: styrking á gengi íslensku krónunnar um 6,7% sem kemur fram í bókum búanna sem gengistap upp á um 150 ma.kr., á móti eru helst virðisaukningar vegna sölu LBI á um 5% hlut í Glitni og uppfærsla Glitnis á verðmæti hlutar búsins í Íslandsbanka. P/B fór úr um 0,8 í um 0,9.¹ Séu vaxtatekjur hærri en rekstrarkostnaður búanna kemur það einnig fram í auknu bókfærðu virði eigna.*

Mynd 1

Eignir Glitnis, Kaupþings og LBI
Bókfært virði 30. júní 2013



Heimild: Seðlabanki Íslands.

- *Innlendar eignir búanna eru nú taldar vera um 960 ma.kr., þar af eru um 40 ma.kr. innlendar eignir tryggðar með erlendum veðum. Um 110 ma.kr. eru laust fé í íslenskum krónum og um 80 ma.kr. laust fé í erlendum gjaldmiðlum. Erlendar eignir eru á sama tíma taldar vera um 1.680 ma.kr., þar af um 1.060 ma.kr. laust fé.*
- *Vegna óvissu um framhald slitameðferðar búanna bendir margt til að þau hafi tímabundið dregið úr hraða við að umbreyta eignum í laust fé, sér í lagi innlendum eignum. Laust fé búanna er bundið í innlánnum eða mjög seljanlegum verðbréfum með lítilli ávöxtun.*
- *Verði viðvarandi óvissa um framhald slitameðferðarinnar er hætta á að kröfur komist í eigu fjárfesta sem sérhæfa sig í endurheimtum eigna sem lagalegur ágreiningur er um.*
- *LBI greiddi kröfuhöfum nú í september sl. fjórðu hlutagreiðslu, samtals tæpa 70 ma.kr. sem búið átti í lausu fé erlendis af endurheimtum fyrir 12. mars 2012 og voru undanþegnar takmörkunum laga um gjaldeyrismál, nr. 87/1992, þegar þeim var breytt 12. mars 2012. Kaupþing hefur á síðustu mánuðum greitt upp allar ógreiddar forgangskröfur í búið, samtals um 6 ma.kr. Búin hafa nú alls greitt út um 935 ma.kr. til forgangskröfuhafa, þar af LBI um 705 ma.kr.*
- *Nýlegur dómur Hæstaréttar um að útgreiðslur í erlendum gjaldmiðlum skyldi umreikna yfir í krónur á opinberu sölugengi á útgreiðsludegi hefur óveruleg áhrif á slit Glitnis og Kaupþings en eykur gjaldeyrissáhættu kröfuhafa LBI.² Forgangskröfuhafar hafa hag af því að krónan sé sterk meðan á útgreiðslum til þeirra stendur en almennir kröfuhafar hafa hag af því að hún sé veik á sama tíma.*

1. P/B = verðmæti/bókfærðu virði (e. price to book).

2. Dómur nr. 553/2013.

- Seðlabankinn hefur uppfært mat sitt á skiptingu krafna í innlendar og erlendar samkvæmt samþykktum kröfum í nýlegum kröfuhafaskráum búanna, sjá töflu 1. Eru breytingar á undirliggjandi eigendum krafna óverulegar frá fyrra mati bankans, innlendar kröfur séu um 5% samþykktu krafna.³ Við mat á undirliggjandi eigendum krafna er horft í gegnum eignarhald annarra búna í slitameðferð á kröfum. Enn er ágreiningur um talsvert af kröfum og aðilar semja einnig oft um uppgjör sín á milli bæði í frjálsum samningum og með skuldajöfnun. Það kann að hnika til hlutfalli innlendra og erlendra krafna.

Tafla 1 Skipting krafna innlánsstofnana í slitameðferð samkvæmt samþykktum kröfum í kröfuhafaskráum

	Hlutfall innlendra krafna (%)	Hlutfall erlendra krafna (%)
Glitnir	9,6	90,4
Kaupþing	11,2	88,8
LBI, forgangskröfur	0,001	99,999
LBI, almennar kröfur	8,9	91,1

Greining Seðlabankans á skiptingu krafna¹

Glitnir	6,1	93,9
Kaupþing	8,1	91,9
LBI, forgangskröfur	0,001	99,999
LBI, almennar kröfur	7,5	92,5
Samtals: vegið	5,3	94,7

