

Kaflí 6.

Vaxtaþróun með verðtryggingu lánsfjármagns

Almennt yfirlit

Verðtrygging lánsfjármagns er ekki einangrað fyrirbæri né fullnægjandi lausn á afrakstursþörf þess, heldur verður að skoða það í samhengi við vexti. Samhengið þarna á milli er í aðalatriðum tvenns konar. Annars vegar er unnt að beita vöxtum sem tæki til að framkvæma verðtryggingu. Hins vegar, og hvort sem beitt er formlegri verðtryggingu eða eingöngu vöxtum, þurfa hæfilegir raunvextir að bætast ofan á fullar verðbætur til þess að ná því jafnvægi á fjármagnsmarkaði, sem svarar til markaðsskilyrða, og efla vöxt lánsfjár til að mæta þörfum þjóðarbúsins. Þegar einungis vöxtum er beitt, eru raunvextir aðeins reikningsleg niðurstaða hlutfalls eftirstöðva vaxtafjárhæðar, eftir að lánsstofninn hefur tekið til sín verðuppbót, af þannig uppfærðum stofni. Val viðeigandi verðvísitölu til þessa umreiknings er þá matsatriði, gildis- eða velferðarfræðilegt, óháð formlegum skilmálum lánsþannings. Þegar lán er hins vegar verðtryggt að fullu, eru við fyrstu sýn líkur á, að þanningsaðilar séu ásáttir um, að tilskilin vísitala sé bestur mælikvarði á raunvirði, svo að umsamdir vextir teljist um leið raunvextir. Þetta er þó engan veginn einhlítt, einkum þegar stjórnvöld hafa lögboðið ákveðna vísitölu til viðmiðunar. Val réttrar vísitölu til staðvirðingar stofni lánsfjármagns hefur því verið talsvert rökrætt meðal hagfræðinga, og vísitölu framfærslukostnaðar (nú neysluverðs) verið beitt til þessa, meðan lán voru uppfærð með tví- eða þríþættri lánsþjaravísitölu. Þessa gætir hins vegar ekki eftir að vísitala neysluverðs tók ein saman við.

Eftir að þörfin á að láta lánsþjör fylgja verðlagsþróun með einhverjum hætti varð lýðum ljós, stóð valið þó milli ýmissa leiða til þess að koma þeirri fylgni fram. Frá upphafi greindust skipulagshugmyndir þessa efnis að eftir festu eða tímallengd fjárþindingar og þar með eftir helstu undirgeirum fjármagnsmarkaðarins. Aðferð verðþólgutengdra vaxta var gjarnan talin henta skammtímafjármagni bankakerfisins, en aðferð formlegrar vísitölutengingar langtímafjármagni fjárfestingarlána- og lífeyrisþjóða og verðþréfa til miðlungi langs og langs tíma. Á mörkum þessara tveggja sviða hafa svo verið jaðartilvik, sem vandi hefur verið úr að ráða, svo sem nánar mun koma fram af lýsingu framvinnunnar. Á báðum sviðum ríkti á aðlögunartíma og fyrri árum verðtryggingar eins konar millibilsástand, þar sem verðaðlögun var fylgt fram að segja má af hálfum huga. Þannig var bankavöxtum breytt af tregðu og með töfum og gjarnan aðeins að hluta þess tilefnis, sem breytt verðþóлга gaf. Fjárfestingarlán voru sömu-leiðis gjarnan verðtryggð aðeins að tilteknu hlutfalli af verðþökkun eða samsvarandi

hluti láns verðtryggður. Þess konar blandað fyrirkomulag ber að skilja sem málamiðlun og tímabundna aðlögun frá fyrra ástandi óvissra afdrifa lánsfjármagns og oft verulegrar verðbólgu meðgjafar með því, sem hélst við á fyrri lánaflokkum samhliða verðtryggingu nýrra.

Verðtrygging að takmörkuðu hlutfalli verðhækkunar er mjög ófullkomin tæknileg leið að því marki að viðhalda raungildi fjárstofns og ná tilskilinni ávöxtun á þann grunn. Við fulla verðtryggingu er hlutverkum skipt á skýran og einfaldan hátt. Höfuðstóllinn fylgir þá verðbólgu sjálfkrafa, en vextir hafa merkingu raunvaxta og unnt að hafa þá fasta eða breytilega eða semja um endurskoðun þeirra eftir viðeigandi aðstæðum. Með hlutfallslegri verðtryggingu er veigamikill hluti verðbótanna hins vegar tekinn í vöxtunum, sem þannig þarf stöðugt að laga að breytingum verðbólgu, sem eitt hvað kveður að, án þess að þar með sé ætlunin að breyta raunvöxtum. Aðlögun að verðbólgu er þannig tvíþætt, annars vegar sjálfvirk að hluta og hins vegar háð viljaathöfn, og hlýtur sá þáttur því að draga úr réttarlegu öryggi um að ná tilætluðum raunvöxtum, sem eru eðlileg hagræn viðmiðun. Það ætti því ekki að koma á óvart, að slík blönduð kjör hurfu af markaðnum, eftir að hann tók að starfa af öryggi með raunvaxtaútkomu. Ekki er heldur vitað til, að þau hafi nokkurn tíma komið fyrir á verðbréfaútgáfu.

Hér á eftir verður lýst vaxtaþróun í samspili við verðtryggingu, hvort sem er til að ná þeim takmarkaða árangri eða til að mynda einnig raunvexti henni til viðbótar. Fjallað verður til hagræðis um efnið í sömu röð og í kaflanum um gildissvið verðtryggingar: *1. Markaðsverðbréf, 2. Fjárfestingarlánasjóðir, 3. Bankar og sparisjóðir og 4. Lífeyrissjóðir og tryggingarfélög*, og veitt um það yfirlit í lokakaflanum *Raunávöxtun innlands lánsfjármagns*. Þar af eru 1. og 4. flokkur mjög einfaldir til lýsingar, en um þær flækjur, sem ræddar eru að ofan, eru ríkuleg dæmi í 2. og 3. flokki. Tilgangurinn er ekki sá að gefa tæmandi greiningu á vaxtaþróun, orsökum hennar og afleiðingum yfir langt tímaseið, heldur á hlutverki hennar samhliða verðtryggingu og í hátt við tilgang hennar, frá óvirkum opinberum vaxtaákvæðum fyrstu áratuga eftir stríð til alhliða markaðsákvörðunar vaxta síðasta áratuginn.

Vaxtasögu hérlends lánsfjármarkaðar hefur lítill gaumur verið gefinn, og verður engan veginn að fullu bætt úr því í þessu riti. Opinber vaxtastefna mun lengst af hafa verið lítt sveigjanleg og um löng tímaseið jafnvel óvirk með öllu. Þar sem bankastarfsemi spratt hér fram af opinberu framtaki og af hugsjónaáætlunum, almennu atvinnulífi og viðskiptum til eflingar, voru ekki að verki sterk og óháð markaðsöfl, sem stuðluðu að sveigjanleika eftir markaðsaðstæðum, heldur varð allur lánsfjármarkaðurinn undirlagður opinberar vaxtaákvæðunum. Við það bættist, að erlendar fræðikenningar sprotnar af kreppuástandi drógu mjög úr trú manna á gildi vaxta fyrir sparnað og áhrif þeirra til hagstjórnar. Rísandi verðbólga eftirstríðsáranna vakti því engin teljandi viðbrögð til varnar verðgildi peninga, né heldur náði hagstjórnarstefna til peningalegs jafnvægis að festa rætur. Tilraun til að koma á slíkum hagstjórnarháttum í kringum 1950 rann að mestu út í sandinn. Gerð var tilraun með takmarkaða verðtryggingu húsnæðislána frá 1955, sem var síðar þynnt út og gerð óvirk. Kaflaskil urðu með verulegri endurskoðun

vaxta samkvæmt löggjöf um efnahagsmál árið 1960, en vextir stíðnuðu á nýjan leik þrátt fyrir efnahagsumrót og endurmögnun verðbólgu. Þurfti því enn að koma til nýtt frumkvæði til virkrar vaxtastefnu. Næstu færi á að koma henni fram fólust í því að hefja verðtryggingu spariskírteina innan hálfis áratugs, ásamt fullum raunvöxtum, sem og að þróa frekar verðtryggingu íbúðalána. Útbreiðsla hennar til atvinnuvegasjóða sem og verðbólgutenging bankavaxta áttu hins vegar meira en áratug í land. Skipting þessarar sögu í meginkafla má teljast vera sem hér segir: 1. Tímabil ófullnægjandi nafnvaxta og verðtryggingar að takmörkuðu hlutfalli fram til almennu verðtryggingarlaganna 1979, 2. Aðlögunartími verðtryggingar með ófullnægjandi raunvöxtum fram til vaxtafrelsis í áföngum árin 1984 og 1986, og 3. Frjáls markaðsaðlögun vaxta frá 1986, með eða án verðtryggingar. Frá þeim tíma skiptast einnig á tímabil mismunandi stefnuáherslu stjórnvalda og aðhalds þeirra og aðila vinnumarkaðarins að bankastofnunum. Fer þar mest fyrir samkomulagi þessara aðila í ársbyrjun 1990 um vaxtaákvörðun í hátt við framgang þjóðarsáttarsamninganna.

Markaðsverðbréf

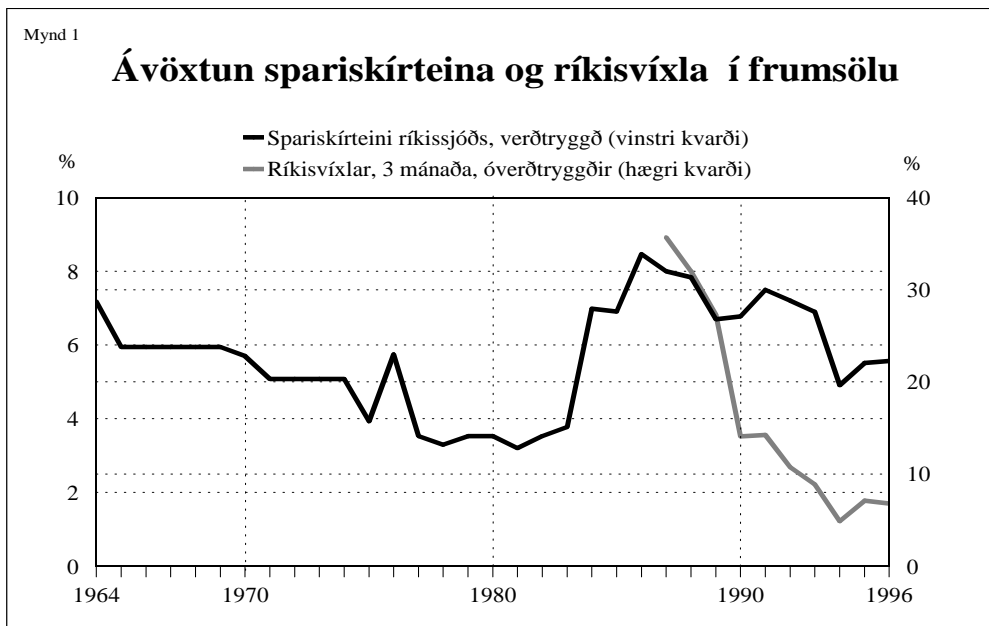
Verðbréf með gamla laginu án verðtryggingar hættu fljótt að vera markaðshæf á verðbólgu skeiði síðari heimsstyrjaldar, og tilraunir til að endurvekja útgáfu verðbréfa með tengingu við til dæmis raforkuverð runnu fljótlega út í sandinn. Þegar hafist var handa á ný með almenna verðbréfaútgáfu, var að sjálfsgöðu talið vita vonlaust að gera það öðruvísi en á verðtryggðum grunni. Verðbréfaútgáfa var því frá nýju upphafi algerlega verðtryggð, en óverðtryggð verðbréf komu löngu síðar til sögunnar, og sneri þróunin þannig öndvert við vaxtaþróun lánastofnana, þar sem verðtrygging fór smám saman vaxandi í skiptum fyrir nafnvexti án verðtryggingar. Saga þessi, sem hófst með útgáfu spariskírteina ríkissjóðs árið 1964, er hin lengsta samfellda án röskunar á löglegum grundvelli verðtryggingar, og er því byrjað á henni, enda þótt slitrótt verðtrygging húsnæðislána hafi byrjað næstum áratug fyrr. Verðtryggð spariskírteini og önnur verðtryggð ríkiskuldabréf urðu þannig vagma verðbréfamarkaðar, sem breiðst hefur út til óverðtryggðra skuldabréfa með vaxandi lengd og síðan hlutabréfa, sem þó koma ekki beint við þessa sögu, með þeim árangri að fjölbreytileg fjármálafyrirtæki eru óðum að hasla sér hliðstæðan völl fjármagnsmarkaðar og gerist með öðrum þróuðum þjóðum.

Vaxtaheimildir töflu 1 eru fengnar úr yfirlitsgreinum tímarita Seðlabankans, árskýrslum, fjölrítuðum töflum til innanhúsdreifingar og beinum upplýsingum frá núverandi skýrslugerðarmönnum. Þar sem útgáfa mismunandi tegunda verðbréfa hófst mjög missnemma, eru langar eyður framan eftir töflunni. En eyðurnar lengjast einnig eitthvað eða koma fram síðar við það, að útgáfa var ekki komin á reglufastan grundvöll til áhugaverðrar úrvinnslu. Þetta skýrist meðfram af því, að hefðbundin meginheimild um vaxtaþróun hefur verið bankavextir og síðan við hlið þeirra vextir spariskírteina. Nokkur hending virðist því hafa ráðið, hvort og hvenær aðrir vextir töldust frásagnarverðir. Athygli vekur, að verulegar eyður eru á víxl í efninu, árin 1989-93 í yfirliti um frumsölu, en árin 1994-96 í skýrslum um eftirmarkað. Skýring þessa virðist vera sú, að

fyrri árabilið voru tilteknir, sennilega markaðshæfir vextir skráðir á bréfin í frumsölu, en síðan komu þau fram á eftirmarkaði, sem lagði á þau sambærilegra og marktækara mat. Á síðara árabilinu var hins vegar almennt tíðkað að bjóða bréfin út og ákvarða þannig vexti í frumsölu, sem þar með munu að óbreyttum skilyrðum hafa verið hinir sömu og á eftirmarkaði. Húsbréf eru raunar dæmi um formlega ákvæðisvexti, sem voru marklausir í reynd, svo að meðalvextir í frumsölu eru settir saman úr vaxtakröfu í fyrstu sölu á markaði.

Vaxtaheimildirnar eru í aðalatriðum tvenns konar: 1) meðalvextir útgáfu í frumsölu ár hvert í efri hluta töflunnar, lengst af í beinni sölu með ákveðnum kjörum, en síðustu árin einkum í uppboðum, og 2) vextir á eftirmarkaði í árslok á tilteknum tegundum verðbréfa af ýmsum árgöngum eða helstu markflokkum innan hvernar tegundar. Fyrri heimildin gefur góða hugmynd um nýjar vaxtaskuldbindingar, sem stofnað er til á hverju ári, en sökum blöndunar ólíkra flokka gefur hún ekki skýra mynd af vaxtaþróun á samkynja bréfum. Síðari heimildin gefur slíka skýra mynd, en aðeins af lokum hvers árs, sem hlýtur að hafa tilviljanakenndara gildi en ársmeðaltöl. Stöku dæmi um ársmeðaltöl í frumsölu og á eftirmarkaði benda til lítills munar eftir þeirri aðgreiningu, svo að munur á hliðstæðum línunum í efri og neðri hluta töflunnar virðist einkum sýna hreyfingu vaxta frá ársmeðaltali til ársloka. Hvorug heimildin sýnir hins vegar þá vexti sem til falla af verðbréfastofni frá lánþegum til lánveitenda ár hvert, þó með þeirri undantekningu að önnur lína spariskírteina sýnir vegna meðalvexti eftir meðalsamsetningu stofns verðtryggðra spariskírteina ár hvert, að mati hagfræðideildar. Slíka vaxtaheild mætti nálgast á fleiri sviðum með því að tengja vexti í frumsölu við framvindu bréfastofns frá ári til árs. Svo sem þegar er að vikið, bæta hlutar töflunnar hvor annan upp. Eigi að síður þykir rétt að benda á æskileik þess að fylla betur út í myndina báðum megin og jafnframt að taka til skipulegrar umfjöllunar, hvaða vaxtaröðum muni rétt að safna til sögulegs yfirlits.

Verðtryggð ríkisskuldabréf, fyrst spariskírteini og síðan einnig happdrættisskuldabréf, voru einráð á verðbréfamarkaði fyrstu tvo áratugin til 1984, að gengistryggð bréf komu til sögunnar, en sama ár var farið að þreifa fyrir sér með óverðtryggð skammtímabréf í formi ríkisvixla. Árið eftir, 1985, tóku lánastofnanir að afla sér fjár með útboðum verðbréfa, og næstu árin beinir lánþegar, enda útlánsvextir þá orðnir mjög háir, svo að vænlegt þótti að leita fjárfanga á breiðu og vaxandi bili milli innláns- og útlánsvaxta. Upp frá því beindist leitin að hagstæðum og sveigjanlegum lánsformum einnig að óverðtryggðum verðbréfum, einkum ríkisvixlum og ríkisbréfum af vaxandi lengd. Við fyrstu útgáfu spariskírteina 1964 ríkti vaxandi þensla, sem fól í sér verulega verðbólguhættu. Var því talið, að tilraunin með þetta nýja sparnaðarform mætti alls ekki mistakast, og meðalvextir útgáfunnar settir 7,18% í samræmi við það. Svo mjög sem þessi kjör skáru sig úr öllum öðrum á þeim tíma, máttu þau teljast nokkur ofrausn, enda voru vextir lækkaðir þegar á næsta ári í 5,95%, og giltu þeir í nærri sex ár fram á 1970, en þá varð aftur lækkun í tveimur áföngum í 5,08%, sem giltu árin 1971-74. Um nærri áratug þar á eftir sveifluðust vextir talsvert í ítrekuðum tilraunum til að halda þeim niðri, og komust þeir lægst í 3,2% 1981. Þá voru æ fleiri verðtryggðir ávöxtunarkostir



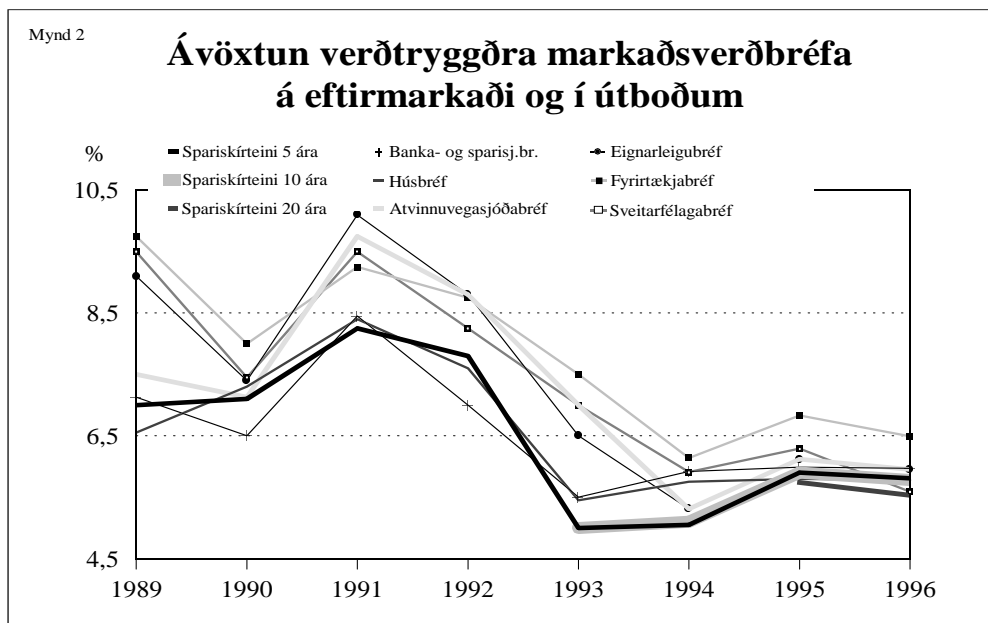
að koma til sögunnar, svo að gefa varð eftir til hækkunar vaxta, er komust í tæp 7% 1984 og um 8,5% 1986. Frá því þróuðust vextir spariskírteina til lækkunar, en þó ekki afgerandi fyrr en tókst að koma þeim niður fyrir 5% 1994, en síðustu tvö árin hafa þeir legið í kringum 5,5%. Þetta er eins konar rauður þráður nýrra verðbréfavaxta, sem eðlilegt er að skoða aðra verðbréfavexti í samhengi við. Tilfallnir meðalvextir ár hvert samkvæmt annarri röð eru þó miklu jafnari.

Vaxtatölur töflunnar sýna meðaltal á útgáfum hvers árs, sem voru til mjög mislangs lánstíma og síðasta áratuginn oft blanda af mislögum tíma. Lengst af var ekki neitt jákvætt sambandi milli láns lengdar og vaxtahæðar. Þvert á móti var fyrstu tvo áratuginna fylgt þeirri reglu, að höfuðstóllinn tvöfaldaðist á lánstímanum við þá vexti, sem settir voru á útgáfunar, og stóð tíminn þannig í öfugu hlutfalli við vaxtahæðina í veldisupphafningu (með vaxtavöxtum), það er á bilinu 10-22 ár. Síðar, eða frá 1987, var farið að veita val um láns lengd og aðra skilmála til hagræðis og aukinnar markaðshæfni. Vaxtahæð var þó ýmist ósnortin af lánstíma skírteina eða sýndi öfugt vaxtaróf, er skýrist af því, að hávextir voru ríkjandi, sem ekki var að vænta, að héldust til langframa. Af þessu eimir enn síðustu fjögur árin samkvæmt neðri kafla töflunnar um eftirmarkað, að tímaróf vaxta á 5, 10 og 20 ára skírteinum er ýmist slétt eða öfugt. Hér er þó aðeins um grófar árstölur að ræða og því fremur við nýrri yfirlit peningamála-deildar að styðjast í þessu efni.

Vextir verðtryggðra spariskírteina ríkissjóðs hafa ætíð verið reiknaðir á uppfærðan höfuðstól og þannig verið verðtryggðir með sama hætti og hann. Samhliða þeim voru árin 1972-77 og enn árið 1981 gefin út verðtryggð happdrættisskuldabréf, en með þeim sérstæða hætti, að vextir reiknuðust á upphaflegan en ekki uppfærðan höfuðstól og

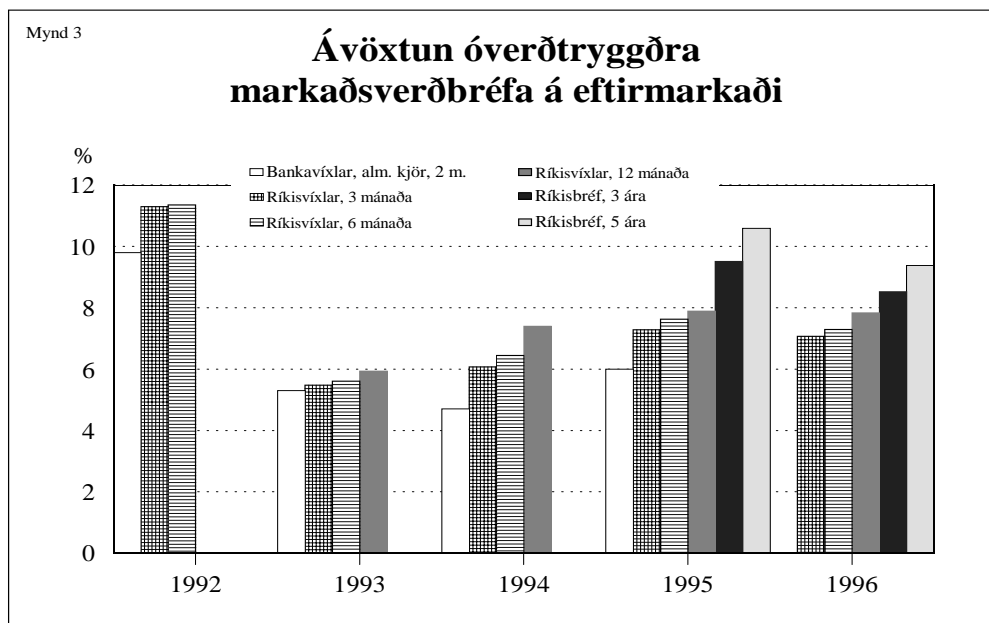
voru þeir þannig ekki verðtryggðir. Þar á móti voru þeir fjarlægðir beinum samanburði við raunvexti með því að greiða þá út í formi happdrættisvinninga, og átti þannig að virkja happdrættishneigð landsmanna til að fjármagna hringveg um landið. Til þess að vega verðbólgu nokkuð upp voru þeir fyrst 7% 1972-73, eða um 2% hærrí en verðtryggðir. Sá munur reyndist langt í frá fullnægjandi, og voru vextir því hækkaðir í 9 og 10% 1974 og 10% 1975-77, eða um 4-6% hærrí en verðtryggðir. Þar með var sú tilraun gefin upp á bátinn, þar til reynt var aftur 1981 með 15% vexti, sem dregin voru út sem happdrætti þegar í upphafi, sem jafngildir verðtryggingu, en síðan ekki söguna meir. Kann að vera, að með þessari tilraun hafi fengist skorið úr um, að lánsfjármarkaði sé ekki hent að etja kappi við sérhæfðu happdrættin. Þremur árum síðar kom til framkvæmda sú hugmynd, sem spröttin var af gengishræringum undanfarinna ára og átti sér hliðstæðu í bankakerfinu, að bjóða gengistryggð spariskírteini árin 1984-88 og á ný 1994-95. Fyrstu þrjú árin voru skírteinin gefin út í SDR, og næstu tvö ár bæði í SDR og ECU, en síðustu tvö árin aðeins í ECU. Vextir héldust öll árin á bilinu 8,3-9%, án þess að gerður væri munur eftir reikningseiningum, meðan við báðar var miðað.

Fjármögnunarleið verðbréfaútgáfu hlaut að breiðast út til fjármálastofnana, eftir að frelsi til þeirra umsvifa hafði komist á, svo góða raun sem hún hafði gefið ríkissjóði. Svo sem fram kemur í töflu 1 í kafla 4 um gildissvið verðtryggingar hófu bæði *innlánsstofnanir og fjárfestingarlánasjóðir* útgáfu verðtryggðra skuldabréfa árið 1985, *eignarleigur* 1986 og *Atvinnutryggingarsjóður útflutningsgreina* 1988. Árið 1989 hóf Húsnæðisstofnun ríkisins útgáfu *húsbréfa* til einstakra íbúðakaupenda og 1992 svonefndra *húsnæðisbréfa* til heildstæðrar fjármögnunar Byggingarsjóðs ríkisins. Skráð bréf *fyrirtækja og sveitarfélaga* ráku svo lestina árið 1994. Allar þessar tegundir verðbréfa hafa



verið gefnar út áfram og aukið stofn sinn verulega, nema bréf Atvinnuþryggingarsjóðs, sem var ætlað tímundið hlutverk og hafa runnið út síðan.

Svo sem fram kemur af töflu 1, finnast ekki vaxtaheimildir í almennum skýrslum frá upphafi þessarar útbreiðslu. Yfirlit um vexti í frumsölu 1988 sýnir, að atvinnuvegasjóðir og eignarleigur þurftu að gjalda 96 punktum hærri raunvexti en ríkissjóður, bankar og sparisjóðir 186 hærri, sveitarfélög 341 hærri og fyrirtæki 366 hærri. (Sveitarfélög eru hér 6 árum fyrir á ferðinni en skráðar útgáfur þeirra samkvæmt ofan-sögðu, og virðist hér því fjallað um óskráð bréf) Vaxtamunir þessir líta sennilega út með hliðsjón af að vera boðnir vextir útgefenda á fyrsta reynsluskeiði. Þegar árið eftir liggur fyrir mun marktækari reynsla af vaxtakröfum Verðbréfaþings. Þá í árslok 1989 bættust ofan á vexti spariskírteina, í punktum: 13 fyrir banka og sparisjóði, 50 atvinnuvegasjóði, 210 eignarleigur, 250 sveitarfélög og 275 fyrirtæki. Húsbréf eru þá í byrjun og koma út með 45 punkta undir spariskírteinum, máske í smáum vildarkaupum, en síðan eru þau oftari yfir, þó ekki tvö síðustu árin. Þótt ávöxtun bréfa sveiflist í meginatriðum saman, reyndust talsvert óreglulegar sveiflur í afstöðum þeirra innbyrðis. Veruleg þrenging vaxtamunar á eftirmarkaði hefur átt sér stað síðasta yfirlitsgóða árið, 1993, og var þá 45 punktar fyrir húsbréf, 50 banka og sparisjóði, 150 eignarleigur, 200 atvinnuvegasjóði og sveitarfélög og 250 fyrirtæki. Engin ábyrgð er hér tekin á samþærileik bréfa, sem ganga undir sömu tegundarheitum, og getur mismikill vaxtamunur farið eftir þeim aðilum, sem á markaði eru hverju sinni og sérstökum aðstæðum á þeim staka degi ársloka, sem við er miðað. Sem fyrr segir ættu ársmeðaltöl að gefa heildstæðari og jafnari mynd af mati markaðarins á mismunandi aðstæðum. Slík meðaltöl, að vísu í mistímadreifðum frumsöluútboðum, koma fram um síðustu þrjú árin í efri



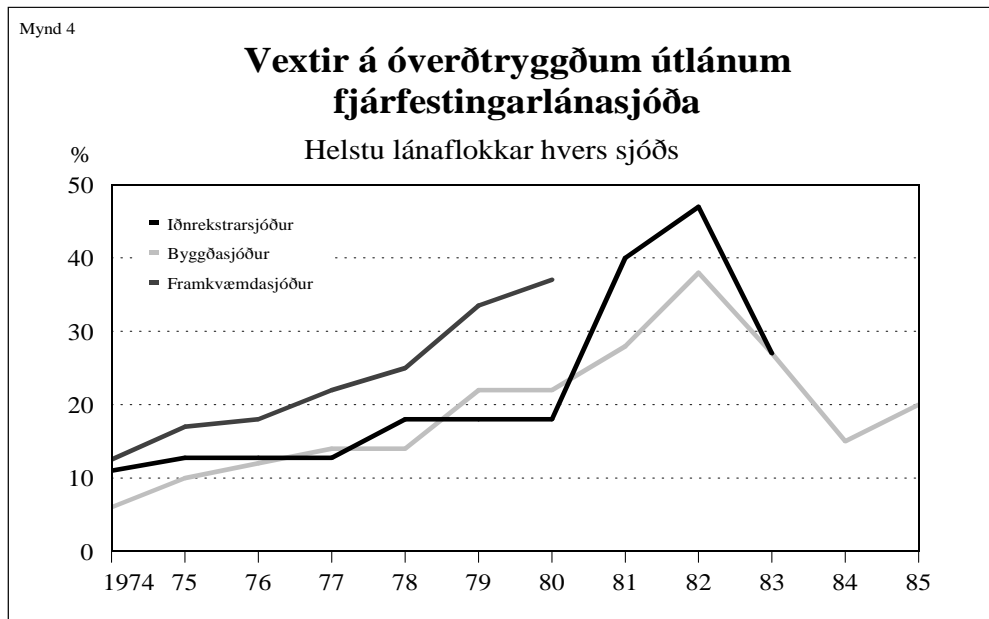
hluta töflu 1 og sýna enn mikla þrengingu vaxtamuna milli lánþega. Vaxtamunir voru árið 1994 á bilinu 7-123 punktar, 1995 36-132 og loks 1996 2-92. Þeir voru þá aðeins 2 punktar fyrir sveitarfélög, 6 húsbréf, 13 húsnaðisbréf, 38 atvinnuvegasjóði og einkaleigur, 40 banka og sparisjóði og 92 fyrirtæki. Mismunandi dreifing bréfanna á árið getur varla hafa ráðið miklu um svo lítinn mun, þar sem raunvextir breyttust lítið frá fyrra ári, en í þessari umfjöllun er ætíð um raunvexti að ræða.