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

Áhrif uppgjörs búanna á erlenda stöðu þjóðarbúsins

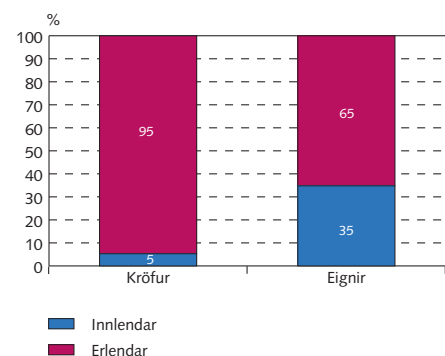
- Undirliggjandi innlendar kröfur eru taldar nema 5% krafna og erlendar kröfur um 95%. Hins vegar er reiknuð skipting eigna búanna um 35% innlendar en 65% erlendar m.v. bókfært virði eigna. Á mynd 2 má sjá það ójafnvægi sem er til staðar í skiptingu eigna í innlendar og erlendar og skiptingu krafna á búin milli innlendra og erlendra kröfuhafa.
- Miðað við útreiknað uppgjör er gert ráð fyrir að um 2.499 ma.kr. af eignum renni til erlendra kröfuhafa og um 140 ma.kr. renni til innlendra kröfuhafa. Þannig myndu um 871 ma.kr. eða um 50% af VLF af innlendum eignum renna til erlendra kröfuhafa og mynda erlenda skuld. Á móti er gert ráð fyrir að um 91 ma.kr., um 5% af VLF, af erlendum eignum renni til innlendra kröfuhafa og myndi erlenda eign. Nettóstaðan er erlend skuld sem nemur 780 ma.kr. eða 45% af VLF (mynd 3).

Erlend staða þjóðarbúsins

- Seðlabankinn birtir ársfjórðungslega bráðabirgðayfirlit um greiðslujöfnuð við útlönd á hverjum ársfjórðungi og um stöðu þjóðarbúsins í lok ársfjórðungsins, þar sem annars vegar er birt heildarstaða

Mynd 2

Áætluð skipting eigna og krafna Glitnis, Kaupþings og LBI í innlendar og erlendar
Bókfært virði 30. júní 2013

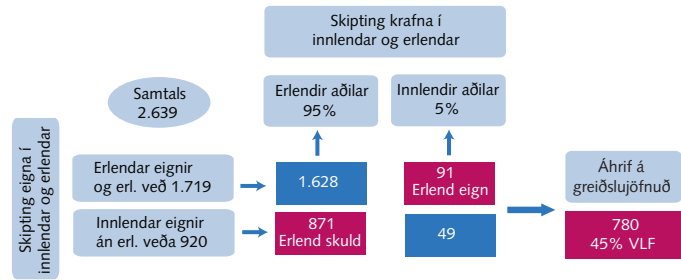


Heimildir: Kröfuhafaskrár og fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

3. Sjá nánar í Séríti nr. 9 og Fjármálastöðugleika 2013/1.

Mynd 3

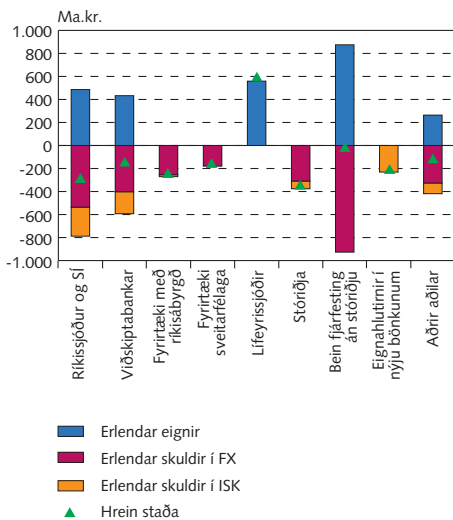
Áætluð áhrif slita Glitnis, Kauppings og LBI á erlenda stöðu þjóðarbúsins



Fjárhæðir í milljörðum íslenskra króna. Skipting kröfuhafa er byggð á samþykktum kröfum skv. kröfuhafaskrá. Miðað er við stöðu eignasafnanna í lok júní 2013. Innlendar fullustueignir með erlendum veðum eru flokkaðar sem erlend eign. Eignir þúanna eru hugsanlega ekki bókaðar með fullilega sambærilegum hætti. Heimildir: Fjárhagsupplýsingar og kröfuhafaskrár Glitnis, Kauppings og LBI, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Áætlaðar erlendar eignir og skuldir í undirliggjandi erlendri stöðu þjóðarbúsins Lok júní 2013¹



1. Miðað við gengi 29. ágúst 2013. Heimild: Seðlabanki Íslands.

með kröfuvirði skulda föllnu bankanna og hins vegar án eigna og skulda þeirra. Til frekari upplýsinga hefur Seðlabankinn undanfarið misseri samhliða birt mat á undirliggjandi stöðu þjóðarbúsins, sem mun koma í ljós verði búum föllnu bankanna slitið miðað við bókfært virði eigna og undirliggjandi skiptingu kröfuhafa miðað við samþykktar kröfur í kröfuhafaskrá.

- Samkvæmt síðasta mati Seðlabankans á undirliggjandi erlendri stöðu sem sjá má í töflu 2 er talið að erlendar eignir þjóðarbúsins séu um 2.613 ma.kr. eða um 152% af VLF og erlendar skuldir séu um 3.775 ma.kr. eða um 219% af VLF. Hrein erlend staða þjóðarbúsins er því talin neikvæð um 1.162 ma.kr. eða 67% af VLF. Inn í þeirri tölu eru áhrif lyfjafyrirtækisins Actavis.⁴ Hefur staðan versnað um 2% af VLF frá áður birtu mati, sem skýrist af lækkuðu bókfærðu virði erlendra eigna föllnu bankanna vegna styrkingar krónunnar og á sama tíma virðishækkunar innlendra eigna þeirra.
- Eins og rakið er í Fjármálastöðugleika 2013/1 eru erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins að takmörkuðu leyti á sömu hendi. Þannig er ekki í stórum stíl hægt að lækka erlendar skuldir með því að draga saman efnahagsreikning þjóðarbúsins án þess að skuldbindingar myndist milli innlendra aðila (mynd 4).

Tafla 2 Undirliggjandi erlend staða þjóðarbúsins í lok júní 2013

% af VLF	Erlendar eignir	Erlendar skuldir	Hrein staða við útlönd
Alls	271	-729	-458
Án ILST í slitameðferð	153	-180	-27
Miðað við reiknað uppgjör ILST í slitameðferð	158	-230	-72
Undirliggjandi staða miðað við reiknað uppgjör ILST í slitameðferð og án annarra fyrirtækja í slitameðferð	152	-219	-67

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

4. Ekki þykir lengur ástæða til þess að halda efnahagsreikningi fyrirtækisins til hliðar eftir endurskipulagningu á eignarhaldi þess og skuldum.

Viðauki 2

Eignir fjármálakerfisins

Eignir, ma.kr.	31.12. 2008	31.12. 2009	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2012	30.06. 2013	Breyting frá 31.12. 2012
Bankakerfi ¹	4.632	3.967	3.878	4.402	3.862	3.824	-38
þ.a. Seðlabanki Íslands	447	1.011	1.114	1.466	902	816	-86
þ.a. viðskiptabankar	3.417	2.573	2.627	2.875	2.903	2.951	48
þ.a. sparisjóðir	768	383	137	60	57	56	-1
Ýmis lánafyrirtæki	1.284	1.194	1.129	1.097	1.076	1.074	-3
þ.a. Íbúðalánasjóður	733	795	836	864	876	873	-3
Lífeyrissjóðir	1.665	1.849	1.989	2.169	2.439	2.546	107
Tryggingafélög	122	131	138	145	155	167	12
Verðbréfa-, fjárfestingar og fagfjárfestisjóðir	212	195	284	516	583	604	22
Lánasjóðir ríkisins	125	146	161	171	192	205	13
Heildareignir	8.040	7.483	7.579	8.500	8.306	8.419	113

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Viðauki 3

Kjarnamælikvarðar fjármálastöðugleika fyrir þrjá stærstu viðskiptabankana (FSI)¹

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

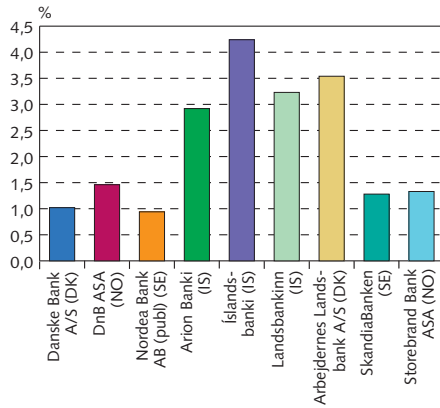
1. Seðlabankinn stefnir á útgáfu kjarnamælikvarða fjármálastöðugleika í samvinnu við AGS. Allar skilgreiningar SÍ eru samkvæmt skilgreiningum AGS eða hafa verið samþykktar af AGS. Ennþá er um að ræða bráðabirgðatölur sem gætu tekið breytingum og eingöngu hluta af mælikvörðunum. Uppgjör 1. og 3. ársfj.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

Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Viðauki 4

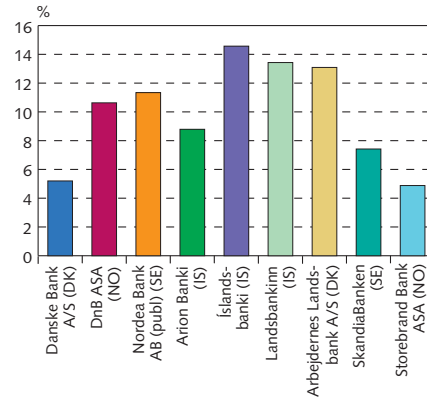
Erlendur samanburður

Mynd 1
Vaxtamunur¹



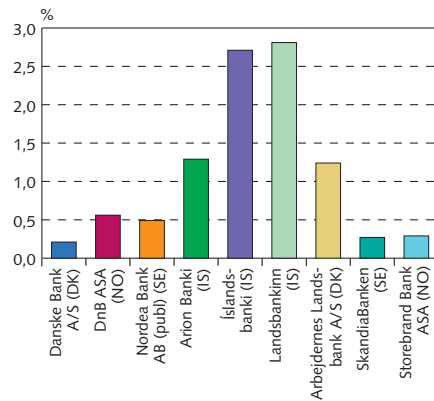
1. Júní 2013. Hár vaxtamunur Íslandsbanka skýrist að verulegu leyti af mismunandi reikningskilaaðferðum bankanna við innlausn vaxtatekna af yfirfærðum útlánum.
Heimild: Bankscope.

Mynd 2
Arðsemi eigin fjár¹



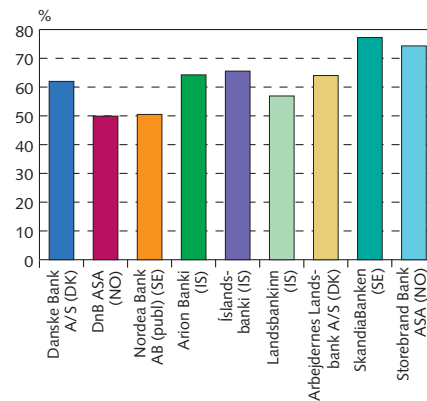
1. Júní 2013.
Heimild: Bankscope.

Mynd 3
Arðsemi eigna¹



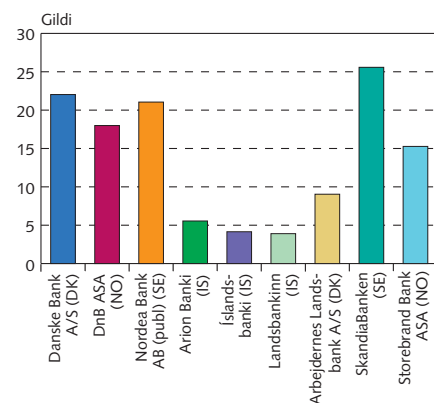
1. Júní 2013.
Heimild: Bankscope.

Mynd 4
Kostnaðarhlutfall¹
Kostnaður sem hlutfall af tekjum



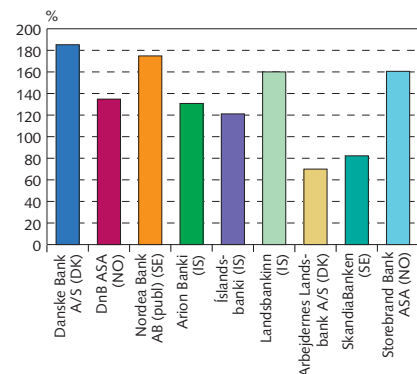
1. Júní 2013.
Heimild: Bankscope.

Mynd 5
Skuldsetning¹
Skuldir sem hlutfall af eigin fé



1. Júní 2013.
Heimild: Bankscope.

Mynd 6
Útlán viðskiptamanna sem hlutfall af innlánum¹



1. Júní 2013.
Heimild: Bankscope.