Óverðtryggð markaðsverðbréf veita færi á ýmsum öðrum afstöðum og samanburði en þegar eru fram komin. Tímaferill vaxta þeirra er að sjálfsögðu einkum til marks um breytilega verðbólgu. Vaxtaróf sams konar en mislangra bréfa á sama tíma er sömu-leiðis einkum háð verðbólguhorfum mislangt fram, og að jafnaði með því meira inn-taki verðbólgu sem lengra er horft fram á óvissan tíma. Vaxtamunur eftir skuldurum ætti að vera svipaður og á verðtryggðum bréfum, en aðeins fyrirtækjabréf og mjög stuttir bankavíxlur eru til dæmis um það, og lánstími varla sambærilegur. Ekki er þó ólíklegt, að verðbólguóvissa og reynsluskortur af þess konar bréfum magni upp vaxta-mun með hliðsjón af skuldurum. Markverðastar eru þó afstöðurnar milli vaxta sam-kynja og jafnlangra bréfa með og án verðtryggingar, en þær eru til marks um *mat fjár-magnsmarkaðar á verðbólguhorfum* ásamt álagi fyrir óvissu um þær. Fátt er um skýr dæmi af slíku tagi í þeim heilárstölum, sem hér eru til meðferðar. Vaxtamunir í frum-sölu ríkisbréfa benda til, að verðbólguhorfur til fárra ára ásamt áhættuálagi hafi verið metnar 1,2%, 4,2% og 2,1% árin 1994-96 í sömu röð, en fyrirtækjabréfa 4,5%, 1,6% og 4,2% sömu ár, en sem fyrr segir eru tölurnar blendnar og ónákvæmar. Nokkru ná-kvæmari mun vera vísbending 5 ára ríkisbréfa á móti jafnlöngum spariskírteinum um 4,4% og 3,4% verðbólguvatni í árslok 1995 og 1996. Að sjálfsögðu eru þessir útreik-ningar til marks um rýra eftirtekju af svo fáum heilárstölum á nýlega fjölbreyttum markaði. Sams konar útreikningar streyma hins vegar stöðugt fram úr vikulegri talna-vinnslu peningamálasviðs.

Fjárfestingarlánasjóðir

Vextir fjárfestingarlánasjóða stóðu að mestu óbreyttir yfir sjöunda áratuginn og voru mjög svipaðir innbyrðis, eftir því sem ráðið verður af takmörkuðum heimildum. Almennasta vaxtahæð atvinnuvegasjóða var 6,5% án verðtryggingar, svo sem hjá Fiskveiðasjóði og Stofnlánadeild landbúnaðarins, og gátu sömu vextir gilt, þótt tengdir væru gengi erlends gjaldeyris. Þessi vaxtahæð mun ekki hafa miðast að neinu marki við það að bæta upp verðbólgu, enda var raunvaxtahugtakið þá ekki tamt til ljósrar viðmiðunar og stöðugt var klifað á því markmiði að vinna bug á verðbólgunni. Kemur það einnig fram í því, að vextir breyttust í sumum tilvikum lítið, fyrst eftir að verð-trygging var hafin, þótt verðtrygging að hluta geri þá mynd fremur óljósa. Báðum megin við þessa miðlungs vexti voru annars vegar lægri vextir húsnaðislánakerfisins, ákveðnir með verulegri hliðsjón af félagslegum viðhorfum, og hins vegar nokkru hærri vextir ákveðnir út frá hreinni viðskipta- og afkomusjónarmiðum, svo sem 8,5% vextir Iðnlánasjóðs voru dæmi um.

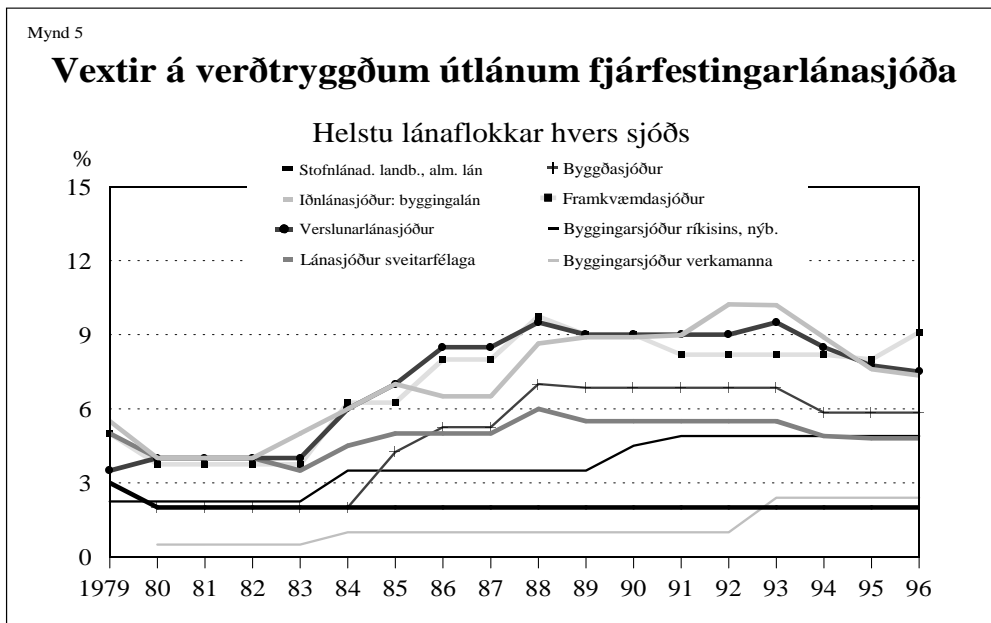
Mynd 4



Verðtrygging lánsfjár komst fyrst á dagskrá á vettvangi húsnæðislána árið 1955 í kjölfar mikils umróts í kjaramálum, sem varð tilefni umræðna um áhrif verðbólgu á sparnað, lánastofnanir og lífeyrismál. Spratt af þeim viðleitni til að koma fram gagnkvæmni milli kjarahæðunar launþegasamtaka og ábyrgðar þeirra á stofni lánsfjár í þágu meðlima þeirra. Byggingarsjóður ríkisins öðlaðist við þetta þá sérstöðu meðal fjárfestingarlánasjóða, að áskilin var verðtrygging samkvæmt framfærsluvísitölu á hluta láns (B-láni) allt frá 1955. Að formi til kemur þannig fram vaxtamunur, sem ætti að svara til mats á verðbólgu. Án verðtryggingar námu vextirnir 7,25% 1960 og 8,25% 1961-64, en á verðtryggða hlutanum 5,75% 1960-64 og síðan 4,25% 1960 til miðs árs 1964. Vaxtamunur svarandi til verðbóta nam því ekki nema 1,5% 1960 og 2,5% 1961-64, eða langt neðan við verðbólgu og breyttist ekki með henni. Skýringin kann meðal annars að vera sú, að vextir voru almennt ákveðnir til alls líftíma hvers láns, enda hefðu breytilegir vextir í hátt við verðbólgu en án lagningar verðbóta við höfuðstól getað leitt til óbærilegrar greiðslubyrði samfara styttingu lánstíma í reynd. Samhliða hófstilltum kjarasamningum um mitt ár 1964 var horfið frá þessari tvískiptingu lánskjara, en í stað þess var full fjárhæð hvers láns tengd hálfri hækkun vísitölu kaupgjalds og vextir lækkaðir í 4,25%. Árið 1972, samhliða ört hækkandi kaupgjaldi og verðbólgu, var þó lögleitt, að vextir og vísitölubætur skyldu aldrei vera hærri en 7,75% miðað við allan lánstímann, og gildi það um öll lán veitt með kaupþengingunni frá 1964. Þannig var hin merka arfleifð verðtryggingar á vegum Byggingarsjóðs að heita má færð aftur á byrjunarreit. Vaxtaheimildir frá þessum árum eru svo slitróttar, að frásögnin hér að ofan er látin nægja, en töflur 2-3 látnar hefjast árið 1974. Frá því að Framkvæmdasjóður tók að afla sér verðtryggðs lánsfjár um áramótin 1972-73 og

endurlána atvinnuvegasjóðum, var verðtrygging farin að breiðast út um sjóðakerfið og heimildir um vexti að gerast aðgengilegar. Töflum þessum er skipt í þrjá kafla: vexti án verðtryggingar, sem renna að mestu út frá 1979, vexti með verðtryggingu, sem með því ári urðu nær allsráðandi, og vexti á gengistryggð lán, sem verða síðustu árin svo fjölbreytilegir, að litlar heimildir fást um. Í töflu 2 eru sjóðirnir innan hvers kafla fyrst flokkaðir í íbúðalánasjóði og atvinnuvega- og byggðasjóði, og hinum síðargreindu raðað í atvinnuvegaröð, og er aðeins sá flokkur sjóða með gengistryggð lán. Í töflu 3 er þeim hins vegar raðað öllum saman eftir hækkandi vöxtum til að leiða í ljós mismunandi vaxtastefnu. Vextir á verðtryggingu að tilteknum hluta, sem hæst hefur komist í 60%, eru blandaðs eðlis og því í töflunum færðir undir báða kafla, án verðtryggingar og með henni.

Árið 1974 tókst að hrífa Byggingarsjóð út úr þessari sjálfheldu með nýrri viðmiðun 30% af byggingarvísitölu, en jafnframt voru vextir hækkaðir í 9,75%. Þeir vextir stóðu, meðan vægi vísitölunnar hækkaði í 40% 1975 og 60% 1978, eða þar til ný lán voru fullverðtryggð frá miðári 1979 samhliða 2,25% vöxtum. Þeir vextir voru alls ófullnægjandi til lengdar, og stóðu þó til 1983, en urðu 3,5% 1984-89. Síðan hækkuðu þeir í 4,5% 1990 og 4,9% frá 1991, eða nálægt ávöxtun *húsbréfa*, sem hafa verið helsta fjármögnunarleiðin frá 1992, fyrst rúm 7% í tvö ár og síðan milli 5 og 6%. Lægri vextirnir fram til 1989 voru dæmigerðir fyrir vanda framlengds aðlögunartíma. Með þeim færðist fyrri skerðing verðtryggingar yfir á vextina til þess að setta lánþega við fulla verðtryggingu. Það reyndist hins vegar valda þeim talsvert útbreidda misskilningi, að svo lágir vextir væru eðlilegir með verðtryggingu til langframa. Það á sérstaklega við um *Byggingarsjóð verkamanna*, sem er sérhæfður til félagslegra lánveitinga. Jafnvel



án verðtryggingar voru vextir hans aðeins 2,125% fyrstu árin til 1979. Með upptöku verðtryggingar urðu þeir aðeins 0,5% til 1983, þá 1% 1984-92, og síðan 2,4%, nema á kaupleiguíbúðum frá 1991 4,5%.

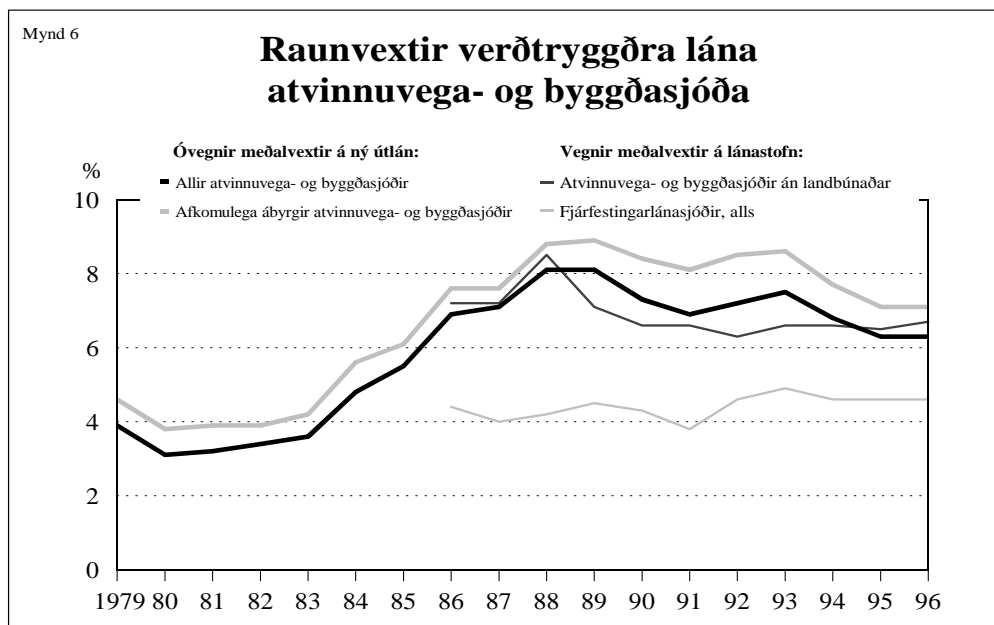
Atvinnuvega- og byggðasjóðir hafa einnig búið yfir lánskjörum ákvörðuðum út frá félagslegum viðhorfum. Á það einkum við um *Stofnlánadeild landbúnaðarins*, *Framleiðnisjóð landbúnaðarins*, vissa lánaflokka, og *Byggðasjóð/Byggðastofnun*, a.m.k. fram til 1986. Þetta kemur gleggst fram af vöxtum á verðtryggingu, sem víða eru 2% hjá þessum sjóðum allt fram á síðustu ár. Það gefur auga leið, að slíkum kjörum verður ekki haldið uppi með aðfengnu lánsfé nema ganga á eigið fé eða þiggja bein framlög. Fyrri árin koma þessi viðhorf fremur óglögg fram, en einna helst í því, hve lengi óverðtryggð kjör voru látin viðgangast eða vægt hlutfall verðtryggingar. Gleggst yfirsýn fæst yfir þennan samanburð sjóðanna af töflu 3, þar sem þeim er raðað eftir innbyrðis vaxtahæð flest árin, þá er hverjir tveir sjóðir verða bornir saman.

Sumir sjóðanna virðast hafa mótað vaxtastefnu sína í nokkurri málamiðlun milli samfélagslegrar ábyrgðar á viðgangi hlutaðeigandi atvinnugreina og fjárhagsafkomu sjóðsins sjálfs, svo sem *Fiskveiðiasjóður*, *Iðnlánasjóður*, *Lánasjóður sveitarfélaga* og *Framkvæmdasjóður*, en innan íbúðalánasjóðanna er *Húsbréfadeild* ljóslega þess eðlis að taka ekki á sig tekjuhalla. Skilin verða þó óglögg frá og með 1984 milli sumra þessara sjóða og enn annarra, sem virðast veita eigin fjárhagsafkomu og sjóðsuppbyggingu mestan forgang, enda ekki til hins opinbera að leita um neinn stuðning. Þann flokk fylla helst *Iðnþróunarsjóður*, *Verslunarlánasjóður*, *Stofnlánadeild samvinnufélaga*, *Ferðamálasjóður*, *veðdeildir banka*, og *Iðnlánasjóður* síðustu árin. Þessum sjóðum fækkar allmjög síðustu ár taflnanna sökum sameiningar veðdeilda innan vébanda Íslandsbanka og færslu veðdeilda almennt yfir í skýrslugrein innlánsstofnana. Ljóst er af yfirsýn frá ári til árs, að sjóðirnir urðu mun frjálssari að vaxtaákvörðun sinni frá 1984 og enn frekar frá 1986. Frá því fóru vextir þó almennt hækkandi með rísandi þenslu og síðan efnahagsþrengingum til hámarks 1988-89 og aftur lægra hámarks 1992-93, en síðan hafa þeir lækkað talsvert í flestum greinum.

Nokkrir atvinnuvegasjóðir beittu einnig þeirri aðferð að verðtryggja lán að vissu hlutfalli. Þannig verðtryggði *Iðnlánasjóður* byggingalán um 25% verðhækkunar 1974, 50% 1975-77 og 60% 1978, en vélalán um 15, 20 og 25% árin 1976-78, í þeirri röð. *Stofnlánadeild landbúnaðarins* verðtryggði almenn lán sín um 25% 1976-77 og 33% 1978. *Ferðamálasjóður* verðtryggði sum lán um 50% 1977, en önnur ár að fullu. Ekki reyndist unnt að koma svo flóknum upplýsingum fyrir í töflunum, en vextir þessara hlutfallslega verðtryggðu lána einkennast af því að vera uppfærðir bæði án og með verðtryggingu í töflum 2 og 3. Verðbólga þessara ára var á bilinu 30-50%, og því augljóst að vextir á bilinu 6,25-9,75% á íbúðalánnum og 11-18% á atvinnuegalánnum hrukku skammt til að bæta upp hið óverðtryggða hlutfall. Hlutaverðtryggð lán voru þannig í reynd ekki verðtryggð og náðu ekki raunvöxtum. Aðrir fjárfestingarlánasjóðir skiptu lánnum sínum upp í verðtryggðan og óverðtryggðan lánshluta, svo að vextir þeirra samkvæmt töflunum eru ótvíæðir, hvorir fyrir sinn hluta, og misjafnir eftir því hvort eru með verðtryggingu eður ei. Reynd ófullnægjandi verðtryggingar var eigi að

síður hin sama á heildina lítið, háð því hver þessi hlutföll voru. Má í því efni vísa til töflu 2 í kafla 5 um gildissvið verðtryggingar, að metinn verðtryggður hluti innlends fjárfestingarlánasjóða var hækkandi á bilinu frá aðeins 8,6% 1974 upp í 34,2% 1978. Árin 1979-80 hækkaði þetta hlutfall í 58% og 74%.

Undanfarandi umsgagnir um mismunandi vaxtastefnu fjárfestingarlánasjóða gefa tilefni til að flokka þá til samanburðar. Í því skyni eru nokkur *meðaltöl raunvaxta fjárfestingarlánasjóða* af innlendu lánsfé frá 1979 eða 1986 sýnd í töflu 4 og á tilsvarendi mynd 6, svo og samanburðartölur vaxta annarra lánastofnana eftir mismunandi heimildum. Fyrsti kafli töflunnar er unninn upp úr töflu 2 og sýnir óvegið meðaltal vaxta á ný verðtryggð lán, ekki á heildarstofn lána, sem mundi sýna lægri vexti fyrstu árin eftir upptöku fullrar verðtryggingar. Byrjað er með árinu 1979, en á fyrri árum gera blendin vaxtaákvæði örðugt um samanburð. Ekki eru tók á að vega vaxtaákvæðin saman nema með óhóflegri fyrirhöfn, en svo lítið bil er á milli þeirra, að ekki ætti að koma mjög að sök að nota óvegið meðaltal. Fyrir bragðið er vöxtum byggingarsjóðanna sleppt úr þessum kafla, þar sem þeir eru of frábrugðnir til að hafa gildi án samvegunar, nema húsbréfavextir, sem eru með í þriðju línu. Ferillinn markast á heildina lítið af almennri vaxtastefnu í lánakerfinu. Árin 1979-83 breytast raunvextir lítið, á bilinu 3,1-3,9% að meðaltali allra atvinnuvega- og byggðasjóða. Meðaltal afkomulega ábyrgra sjóða, sem ekki bjuggu við niðurgreidda vexti eins og landbúnaðarsjóðir og Byggðasjóður, lá 0,5-0,7% hærra, á bilinu 4,2-4,6% þessi ár. Með auknu vaxtafrelsi og efnahagslegri spennu fóru vextir ört hækkandi árin 1984-88, eða um rúmt prósentustig á ári, allir sjóðirnir upp í 8,1% 1988-89 og hinir afkomulega ábyrgu í 8,9% sömu ár. Síðan var aðalstefnan til lækkunar, einkum frá 1993 í 6,3% 1995-96 að meðaltali allra sjóðanna og 7,1% að



meðaltali hinna ábyrgu. Breytingar milli einstakra ára eru þó ekki áreiðanlegar, þar sem sjóðum var að fækka milli 1988 og 1991, og fremur hinum vaxtahærri. Eins og fram kemur í töflunni var skilgreining hinna ábyrgu sjóða færð út til Byggðasjóðs 1985 og Veðdeildar Búnaðarbanka 1986, þar sem vextir þeirra voru þá komnir á svipað stig. Við það var svo bætt öðru tilbrigði að meðtalinni Húsbréfadeild, og lækkuðu meðalvextir við það um 01-0,3%. Bendir það til, að meðaltölin væru ekki mjög næm fyrir mismunandi vogum, þótt með þeim væri reiknað.

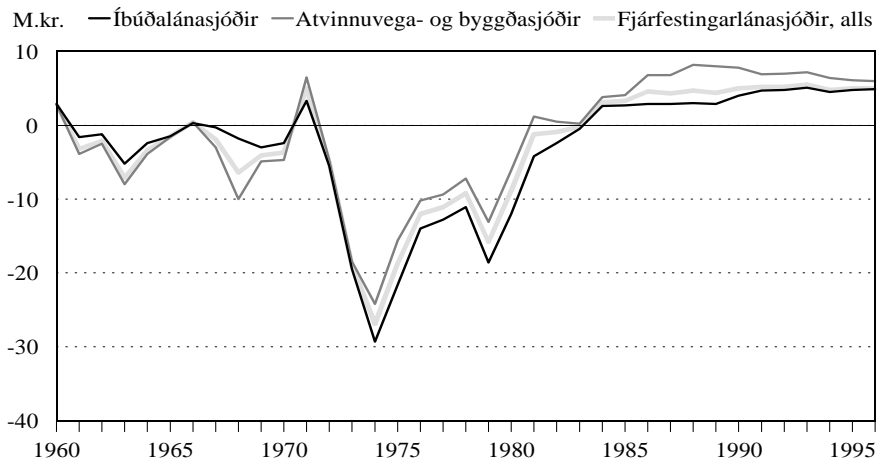
Neðri hluti töflu 4 sýnir *vegna raunvexti á stofn innlands útlánsfjár*, ekki aðeins ný lán og á bæði verðtryggð og óverðtryggð lán. Tölur þessar eru fengnar úr gagnasafni hagfræðideildar og ná aðeins frá 1986 eða 1990. Þrátt fyrir yfirtak yfir allan stofninn eru þessar seinni raðir furðu líkar hinum sambærilegri meðal hinna fyrri. Vegnir raunvextir atvinnuvega- og byggðasjóða án landbúnaðar liggja þannig á milli efri raðanna um alla atvinnuvega- og byggðasjóði og hinna „afkomulega ábyrgu“ fyrstu þrjú og síðustu tvö árin. Um ferilinn yfir tímabilið er því litlu við að bæta öðru en því, að neðri röðin, vegnir vextir af stofni, ætti að vera útjafnaðri og er svo frá 1990. Árin 1986-88 er sveifla þessarar heildstæðu raðar hins vegar meiri. Athygli vekur, að vegnir raunvextir tímabilsins 1990-96, á bilinu 6,3-6,7%, eru mun hóflegri en menn munu almennt hafa sett sér fyrir sjónir, enda lægri en bankaraunvextir svo nam mun á bilinu 2,5-5,4%. Önnur röðin, samvegnir raunvextir fjárfestingarlánasjóðanna í heild, á bilinu 3,8-4,9%, er til mikilla muna, frá 1,7 til 4,3% eða allt upp í helmingi lægri. Í þessu birtast hin miklu áhrif vildarvaxta á íbúða- og landbúnaðarlánunum. Munurinn var þó minnstur, 1,7-2%, fyrir áhrif húsbréfakerfisins á síðari hluta tímabilsins frá 1992.

Meginniðurstaða yfirlitsskýrslu sem þessarar hlýtur þó að verða *meðaltal raunvaxta fjárfestingarlánasjóða* yfir það tímabil, þegar verðtrygging lánsfjármagns var í mótun og náði þroska með eðlilegum raunvöxtum. Slíkt verkefni sýndist ekki árennilegt í fyrstu atrennu, svo að leit út fyrir, að notast yrði við takmarkaðar vísbendingar og stuttar talnaraðir í stað heildarmeðaltals yfir allt tímabilið. Þegar kafað hafði verið betur ofan í tiltækar heimildir, og með hliðsjón og örvun frá því, að fyrir liggur áætlun um samvegna raunvexti bankakerfis frá 1960 og raunvextir spariskírteina ríkissjóðs frá 1964, en verðtryggingar á húsnæðislánunum hófst fyrst, árið 1955, varð varla við annað unað en rekja raunvexti sjóðanna frá sama tíma og annarra lánastofnana, árinu 1960. Þótt aðgengilegar heimildir um vexti þeirra séu rýrar, voru þeir svo svipaðir, að verjandi má telja að byggja á þeim grófa áætlun um meðalvexti og mat þeirra til raunvaxta. Þessi áætlun tekur yfir bæði verðtryggt og óverðtryggt lánsfé, eða allt lánsfé sjóðanna af innlendri rót, eins og neðri hluti töflu 4. Að henni fenginni má með svipuðum hætti áætla meðalraunvexti innlands lánsfjár í öllu lánakerfinu, svo sem komið verður að í lok kaflans.

Þessi heildaráætlun er, með öllum viðeigandi fyrirvörum, sett fram í töflu 5 og mynd 7, yfir tímabilið 1960-96. Því má skipta í þrjú undirtímabil, sem gilda nokkuð jafnt um báða meginflokkasjóðanna. Nokkur endurlífgun vaxtastefnu frá 1960 og tiltölulega væg verðbólga, ásamt tilraunum til verðtryggingar íbúðalánasjóða, skiluðu fremur lítið neikvæðum raunvöxtum og jákvæðum einstaka ár á 13 ára tímabili fram til

Mynd 7

Raunvextir útlána fjárfestingarlánasjóða af innlendu fé



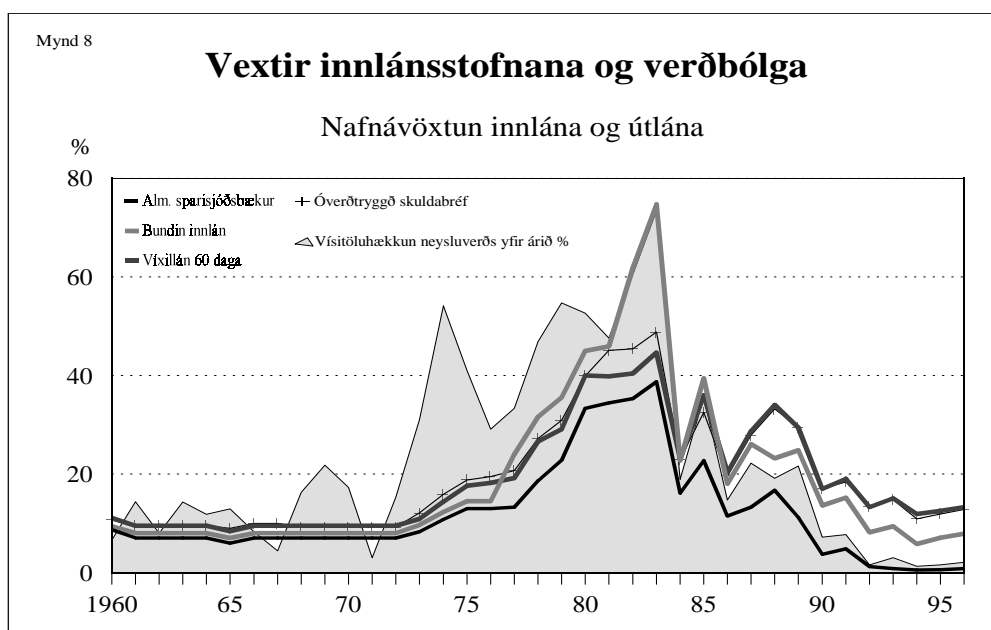
1972. Á þessu tímabili voru vextir íbúðalánasjóða nokkru síður neikvæðir, að meðaltali -1,4%, til samanburðar við -2,9% af atvinnuvega- og byggðasjóðum, en heildin kom út með -2,3% raunvexti. Við tóku gífurlega neikvæðir raunvextir á 8 ára tímabilinu 1973-80, -17,4% á fyrrgreinda flokkinum og -13% á hinum síðari, eða að heildarmeðaltali -15,2% alls, og höfðu innbyrðis afstöður þá snúist við. Á síðasta tímabilinu, 16 ára 1981-96, voru jákvæðir raunvextir yfirleitt ráðandi, þótt treg aðlögun íbúðalána héldi meðaltalinu rétt neðan við núllmarkið fyrstu þrjú árin. Yfir þetta tímasteið sem heild ávöxtuðust íbúðalán um 2,7%, atvinnuvega- og byggðalán um 5,7% og heildin um 3,6%. Undir lokin var ávöxtunin þó hærri og jafnari, einkum fyrir áhrif húsbreftakerfisins, svo að vextir íbúðalána nálguðust 5%, sem var heildarmeðaltal, en vextir annarra sjóða höfðu lækkað í 6% úr hámarki 8,2% árið 1988. Í þessu kemur fram ört vaxandi vægi íbúðalánasjóða, í 84% af heild, með sívaxandi lánveitingum til heimila, um leið og fjármögnun atvinnuvega hefur hallast æ meir að hlutfjármögnun og öðrum lánaleiðum, þar á meðal erlendis frá. Hagstæður árangur á síðasta tímabilinu hrökk þó engan veginn til þess að jafna upp fyrri áhalla, þar sem árleg raunávöxtun alls 37 ára tímabilsins mælist -3,1% á íbúðalánunum, -1,4% á öðrum lánasjóðum, eða -2,5% á heildina litið. Um áhrif þessa á afdrif lánsfjármagnsins verður fjallað undir lok kaflans.

Vextir á *gengistryggð lán* atvinnuvega- og byggðasjóða fylgja með í töflum 2 og 3 til yfirlits. Þeir eru þó varla hæfir til að draga af þeim nokkrar ályktanir um vaxta-myndun eða vaxtastefnu. Vextirnir eru yfirfærðir af erlendum markaði, með álagi sem getur verið nokkuð mismunandi, en varla verður greint nokkurt mynstur í innbyrðis afstöðum sjóða. Verulegar eyður eru í þessum töflukafla, þar sem sjóðir hafa oft skráð einungis boðið vaxtaálag, en ekki alla vextina.

Bankar og sparisjóðir

Vaxtasaga banka og sparisjóða er rakin í töflu 6 og myndum 8-10 frá árinu 1960, svo sem gert hefur verið í Hagskinnu og fleiri yfirlitsritum. Í A-hluta töflunnar eru sýnd dæmi um helstu *sambærilega vexti* yfir tímann, svo sem peningamáladeild hefur valið þá til skýrslugjafar, en í B-hluta yfirlit og samanburður mismunandi *mælikvarða á meðalvexti*. Fyrri hlutinn sýnir út af fyrir sig marktæka mynd af þróun vaxtastefnu yfir tímabilið eða veilu hennar í framkvæmd lengst af. Þessi stöku dæmi sýna þó grófa mynd, einkum að því er varðar bundin innlán, en þar er dæmi jafnan tekið af hæstu kjörum, og frá 1982 fullverðtryggð innlán bundin til 6 mánaða eða lengri tíma. Til heildstæðs mats á vaxtaþróun er hins vegar nauðsynlegt að líta til metinna meðalvaxta í síðari hlutanum. Fram til 1986 er þar um að ræða samvegna inn- og útlánsvexti frá peningamáladeild, en frá 1979 skarast við þá meðalvextir samkvæmt ársreikningum, sem kynntir verða hér á eftir og ná til 1996.

Við upphaf ársins 1960 urðu þau þáttaskil í vaxtamálum, að reynt var að endurvekja vexti sem hagstjórnartæki með 4% hækkun þeirra, samhliða ýmsum öðrum nýmælum í peningamálum, en sú hækkun kemur ekki fram í töflunni, þar sem hún hefst með því ári. Vextir voru lækkaðir af tilefni meiri stöðugleika árið 1965, flestir um 1%, en sú hækkun var tekin aftur næsta ár. Þrátt fyrir mikinn hagvöxt og tekjuþenslu var vöxtum ekki beitt frekar til mótvægis, og ekki heldur í afturkipt og gengishræringum síðari hluta áratugarins, heldur var treyst á viðleitni til tekjustefnu. Kylfa verðbólgu var því að mestu látin ráða kasti raunvaxta, og þótt vextir væru lækkaðir nokkuð 1973-74, magnaðist verðbólga til muna meira, svo að neikvæðir raunvextir allt að -28% flæddu án teljandi mismununar yfir innlánsformin. Veigamikil breyting vaxtastefnu, og þar



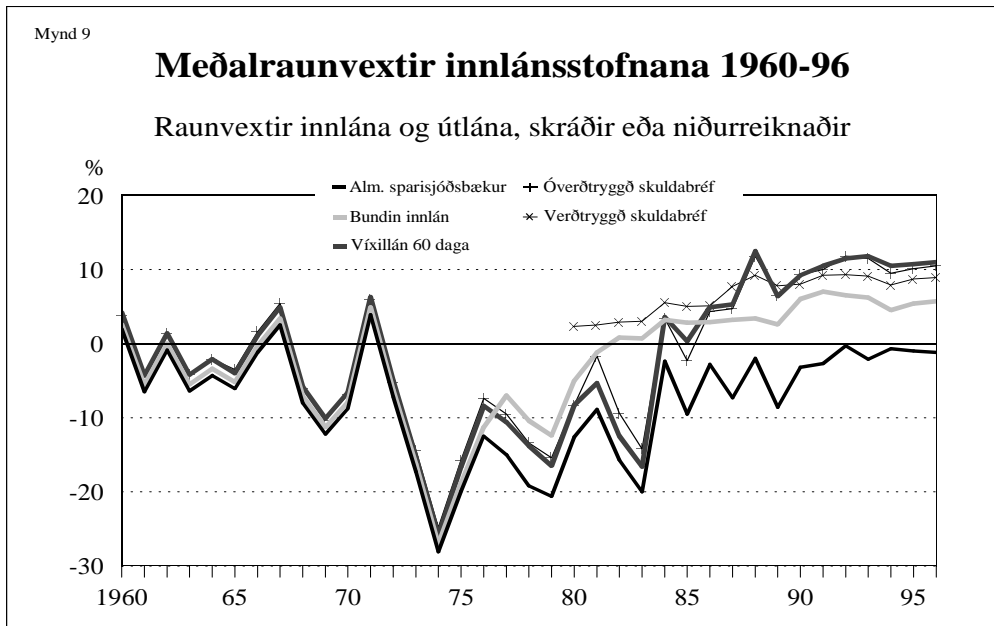
með á innbyrðis afstöðum, varð með upptöku sérstakra vaxtaaukareikninga og mót-svarandi útlána frá maíbyrjun 1976. Nam aukinn 6% upp í 22% vexti, en 0,5% og síðar 1% álag bættist við í útlánum þess fjár. Varð þetta ásamt ýmsum síðari nýmælum innlánskjara til þess að þau gliðnuðu stórlega frá og með 1977, svo að hlutfallsmunur vaxta milli almennra sparisjóðsbóka og hagstæðustu innlána hélst um eða yfir 10% í hálfan annan áratug, allt upp í 20% 1982 og 26% 1983, og endaði tímabilið í 7%. Hafa almennar sparisjóðsbækur enn ekki verið endurreistar til jákvæðra raunvaxta allt frá 1971 og þar á undan 1960. Í þessum innlánskjörum má segja, að hafi komið fram sú stefna að gefa kost á hvetjandi kjörum til að leggja fram nýjan sparnað, enda þótt stjórnvöld hafi ekki treyst sér til að taka skrefið út og varðveita allt sparifé fyrir rýrnun fyrr en smám saman eftir upptöku almennrar verðtryggingar árið 1979, en það verður að teljast ekki síðra skilyrði fyrir viðgangi lánsfjárstofnsins í heild.

Reynslan af vaxtaaukakerfinu samhliða þrálátri verðbólgu færði mönnum heim sanninn um, að taka yrði almenna og reglufasta afstöðu til verðbólgu við ákvörðun vaxta. Hagstætt færi var talið gefast í ágúst 1977, er verðbólga yfir heilt ár komst niður í 26%, svo að von var til að fylgja eftir þeirri nálgun vaxta við verðbólgu, sem við það náðist. Var þá tekin upp almenn greining ákvörðunar vaxta í grunnvexti og verðbótaþátt, nema á hlaupareikningslánnum, án þess þó að sú skipting hefði að svo stöddu greiðslulega þýðingu. Ekki var þó reitt hærra til höggs en svo, að verðbótaþáttur skyldi breytast um 6/10 af breytingu verðbólguþegs. Vextir hækkuðu þó aðeins þrisvar samkvæmt þessari reglu, þar sem verðbólga magnaðist á ný, svo að stjórnvöld heyktust á því að framfylgja reglunni þvert á þá viðteknu skoðun þeirra, að verðbólga réðist fyrst og fremst af kostnaði, en ekki aðhaldi að eftirspurn. Brátt rak þó að því, að menn gerðu sér grein fyrir, að slík undanlátssemi byði hættunni heim, er leiddi ásamt öðrum tilefnum til þess, að samþykktur var *í apríl 1979 lagabálkur um stjórn efnahagsmála*, og lagði 7. kafli laganna grunn að verðtryggingu sparifjár og lánsfjár. Er löggjöf þessari lýst í kaflanum um löggjöf og aðrar réttarheimildir um verðtryggingu og vexti. Með framkvæmd laganna var tekin upp reglbundin aðferð við mat verðbólguþegs á hverjum tíma. Hún fólst í því að taka að jöfnu tillit til reyndrar verðbólgu á nýliðnum tíma og spár um verðbólgu til jafnlangs tíma, og var því kölluð Janusar-regla eftir rómverska goðinu, sem horfði jafnt aftur sem fram. Í þeim miklu og óreglulegu verðbylgjum, sem þá gengu yfir, þótti ekki fært að miða við skemmri tíma en heilt ár í senn, og var þá næstu ársfjórðungum til beggja átta gefið tvöfalt gildi á við hina tvo, sem lágu lengra aftur og fram og töldust hafa minna eða óvissara gildi. Ýmsar styttri viðmiðanir voru reiknaðar til skoðunar, svo sem aðeins tveir fjórðungar eða fjórir mánuðir, og var gefið meira gildi, eftir því sem verðbólga hægðist og jafnaðist. Ennfremur gerði skarpara markaðstillit nauðsynlegt að leggja aukna áherslu á framvirkt viðmið og sem næst samtímis gildi vaxtaákvörðunar. Átti það einkum við um tímabil þjóðarsáttarsamninganna frá 1990, þegar aðilar vinnumarkaðarins fylgdust grannt með fylgni vaxta við verðbólgu.

Framkvæmd laganna gagnvart innlánsstofnunum fól í sér beitingu verðbótaþátta, sem lagðist hverju sinni við höfuðstól og hafði því greiðsluþýðingu, til viðhalds upp-

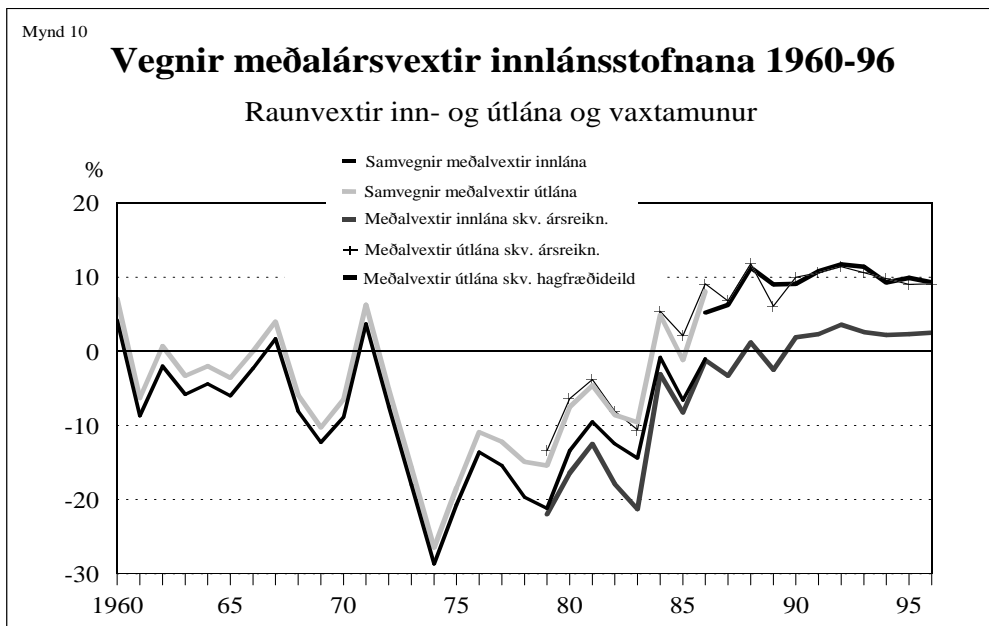
runalegu raungildi afborganaferils. Framkvæmdin var hins vegar einnig háð ákvæðum um aðlögunartíma, svo að lánþegum vöndum við verðbólguþinggjöf yrði ekki ofboðið. Skyldi aðlögunin að fullri verðtryggingu fela í sér sjö skref frá júní 1979 til desember 1980. Tilætluð skref voru stigin í júní, september og desember 1979 á móti ört hækkandi verðbólgu, en þá tóku við stjórnarskipti og aftur í febrúar 1980. Í stað þess að keyra aðlögunina áfram voru sett bráðabirgðalög um framlengdan aðlögunartíma til ársloka 1981. Eftir hækkun um nokkur prósent í júní 1980 var lofað aðlögun með lækkun verðbólgu, og í trú á hana voru næstu tvö skref til smálækkunar vaxta. Hæstu nafnvextir, bundinna innlána og skuldabréfalána, mættu verðbólgu um sinn á árinu 1981, en síðan dró aftur sundur með þeim með gífurlegri mögnun verðbólgu fram á áramót 1982-83, er heils árs verðbólguþingstig mældist um 95%. Af þessu voru dregnar tvær stefnuályktanir: að víxlverkun um verðtryggingu launa skyldi kippt úr sambandi 1983 og að fylgni vaxta við verðbólgu skyldi falin markaðnum á vald. Fyrri aðgerðin tókst svo vel, að lækka þurfti vexti mánaðarlega í kappi við verðbólgu frá september 1983 til janúar 1984. Var þá komin á sæmileg samsvörun vaxta við verðbólguþingstig, og var hún tryggð áfram með því að koma á vaxtafrelsi innlánsstofnana í tveimur áföngum 1984, í janúar og ágúst, og lokaáfangi í nóvember 1986. Togstreitan milli yfirlýstrar og síðan lögbundinnar stefnu í vaxta- og verðtryggingarmálum og tillits til rótgróins veikleika í kjara- og verðlagsmálum kemur glöggt fram af mynd 8, þar sem verðbólga yfir hvert ár er sýnd sem skuggamynd að baki nafnvöxtun helstu inn- og útlána yfir sömu ár. Þrátt fyrir miklar vaxtahækkunir áratylftarinnar 1972-83 vantaði mikið á, að þær næðu að jafna upp verðbólgu eða slá á þá þenslu, er hana vakti. Náðist sú lausn ekki fyrir en afnám vísitölubindingar launa fór saman með fullri alvöru í verðtryggingu lánsfjár og markaðsákvörðun vaxta.

Aðrar mikilvægustu innbyrðis afstöður en að framan greinir lúta að því, hvort *verðtryggð eða óverðtryggð kjör séu hagstæðari* viðskiptamönnum, og þar á móti óhagstæðari innlánsstofnunum. Svárið mun hafa þótt liggja í augum uppi, þar sem til verðtryggingar var stofnað til þess að tryggja verðgildi lánsfjár og hæfilega arðgjöf ofan á það. Á innlánsflið þarf heldur ekki að efast um, að verðtryggð kjör séu hagstæðari, og er ofangreindur munur bundnum innlánnum í hag til marks um það, þar sem verðtryggð viðmiðun, ásamt raunvöxtum eftir tímalengd, hefur svo til einvörðungu verið notuð til þess að laða þau fram. Í því formi eru kjaraboðin ekki aðeins öruggari heldur og mun gagnsærri. Þessar ástæður kunna að valda því, að verðtryggð kjör séu einnig hagstæðari lánþegum á útlánsflið, en þá með þeim öfugu formerkjum, að raunvextir séu lægri. Framan af gildi hitt þó heldur, að verðtrygging ruddi hækkandi raunvöxtum braut. Verðtryggð og óverðtryggð skuldabréf eru nokkurn veginn sambærileg, óverðtryggð þó fremur styttri svo ættu fremur að kalla til aðeins lægri vaxta. Árin 1980-85 héldust yfirleitt neikvæðir raunvextir á hinum óverðtryggðu, -5,4% að meðaltali, en fóru hækkandi á hinum verðtryggðu og voru 3,5% að meðaltali, og beinn munur þannig 8,9%. Á næsta fjögurra ára tímabili til 1989 urðu raunvextir óverðtryggðra jákvæðir í vaxandi mæli, 6,8% að meðaltali, en verðtryggðra 7,5%, svo enn munaði 0,7%. Síðan eða yfir árabilið 1990-96 hafa óverðtryggð skuldabréf hins vegar stöðugt borið hærri



raunvexti, 10,4% að meðaltali eða 1,7% hærri en 8,7% meðalvextir verðtryggðra skuldabréfa. Til þessa liggja skýranlegar ástæður öryggis og gagnsæis sem fyrir er getið, þótt enn virðist eima eftir af fyrri reynslu í eins konar þjóðtrú um hið gagnstæða.

Mikilvægast er þó framlag töflu 6, B-hluta, og myndar 10 til mats á *meðalvöxtum innlána og útlána*. Uppistaðan er af sömu rót og A-hlutinn, samvegnir skráðir meðalvextir samkvæmt skýrslum peningamálaeildar yfir árabilið 1960-86, nafn- og raunvextir inn- og útlána. Við þær raðir er bætt meðalraunvöxtum á báðar hliðar eftir úrvinnslu ársreikninga, sem á eftir fylgir, yfir árabilið 1979-96, og loks raunvextir útlána 1986-96 eftir samvegun hagfræðideildar. Fyrri tvö raðapörin skarast árin 1979-86, en hin síðasta skarast aðeins í árinu 1986 við fyrri samvegna röð, en við úrvinnslu ársreikninga í árabilinu 1986-96. Mætast allar útlánaraðirnar þannig í árinu 1986. Er því úr nokkuð vöndu að ráða, hvaða raðir skuli meta áreiðanlegastar. Einkum veldur mikill munur á innlánslið verulegum áhyggjum. Munar oftast um 3%, sem samvegnir vextir eru lægri, eða raunvextir þeirra að meðaltali -9,9% á móti -12,8% samkvæmt ársreikningum. Skýringar á þessum mun liggja ekki á lausu, en gætu verið þær, að gengisbundin innlán hafi áhrif til lækkunar samveginna vaxta og að vogir hærri vaxta hafi verið áætlaðar frjálsegar en svari framkvæmd vaxtaákvæða í bönkunum. Á hinn bóginn getur samvegun innlána til ársmeðaltals verið talsvert ónákvæm í aðferð ársreikninga, en annars virðast eigin innlán og útlán og vextir þeirra, sem hér er byggt á, vera áreiðanlegustu og sambærilegustu liðir ársreikninga. Sé litið til þróunar vaxtamunar til að skera úr um þetta, virðist lækkun hans í samvegnum vöxtum frá 1979-80 til 1981-85 vera tortryggileg, en mun herra stig og rykkjótt þróun samkvæmt ársreikn-



ingum er heldur ekki hafin yfir vafa. Veruleikinn virðist liggja þarna á milli, og verður ekki reynt að skera nánar úr um hann að sinni.

Um samanburð *útlánsvaxta* gegfir allt öðru máli. Meðalraunvextir 1979-86 eru -4,2% í fyrri tilvikinu en -3,2% í hinu síðara. Munur um aðeins 1% að jafnaði er innan marka þokkalegs samræmis og að sama skapi örðugt að gera upp á milli raðanna. Mestur er munurinn þó 1985, nærri 3%, en þá eru sveiflur í samvegfu röðinni tortryggilegri. Meðalmunurinn snýr hér öfugt við mun innlána, þar sem raunvextir eru hærri, eða minna neikvæðir, í útkomu ársreikninga. Það snýr hins vegar eins við hagsmunum innlánsstofnana og getur enn bent til þess, að þær geri sér meiri mat úr vaxtaákvæðum en efni virtust standa til. Má í því sambandi minna á meinta og gagnrýnda viðleitni þeirra til að beita dráttarvöxtum í meira mæli en ströng túlkun reglna var talin gefa tilefni til. Sams konar nálgun að samræmi kemur fram milli útlánsvaxta samkvæmt ársreikningum og samvegfu mati hagfræðideildar, og verður vart gert upp á milli þeirra nema árið 1986, þegar hið síðargreinda sker sig úr báðum hinum. Niðurstaðan varð sú að tengja útlánaröðina saman af fyrri samvegfu röðinni til 1986 og frá 1987 samkvæmt ársreikningum til yfirlits um lánakerfið í töflu 10. Að vísu er örðugt að kyngja neikvæðum raunvöxtum fyrri raðarinnar 1985, en þó virðist mega réttlæta hana út frá stöðnun vaxtaaðlögunar samfara snöggum verðbólguþróun.

Fyrirgreind uppgjör samveginnar nafnávöxtunar og raunvaxta inn- og útlána innlánsstofnana á vegum peningamáladeildar runnu út með árinu 1986. Samsvarandi heimild hagfræðideildar um raunvexti útlána nær aðeins frá 1986, og þessar tvær heimildir tengjast ekki vel. Þótti því ómaksins vert að gera tilraun til *vaxtauppgjörs á grundvelli ársreikninga banka og sparisjóða*, sem unnir hafa verið og birtir á vegum

bankaeftirlitsins um langt árabíl. Það efni er þó sniðið að öðrum tilgangi, það er eftirlits og öryggis, og því í grófara lagi til úrvinnslu meðalvaxta. Aðferðin felst í því að deila áætlaðri meðalstöðu inn- og útlána samkvæmt efnahagsreikningum áramóta upp í fjárhæð vaxtagjalda og vaxtatekna samkvæmt rekstrarreikningi. Innifaldar í þeim stærðum eru allar uppfærslur samkvæmt verðtryggingu og verðbótapætti. Hefur útkoman því gildi nafnvaxta, sem umreikna verður til raunvaxta. Ekki var kostur á nákvæmari meðalstöðu hvers árs en með samvegum upphafs- og lokastöðu. Þótt aðferð þessi gefi að jafnaði sæmilega raun, getur niðurstaðan reynst villandi í mjög rykkjóttri þróun, svo sem við snöggar gengis- og verðhækkunar síðla árs, sem ráða staðvirðingu óverðtryggðra liða yfir árið, án þess að þeir hafi náð að safna upp samsvarandi vaxtafúlgum. Þess háttar röskunar virðist gæta sum ár, sem einkenndust af stórum og stökum gengisbreytingum. Til athugunarinnar var valið tímabilið frá 1979 af þeim ástæðum, að það tengist nógu vel fyrri útreikningum meðalvaxta, að það spannar allt tímabil almennrar verðtryggingar, og að sambærileiki heimilda um fyrri ár er ekki eins vel tryggur. Þó reyndist örðugast að tengja síðustu tvö árin, 1995 og 1996, við hin fyrri, þar sem uppsetning reikninga og flokkun liða tók þá að miðast svo til einvörðungu við reglur Evrópusambandsins, og ýmsum liðum og stofnunum slegið saman, sem haft hafa hagræna þýðingu í hérlendu efnahagssumhverfi. Bendir það annars vegar til þess, að úrvinnslan mætti enn um sinn taka fyllra tillit til innlendra skýrsluþarfa, en hins vegar til þess, að sumt í þessari greiningu sé orðið úrelt í ljósi breyttra aðstæðna.

Útreikningar þessir eru settir fram í tveimur töflum 7-8 með mismunandi yfirtaki og byggingu. Hin fyrri birtir *meðalvexti „eigin“ innlána og útlána viðskiptabanka og sparisjóða*, án áhleðslu lánsviðskipta á grundvelli endurlána af innlánsbindingu og erlendu fé. Sparisjóðirnir áttu lengi vel svo lítinn hlut að þess háttar viðskiptum, að ekki þótti ástæða til að blanda þeim í slíkt uppgjör. *Viðskiptabankarnir* eru því einir um hituna í síðari töflunni, sem er nokkuð flókin að byggingu. Uppgjör hinnar fyrri er háð þeim annmarka, að vextir af bundnu fé, lægri en af útlánum, koma ekki inn í myndina, svo að vaxtamunur verður hærri en með allri ráðstöfun innlánanna. Fyrir þessu er séð í síðari töflunni að því er varðar viðskiptabanka, og ætti að mega heimfæra þann mun upp á sparisjóðina til sanngjarnari niðurstöðu.

Flókin bygging og greining síðari töflunnar helgast meðfram af því færi, sem mikill og margþættur efniviður veitir, fremur en af samhengi vaxtaþróunar við verðtryggingu einu saman. Hins vegar má til sanns vegar færa, að þeir íhlutunarsömu hættir lánsviðskipta, sem taflan birtir, hafi verið þróaðir með hliðsjón af því misvægi, sem var við lýði sökum ófullnægjandi vaxtamyndunar, en að öðrum kosti hefðu einfaldari markaðslausnir verið áratugum fyrr á ferðinni. Bygging töflunnar er beltuð eða lagskipt á báðar hliðar og með tengslum milli hliða. Fyrst koma *eigin innlán*. Þau samsvara á hina hliðina bæði *eigin útlánum* og þeim ásamt *bundnum innstæðum* í Seðlabanka. Þá koma seðlabankalán á innhlið, fyrst bein endurkaup afurða- og rekstrarlána fram til 1985 og síðan lánakvóti og sérstök fyrirgreiðsla, og í verulegum en minnkandi tengslum við þau á úthlið *afurða- og rekstrarlán* til viðskiptamanna. Síðan kemur *erlent lánsfé til endurlána* inn á móti *endurlánum* þeirra út, og er allsterkt en ekki náðið

samband þar á milli. Loks hefst *verðbréfaútgáfa viðskiptabanka* árið 1987 og á sama ári koma *ríkisvixlar* fyrir í úthlið, en önnur *markaðsverðbréf* ekki greind sérstaklega fyrir en 1995. Þessir liðir eru látnir ljúka dæminu á báða vegu, þótt milli þeirra sé ekki beint fjármögnunarsambengi, auk þess sem lengri markaðsbréf eru innifalin í almennum útlánnum allt til 1994, svo að úthlið bréfanna er miklu lægri en innhliðin á þeim tíma. Að öðru leyti er þó ekki fráleitt að skoða samanburð verðbréfavaxta inn og út. Með nýja flokkunarkerfinu frá 1995 renna innlend og erlend lán saman og Seðlabankinn saman við aðrar lánastofnanir. Varð því að áætla flokkun liða síðustu tvö árin eftir peningamálatöflum og öðru sambengi, svo og að meta samsvörun vaxtaliða við eigna- og skuldaliði. Mun ekki teljast fært að halda því áfram nema á grunni fyllri upplýsingagjafar og úrvinnslu. Hvort það teljist fært eða vert, skal ósagt látið, en í öllu falli virðist æskilegt meira samráð og samræming milli sviða um innihald reikninga og tölfræðiskýrsla og flokkun liða innan þeirra.

Til þess að fá fram heildarvexti og draga jafnframt úr vanda óglöggra marka milli liða eru settar fram *stighækkandi samtölur efnahagsliða og vaxta* af þeim. Á þeirri lausn er samt sá annmarki, að vextir innlendra og erlendra vaxta hafa mjög ólíkt inntak og gildi, hinir innlendu með allri uppfærslu til nafnvaxta innifalinni, en hinir erlendu eru nafnvextir á erlendum verðgrunni án gengisuppfærslu lánastofns til innlends verðlags. Annmarki þessi stendur þannig í beinu sambandi við mun verðbólgu hér og erlendis, hvort sem gengisbreytingar samsvara þeim mun eður ei. Taka má tillit til þessa í túlkun einstakra liða, en stighækkandi samtölur þeirra verða óhjákvæmilega blandaðs eðlis, og raunvextir liða með erlendu innihaldi enn vafasamari. Sjá mætti við þessu með breyttri úrvinnslu, þar sem innlendum og erlendum liðum væri haldið sér og hvorir um sig staðvirtir með sínum hætti, en til þess eru tæpast efni innan ramma þessa verks. Því ber einungis að taka fullt mark á raunvöxtum eigin inn- og útlána og bundinna innstæðna. Vextir af stighækkandi samtölum, sem á eftir fara, hafa þó þann kost að sneiða hjá markavandamálum í flokkuninni.

Á verðbólgu skeiði eftirstríðstímans var mjög fátítt, að *jákvæðir raunvextir* næðust í útlánnum og þó einkum innlánnum banka og sparisjóða. Helst gerðist það, þegar beitt var samræmdum aðgerðum til þvingaðrar verðstöðvunar í sambengi almennra aðgerða í efnahagsmálum. Til slíkra aðgerða var helst gripið, þegar verðbólga virtist stefna atvinnulífínu í strand eða gengislækkun, eða sem hliðarráðstöfun til þess að gengislækkun og skyldar aðgerðir næðu tilgangi sínum. Slíkar verðstöðvanir voru hins vegar aðeins tímabundnar í eðli sínu, þar sem þær tóku ekki vindinn úr verðbelgnum né bættu upp lánskjör til varanlegs mótvægis við verðbólgu. Jákvæðir raunvextir einstakra ára höfðu því lítið gildi til fordæmis og örvunar sparnaði. Frá stríðslokum til og með 1959 voru aðeins sex ár með hærri almenna sparisjóðsvexti en nam meðalverðbólgu frá fyrra ári. Í uppgjöri samveginna meðalvaxta inn- og útlána frá 1960 samkvæmt töflu 6 komu út jákvæðir meðalraunvextir útlána árið 1962 og bæði inn- og útlána árin 1967 og 1971. Fyrsta árið ríkti logn eftir gengislækkanaþar tveggja ára á undan, en bæði síðari árin var gert sérstakt verðstöðvunaráttak, í fyrra skiptið í tilraun til að fljóta ekki að ósi gengislækkunar, sem þó varð ekki hjá komist, og í seinna skiptið til þess að kyrra rís-

andi öldur í kjaramálum, sem þó skullu yfir með stjórnarskiptum og nýjum stefnu-áherslum. Verðstöðvunin 1971 leiddi til þess árangurs, að raunávöxtun heildarinnlána var metin til 3,7% og heildarútlána 6,3%. Við tóku átta ár, 1972-79, með stórfelldum neikvæðum raunvöxtum, að meðaltali -18,1% á innlánnum og -15,9% á útlánnum og að hámarki árið 1974, -28,7% og -26,5%. Án nýs sparnaðar hefði rýrnun þessara ára fært innlán niður í 20% af fyrri stöðu að raungildi, en útlán niður í 25%. Það var að sjálf-sögðu þessi reynsla og áhrif hennar til rýrnunar á lánsfjárstofni þjóðarinnar, sem þvingaði fram almenna verðtryggingu lánsfjár árið 1979.

Hliðstætt því að takmörkuð viðleitni til beitingar vaxta á þessu undanfaraskeiði verðtryggingar leiddi ekki til fullnægjandi niðurstöðu, reyndist verðtryggingin á fyrstu árum sínum hvorki færð nægilega út né studd markvisum raunvöxtum til þess að tryggja þann árangur, sem stefna átti að. Því ríktu enn gróflega neikvæðir raunvextir næstu fjögur árin 1980-83, -12,5% á innlánnum og -7,6% á útlánnum samkvæmt samveg- un vaxtaákvæða. Samvegum þessi var þó æ meiri örðugleikum bundin sökum flóknari vaxtakjara, og var gefin hún upp á bátinn eftir 1986. Taka þá við meðalvextir sam- kvæmt ársreikningum, sem hér eru kynntir fyrsta sinni, og raunar frá 1979. Þeir eru hvorki alveg sambærilegir að yfirtaki né gefa alveg sömu niðurstöðu. Þannig nema meðalraunvextir banka og sparisjóða 1980-83 samkvæmt ársreikningum -17% á innlánnum og -7,2% á útlánnum til samanburðar við tölurnar hér að ofan, og munar miklu og ágerist með tímanum á innlánnum, en sáralitlu á útlánnum. Báðir útreikningarnir eru samdóma um, að stöðugt jákvæðir raunvextir útlána hefjist ekki fyrr en 1984, og raun- ar sýna hinir fyrri og samvegum neikvætt bakslag 1985. Af heildarinnlánnum nást ekki jákvæðir raunvextir fyrr en 1988, og er þá aðeins ársreikningaskýrslunum til að dreifa, en gefa neikvætt bakslag árið eftir, svo að stöðugt jákvæðir raunvextir innlána hafa aðeins staðið frá 1990. Fyrri tímamótaárið 1984 ber upp á *takmarkað vaxtafrelsi* innlánsstofnana, sem þannig létu ganga fyrir að koma tekjuvöxtum sínum á þurrt. Hitt er örðugra að skýra, að líða skyldu fyrst hátt í tvö, eða alls fjögur, ár frá *fullu vaxta- frelsi* þeirra 1986 til þess að raunvextir næðust af innlánnum. Nærtækust skýring er, að til þess þurftu útlánsvextir enn að hækka, að gefnum vaxtamun, en það hlaut að vekja upp harða gagnrýni og árásir á innlánsstofnanir.

Skal nú vikið nánar að innihaldi taflnanna, *vaxtaþróun, raunvöxtum og vaxtamun*, og þá fyrst að töflu 7, sem gefur færi á að bera saman viðskiptabanka og sparisjóði. Bæði inn- og útlánsvextir hlaupa á tugum prósentna allt fram til 1990, er eins stafs vaxtatölur fara að koma fyrir á innlánnum, en á útlánnum haldast þær tveggja stafa allt til loka. Þetta segir í sjálfu sér ekki annað en, að verðbólga var uppi í skýjunum. Þó var langt frá, að vextir fylgdu henni eftir, þegar hæst fór. Þannig náðu innlánsvextir yfir- leitt ekki nema um helmingi af hæð verðbólgu fram til 1983, en ekki fram úr fyrr en 1988 og varanlega frá 1990 sem fyrr segir. Unnt reyndist að viðhalda slíku ástandi um nokkurt skeið gegn sennileik og sanngirni með því að gefa færi á verðtryggðum innlánsformum, sem vaxtanæmari sparifjáreigendur gátu notfært sér Upp á útlánsvexti vantaði um hálfan til heilan tug prósentna fram að 1984, þegar raunvextir náðust varan- lega, en mjög rykkjóttir fyrst í stað. Framvinda þessi markaðist fram til 1990 talsvert

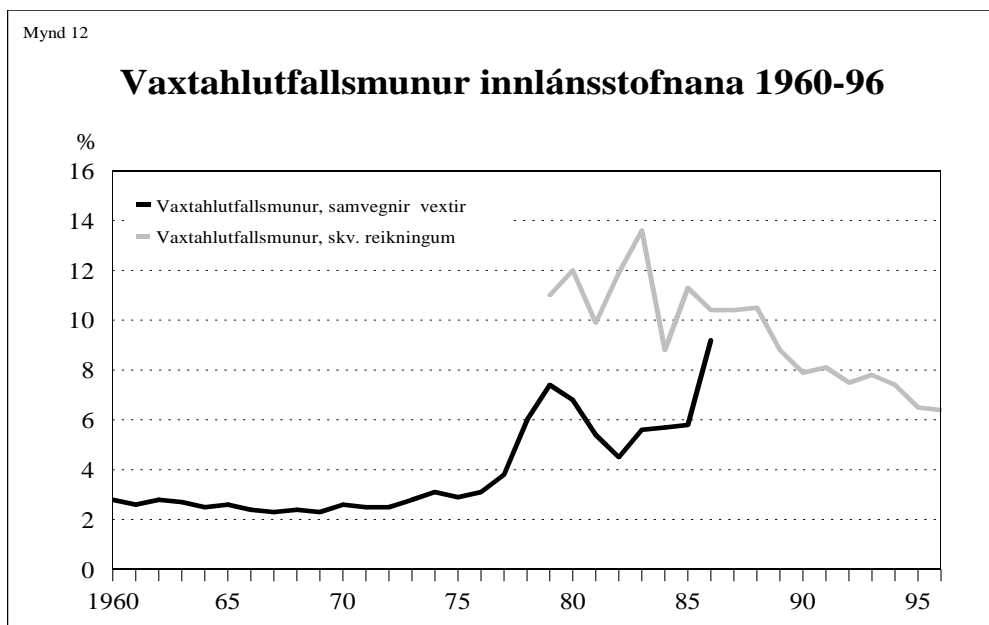
af andófi stjórnvalda og launþegasamtaka, er kom fram í fortölum og vissri ógnun um hamlandi aðgerðir, sem lög veittu enn svigrúm til, og leiddi það í ársbyrjun 1990 til loforðs banka og sparisjóða um að lækka vexti í takt við verðbólgu, með miðun við hækkun í undangengnum mánuði og áætlaða hækkun tvo mánuði fram í tímann. Eimdi hér eftir af tilhliðrunar- og friðþægingarstefnu fyrri áratuga, sem ætlað var að veita aukið svigrúm til kjarabóta og kaupa frið í kjarastreitunni við mark verulegrar verðbólgu, sem þó færi ekki alveg úr böndunum. Á móti henni var stillt nýrri stefnu markaðsjafnvægis, sem ætlað var að efla aðhald til samkeppni og kjarabóta af þeim rótum. Framvinda þenslu, sem snerist í þrengingar, skapaði hins vega óheppileg skilyrði til slíkrar umþóttunar, svo að raunvextir útlána náðu hámarki í nærri 12% árið 1988. Snögg mögnun verðbólgu ásamt meðvituðu vaxtaaðhaldi olli næstum helmingi lækkun raunvaxta á útlánunum, um leið og þeir slógu um 3,7% yfir í mínus á innlánunum. Frá því varð aftur snögg hækkun, er stefndi til nýs og heldur lægra hámarks raunvaxta en fyrr á útlánunum, 11,4% 1992, en á innlánunum 3,6% sama ár, er var hámark frá því að þeir náðu 3,7% árið 1971. Frá þessu stigi fóru raunvextir bæði inn- og útlána hægt lækkandi til 1995-96, er þeir enduðu í 2,5% og 9,1%.



Meðalvextir viðskiptabanka og sparisjóða hafa gjarnan verið nokkuð misjafnir, en þó hafa orðið innbyrðis víxl á hæð þeirra. Árin 1979-85 voru innlánsvextir sparisjóða sýnu hærri. Virtist mega skýra það með því, að innlán þeirra væru stöðugri og þar með í meira mæli á hagstæðari kjörum. Samtímis því og til 1986 voru útlánsvextir hins vegar hærri hjá viðskiptabönkum, sem benti til nánari tengsla þeirra við ábata- og áhættusamari útlán. Þetta snerist hins vegar við með heldur hærri útlánsvöxtum sparisjóða 1987-93 og um leið nokkru lægri innlánsvöxtum þeirra 1988-90 en í

bönkum, en oftast munaði litlu þessi ár, og önnur ár voru vextir hærri hjá þeim á víxl. Því mun réttast að túlka breytinguna þannig, að starfssvið og kjör sparisjóða hafi tillíkt þeim hjá viðskiptabönkum með aukinni fjölbreytni. Víxlaftöður þessar höfðu að sjálfsgöðu í för með sér, að enn meiru munaði á vaxtamun þessara aðila, og breytingar meiri á þann kvarða. Vaxtahlutfallsmunur var þannig að meðaltali 2,1% hærri hjá bönkunum 1979-85, en síðan varð munurinn milli þessara stofnana veigalítill og raunar fremur á hinn veginn um árabíl.

Vaxtamunur innlánsstofnana hefur síðustu áratuginu verið mun meiri en áður þekktist og eðlilegt getur talist. Telja má tvær meginástæður fyrir honum, hina fyrri mikinn samdrátt raungildis inn- og útlána og hlutfalls þeirra af landsframleiðslu á áttunda áratugnum, sem skerti til mikilla muna þann grunn, sem innlánsstofnanir höfðu að þríf-ast af, og hina síðari mikil útlánatöp eftir að tekið var fast í taumana með raunvöxtum samhliða miklum þjóðhagslegum sviptingum. Það var ekki fyrr en ráðin hafði verið að mestu bót á báðum þessum kvillum, að rætast tók úr með verulegri lækkun vaxtamun- ar. Til þess að fá sannan mælikvarða á vaxtamun tjóar ekki að taka beinan mismun nafnvaxta út og inn, þar sem báðar stærðirnar eru yfir tímann mismikið blásnar upp af verðbólgu og þar með munur þeirra. Ekki er heldur nákvæmt að taka beinan mun raun- vaxta, þótt minnu skeiki og nokkurt vit virðist í, þar sem töluleg hæð munarins ræðst þá af mismikið ávöxtuðum stofni, eða afvöxtuðum við neikvæða raunvexti. Við þessu má sjá með því að reikna vaxtahlutfallsmun, sem tekur tillit til þess, að mishátt nafn- eða raunvaxtastig setur misjafnan grunn undir vaxtamuninn, enda reynist þannig reikn- aður munur hinn sami á grunni nafn- eða raunvaxta. Útreikningurinn felst í því að bæta stofngildinu 1 eða 100 framan við vextina, deila síðan vöxtum innhliðar upp í úthliðar



og taka stofngildið aftur frá. Stendur þá vaxtamunurinn eftir sem hlutfall af uppvöxtuðum innlánsstofni. Með þessari aðferð er tryggt, að vaxtamunurinn er ekki vanreiknaður af fyrstu árunum, þegar hann reiknast af stórlega rýrðum stofni. Vaxtamunurinn var hæstur fyrstu árin, að meðaltali 11,7% 1979-83, og í 13,7% hámarki 1983. Frá því er stefnan fallandi í 10,1% meðaltal 1984-89, 7,8% 1990-94 og 6,5% 1995-96 og hafði þá lækkað um næstum helming frá fyrstu árunum. Hve alvarlegur vandi var þarna á höndum, má ráða af því, að vaxtamunurinn gleypți alla útlánsvextina, þótt kæmust upp fyrir 10% raunvexti. Einnig má ráða af framvindunni, að fyrri ástæðan tilgreind hér á undan hafi verið mun veigameiri, að innlánastofninn hafi skroppið saman undan rekstrinum, þótt innlánatöpin hafi síðan magnað og teygt úr vandanum.

Yfirlit meðalvaxta viðskiptabanka samkvæmt töflu 8 hefst á sömu grunnstærðum eigin innlána og útlána og tafla 7, og á sama lýsing og greining við um þann þátt og þegar er fram komin, en önnur lánsviðskipti bæta ýmsu við og breyta sumum niðurstöðum. Þannig hafði bindiskylda af innlánsfé í Seðlabanka töluverð áhrif á vaxtamun út- og innlána. Bundnu innstæðurnar báru ýmist nokkru hærri eða lægri meðalvexti en innlán í heild, en langtum lægri en eigin útlán. Vaxtamun varð því að taka að mestu eða öllu af þeim hluta, sem eftir stóð til eigin útlána. Samtala þeirra og bindifjár bar framman af um 3% lægri vexti en eigin útlán, en á síðari árunum varð munurinn mun minni með minnkandi vægi bindingar. Að teknu tilliti til þessa reynist vaxtamunurinn mun skaplegri, svo munar um og yfir 2% allt fram til 1988, en úr því dró mjög úr þessum lækunaráhrifum niður í örfáa tugstafi síðustu árin og raunar aðeins 0,2% 1996. Eftir sem áður var vaxtamunurinn á bilinu 8-10% fram til 1988 eða sem svarar drjúgum raunvöxtum, og síðan í kringum 7% til 1994, en 6,2% allra síðast. Þannig nam hann vel 2/3 hlutum útlánsraunvaxta síðustu árin eða nálægt tvöfaldri reynslu af vaxtamun fyrri tíma. Er því enn brýn þörf á að hagræða rekstri til lækunar á vaxtamun, sem aukin samkeppni mun væntanlega knýja fram.

Sé haldið niður eftir töflunni, koma fram liðir, sem að verulegu leyti eiga sér samsvörun milli hliða og með nokkrum rétti má mynda af stighækkandi samtölur og vexti og vaxtamun af þeim. *Bindiféð* birtist á ný í innhlið sem *seðlabankalán* í formi endurkaupa afurða- og rekstrarlána, erlends lánakvóta og annarrar fyrirgreiðslu, og á móti þeim *afurða- og rekstrarlán* frá viðskiptabönkum. Sambæri- og samleggjanleiki þessara liða við hina fyrri takmarkast af því, að kjör útflutningslána voru innlend árin 1979-81, en síðan gengisbundin til apríl 1985, þegar beinum endurkaupum Seðlabanka var hætt, og loks að meginhluta gengisbundin en þó að vaxandi hluta innlend. Flækjur koma fram við það, að gengisuppfærsla er ekki færð á vexti eins og verðuppfærsla. Þessi annmarki jafnast að nokkru út við það, að afurðalánin voru ætíð með vægum kjörum á báða bóga, oft svo munaði 7-10% frá almennum inn- og útlánum og jafnvel meiru. Vaxtamunur þeirra út af fyrir sig var oftast sáralágur, svo sem fram kemur í 2. línu vaxtamunarkaflans í töflunni. Síðustu árin frá 1990 voru seðlabankavextir orðnir jafnháir og hærri en á innlánum, en afurðalánavextir enn talsvert lægri en á almennum útlánum. Þessir liðir inn- og útlána vógu þá orðið mjög lítið, og voru ósamstæðari en svo að vænta mætti marktækrar niðurstöðu um þá eina, enda kemur út öfugur vaxta-

munur sum síðustu árin. Samhengi þessara liða heyrir einkum fortíðinni til og er orðið marklítið seinni árin. Blandað eðli þeirra gerir og að verkum, að ekki er unnt að reikna af þeim rétta raunvexti nema þá með óhóflegri fyrirhöfn.

Næstu liðir báðum megin, *erlend lán til endurlána og endurlánað erlent lánsfé*, eru hins vegar hreinir gengisbundnir liðir, eins konar útskot af erlendri lánastarfsemi á samsvarandi verðlags- og vaxtagrunni. Vextir voru að sama skapi langtum lægri, um þriðjungur til helmingur af vöxtum innlands markaðar fram að þessum áratug, en síðan hafa þeir jafnast mjög eða farið fram úr á innlánsflið, meðan afstaðan hefur haldist svipuð á útlánsflið. Þetta hefur gerst við lækkun innlendra innlánsvaxta um leið og útlánsvextir hafa haldist uppi. Vaxtamunur þessara liða hefur haldist mjög lágur, oftast á bilinu 2-2,6%, en hverfandi eða neikvæður munur síðustu þrjú árin virðist standa í sambandi við óáreiðanleik flokkunar liða. Það leiðir af lægri vöxtum allra síðari liða en eigin inn- og útlána, að vextir af stighækkandi samtölum á báðar hliðar hafa farið stiglækkandi, en frá 1992 snýst það fremur við á innlánnum. Hið sama gildir um vaxtamun allt tímabilið, og lækkar hann gjarnan um 1-2% milli samtöluprepa. Á samtölu eiginlegra inn- og útlána, án markaðsverðbréfa, var hann fyrstu árin einkum á bilinu 6-6,5%, en eftir nokkrar sveiflur um miðbikið lækkaði hann á síðari hlutanum niður í um 5% í lokin.

Markaðsverðbréf eiga illa samleið með þessari greiningu, á hvorn veginn sem er, þótt þau séru nánast eingöngu með innlendum kjörum. Þau standa utan hefðbundinnar skiptingar í inn- og útlán, og að vaxtahæð nær útlánnum. Á innflið heitir liðurinn verðbréfaútgáfa, og er það athafnarorð ekki alveg réttnefni, þar sem hér er um stofn eða skuld þeirra bréfa að ræða, sem hver stofnun hefur gefið út frá upphafi þeirra 1987. Vextir þeirra voru framan af áþekkir útlánsvöxtum og stundum hærri, svo að útgáfan helgaðist vart af afkomuviðhorfum, og nærtækara að fjárhagsþrengingar hafi knúið fram þessi viðbrögð við samkeppni um lánsféð frá opinberum aðilum. Síðustu þrjú árin hafa vextirnir lækkað verulega og náð eðlilegri afstöðu til útlánskjara. Á útlánsflið er því miður ekki um fullt samræmi að ræða við skilgreiningu og skýrslur um markaðsverðbréf, þar sem einungis ríkisvixlar voru þannig sérgreindir í reikningunum fram til 1994, en önnur verðbréf talin til útlána og vextir þeirra með samsvarandi hætti. Ríkisvixlar hófust í reikningunum 1987, en vöxtum er sleppt það ár, þar sem útkoman var uppi í skýjunum. Ávöxtun markaðsverðbréfa er lengst af mun hærri en af verðbréfaútgáfu og sýnir hressilegan vaxtamun þeirra liða 1988-90, og er útgáfan að því leyti afkomulega verjanleg. Vert er að hafa í huga, að hér er aðeins fjallað um verðbréf sem þátt í bankarekstri, en um vexti þeirra almennt er fjallað fremst í þessum kafla.

Álitamál er, hve langt skuli leiða greiningu flókens efnis, sem unnið er til annarra nota, og hve miklu hún bæti við aðra greiningu sömu þátta. Þannig eru hér ekki reiknaðir raunvextir af erlendum eða gengisbundnum liðum, sem ekki snerta eigin vaxta- og verðtryggingarstefnu bankastofnana, enda má um þá vísa til greiningar á vegum hagfræðideildar. Þó eru reiknaðir raunvextir af heildarniðurstöðu hvorrar hliðar, með viðeigandi fyrirvara. Á innlánsflið reynast þeir mun neikvæðari en á eigin innlánnum allt til 1989, en á hinn bóginn sýnu hærri síðan þá. Skýringin hlýtur að felast í því, að

sú veila að uppskrifa ekki erlendu lánin skekkir myndina mun meira við háa verðbólgu, enda röðin vart marktæk fyrr en við svipaða verðbólgu innan lands sem utan. Þá koma fram áhrif dýrari aðfenginna lána en innlána, þegar ekki er reiknað með kostnaði þjónustu við innlánin. Á útlánshlið reynist raunávöxtun neikvæðari eða lægri allan tímann, þar sem vanmetin uppfærsla eða/og lægri vextir gengisbundins fjár þynna ætíð út fullreiknaða eða/og hærri innlenda raunvexti. Vaxtamunur í töflunni er marktækari, þar sem erlendu liðirnir hafa áþekka vog á báða bóga, og hefur heildarmunur hliðanna lækkað úr 6-6,5% fyrstu árin í 4,5% síðustu tvö, sem jafnframt er álíka miklu lægri en vaxtamunur eigin út- og innlána sömu tvö ár, með eða án bundinna innstæðna útmegin. Við þann mun á enn við sá fyrirvari, að ekki komi fram fullkostnaður innlána.

Lífeyrissjóðir

Vextir lífeyrissjóða á eigin útlánnum, einkum til sjóðfélaga, geta ekki talist meiri háttar þáttur í vaxtaþróun. Þó þykir rétt að fjalla um þá til fyllingar í heildarmyndina. Fyrir daga fullrar verðtryggingar árið 1979 munu sjóðirnir almennt hafa fylgt hæstu lögleyfðum vöxtum bankanna, enda varð ekki hærra komist. Með þeim voru lánin eigi að síður á vildarkjörum að tiltölu við verðtryggð spariskírteini og skuldabréf fjárfestingarlánasjóða. Hlutu þau vildarkjör að valda togstreitu milli þess meginmarkmiðs sjóðanna að tryggja meðlimum sínum sæmilegan lífeyri og óska þeirra um hagstæð húsnæðislán til viðbótar hinum opinberu. Lífeyrissjóðir munu hafa tekið talsvert mismjafna afstöðu til þessara valkosta eftir aðstöðu sinni, og þá einkum ábyrgð launagreiðenda á lífeyri. Þeir sjóðir, sem engrar slíkrar ábyrgðar nutu, reyndu fljótlega að ná sæmilega góðri ávöxtun eigin útlána, án þess þó að nýta markaðsaðstöðu sína til hins ýtrasta. Í örfáum undantekningum var þó einkum stefnt að hagstæðum lánnum til sjóðfélaga og þá í rauninni treyst á eignasöfnun þeirra fremur en lífeyri, enda var þá um fámennar hálaunastéttir að ræða. Stjórnir sjóða, sem nutu ábyrgðar launagreiðenda, áttu hins vegar í langvarandi erfiðleikum með að fá sjóðfélaga til að fallast á ábyrga ákvörðun vaxta af lánnum þeirra. Við upphaf almennrar verðtryggingar frá 1979 munu allir sjóðirnir hafa byrjað með lága vexti til aðlögunar, svo sem aðrar lánastofnanir, og síðan smáhækkað þá næstu árin. Sjóðir án ábyrgðar á lífeyri fóru hins vegar mun hærra og stöðvudust að endingu við hærra mark en hinir, sem ábyrgðar hafa notið. Launþegasamtökin hafa að sjálfsögðu blandað sér í ákvörðun þessara vaxta til hófstillingar og samræmingar. Jafnframt því hefur þessi mismunur verið meðal röksemda þess að afnema ábyrgð vinnuveitenda á lífeyri.

Útlánsvöxtum lífeyrissjóða hefur ekki verið safnað til heildstæðrar skýrslugerðar. Því hefur verið látið nægja til þessa ritverks að kalla inn upplýsingar um vexti nokkurra stærstu sjóðanna eða samtaka þeirra: SAL-sjóðanna, Lífeyrissjóðs verslunarmanna, Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins og Eftirlaunasjóðs Landsbanka og Seðlabanka. Eru þessar heimildir frá 1979 teknar saman í töflu 9. Fram að því var notast við nafnvexti háða ákvæðum um hæstu leyfilega vexti. Hjá Lífeyrissjóði starfsmanna ríkisins voru þeir til dæmis 8% allan tímann 1960-73, en hækkuðu þá í 10%, og síðan í 14% 1974, 16% 1976 og 19% 1977. Að auki var heimild til hækkunar með nýjum vöxtum

um 1-3%, þar til 1977 að þeir urðu breytilegir með hæstu lögleyfðu vöxtum, nema óskað væri breytingar í verðtryggt horf frá 1979. Allir byrjuðu þessir sjóðir með svipaða vexti ofan á verðtryggingu árin 1979 eða 1980, á bilinu 2-3%. Frá 1982 tók leiðir að skilja, er Lífeyrissjóður verslunarmanna hækkaði vexti sína upp í 5% og síðan 7% 1984 og jafnvel 8% 1987, en lækkaði þá nokkuð frá því að áeggjan launþegasamtaka, í 6% frá árslokum 1993. SAL-sjóðirnir fylgdu svipuðu ferli, sem þó er ekki unnt að tímasetja eins nákvæmlega, og hækkuðu vextir þeirra í 9,5% 1988 með ákvæði um að fylgja hæstu lögleyfðu vöxtum, en lækkuðu í 7% 1991 af framangreindum ástæðum og loks í 6% 1994. Vernduðu sjóðirnir þokuðu vöxtum sínum hins vegar hægari og skemmri skrefum, Lífeyrissjóður starfsmanna ríkis í 5% 1984 og 7% 1987 með lækkun síðar í 5,5%, en sjóður bankanna í 3, 3,5 og 4% 1983-89 og loks 4,9% 1991, og hefur haldið þeim síðan eftir tímabundna hækkun í 5,5%. Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins hefur auk A-lána, sem að ofan greinir, boðið upp á styttri og lægri B-lán með talsvert hærri vöxtum. Fyrst fylgdu þeir vöxtum verðtryggðra bankalána frá 7,7 upp í 10% 1991, en voru síðan lækkaðir í tveimur skrefum í 6,8% 1994 til samræmis við áður greinda almenna stefnu, enda bankavextir orðnir æði lengi úr samræmi við aðra vexti til langs tíma. Af töflu 9 má greina tvo til þrjá spretti örra vaxtabreytinga í fylgni við bankavexti eða aðra tíðbreytilega markaðsvexti, en svo er að sjá sem svo ör breytileiki henti ekki þessari lánastarfsemi.

Til fyllingar og samræmis við yfirlit um gildissvið verðtryggingar ætti einnig að fjalla hér um lánsvexti tryggingarfélaga. Hér er hins vegar um ókannað svið einkaaðila að ræða, sem ekki hefur slíkt vægi í þessu ritverki, að vert virðist að kanna það af þessu tilefni. Svo virðist sem fyrst hafi verið stuðst við bankavexti og almennar heimildir, en síðustu árin munu vextir hafa ráðist af samkeppni tryggingarfélaga á markaðnum til að ná hagstæðri samstillingu ávöxtunar og markaðshlutdeildar. Fleiri slíkar eyður eru í efninu, sem vert væri að fjalla um til yfirlits, svo sem eignarleigur og verðbréfasjóðir, en hér hefur verið látið nægja að styðjast við þau verðbréf, sem sjóðirnir hafa með höndum, en ekki um það hvernig þeir blanda þeim og mynda afleidda ávöxtun.

Raunávöxtun innlends lánsfjármagns

Atrennur hafa áður verið gerðar að því að meta raunávöxtun innlends lánsfjármagns eða fjármagns í lánakerfinu í heild, mislangt eftir aðstæðum og tilefnum svo sem vikið hefur verið að hér á undan. Full ástæða er til að draga undanfarandi mat raunvaxta í hinum ýmsu hlutum lánakerfisins saman í slíka heildarmynd til sem fyllstrar ályktunar um árangur verðtryggingar- og vaxtastefnu umliðinna áratuga, og verður svo gert hér. Viðfangsefnið verður hér takmarkað við lánsfjármagn af innlendum uppruna, þar sem aðeins það tengist hefðbundnu mati raunvaxta á innlendan verðmælikvarða og er opið til ákvörðunar um verðtryggingu eða beitingu innlendra nafnvaxta, án utanaðkomandi vaxta eða gengisþáttar. Ennfremur er að sinni látið nægja að leggja slíkt mat á útlánsvexti, að meðtöldum vöxtum markaðsverðbréfa, sem eru eins konar millistig og þó nær útlánum, þar sem ýmsir sjóðir hafa náð saman fénu frá dreifðum eigendum, áður en kaup bréfanna fara fram. Þetta val ræðst meðal annars af því, að örðugt er að

skilgreina vaxtamyndun við ákveðið innlánsstig nema hjá innlánsstofnunum. Hér er að vísu um talsverðan annmarka að ræða, þar sem af innlánnum ætti að ríkja hreinna form vaxta frá sjónarhóli hins almenna sparanda, nema þar sem þeir eru lægri en ella sökum þjónustutillags, sem lækkar þá, einkum á greiðslufé. Ofan á þannig skilgreinda vexti leggst hins vegar kostnaður við að þjóna útlánnum og taka áhættu af þeim, áður en útlánsvöxtum er náð. Þannig ættu fræðilega hreinir vextir að fara eitthvert bil beggja, og mætti huga að því í betra tómi.

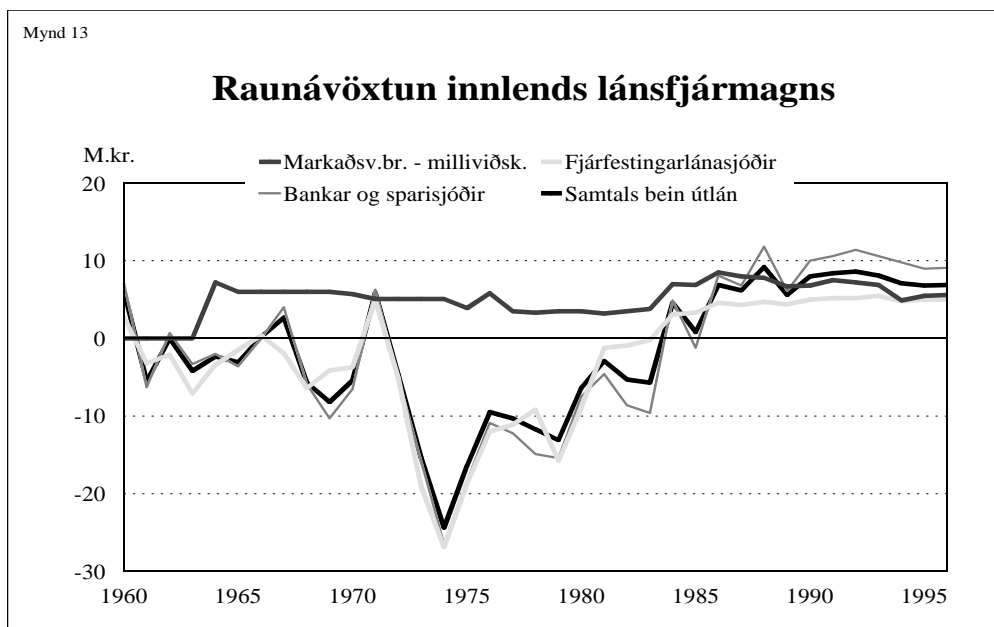
Útlánsvextirnir ásamt millivöxtum verðbréfa, sem hér eru tíundaðir, hafa kostnaðarþýðingu fyrir atvinnurekstur, opinbera starfsemi og íbúðarekstur, og eiga þannig aðild að frumskiptingu þjóðartekna af framleiðslustarfseminni. Jákvæðir raunvextir af þeim stofni skipta sköpum um viðhald raunverulegs útlánastofns, sem velt er við endurgreiðslur frá einum lánþega til annars. Verðbótapáttur vaxta, hvort sem fram kemur formlega eða í óformlegum skilningi, leggst við skuldirnar á hverjum tíma, og veldur eftirgjöf raunvirðis, eða öðru nafni verðbólguþilfærslu eða -skatti, svari nafnvextir ekki fullri verðbólgu og raunar lágmarki raunvaxta að auki. Raunvextir eiga hins vegar við eðlileg skilyrði að greiðast jafnharðan, en ekki að leggjast við skuldir, nema lán séu veitt til skemmri tíma en svari jafnvæggiskilyrðum, svo sem hér er þekkt á tímum fjárþurrðar af völdum langvarandi verðbólguþilfærslu. Lánskjör héraðs fjármagnsmarkaðar hafa staðist kröfu útlánsraunvaxta nógu illa til að draga af því lærdóma. Krafa um innlánsraunvexti gagnvart sparendum er þó sýnu strangari og svarar betur til þess að reikna með lágmarki ávöxtunar á útlánshlið. Gefur það enn ríkari ástæðu til að huga einnig að ávöxtun innlánsliðar.

Heimildagrunnur þessara útreikninga á meðalútlánsvöxtum innlends lánsfjár er að sjálfsögðu sóttur í fyrri kafla um gildissvið verðtryggingar, að því er vogirnar varðar, og í fyrri þætti þessa kafla, að því er varðar sjálfa vextina. Þar voru þó aðeins vextir innlánsstofnana teygðir aftur til 1960 á grundvelli fullnægjandi gagna. Til þess að fylla upp í heildarmyndina var því gerð gróf framlenging talnaraða fjárfestingarlánasjóða aftur til 1960, og reiknað meðaltal vaxta þeirra, svo sem greint er í þar að lútandi undirkafla. Útgáfa markaðsverðbréfa hófst með spariskírteinum 1964, og þar á undan því engu við að bæta. Þar sem spariskírteini ríkissjóðs hafa svo til allan tímann verið ráðandi eða leiðandi á markaði verðbréfa, en óverðtryggð bréf báru hliðstæða eða hærri raunvexti frá byrjun, var talið nægja að reikna með raunvöxtum spariskírteina á allan stofninn, raunar að frádregnum þeim verðbréfum lánastofnana, sem ganga til að fjármagna útlán þeirra. Í stað þess að reikna með útgáfuvöxtum hvers árs var stuðst við röð um samvegna meðalvexti alls stofnsins ár hvert, og hefur henni verið bætt inn í töflu 1. Til bakreiknings um lífeyrissjóði og tryggingarfélag fyrir 1968 varð einföld hlutfallsáætlun að nægja. Um vexti þeirra er svo snauðt heimilda þrátt fyrir töflu 9, að gert hefur verið ráð fyrir, að þeir fylgi vöxtum innlánsstofnana. Sennilega er það þó í herra lagi síðari árin. Ekki skal dregið úr hvatningu til þess, að bætt verði úr þeim vöxtunum og vanköntum, sem hér hefur verið bent á, í síðari úrvinnslu. Yfirlitsathuganir sem þessa um langan liðinn tíma er hins vegar aðeins unnt að byggja á fyrirliggjandi gagna-

grunni. Það ætti þó varla að koma mjög að sök fyrir þær almennu ályktanir, sem unnt er að leiða fram um svo langa þróun.

Reikningsháttur verksins og niðurstöður þess koma fram af töflu 10 og mynd 13. Fyrst eru settar fram meginlínur þess vogarkerfis stöðutalna í árslok, sem byggt er á. Þess ber að geta, að vextir hvers árs eru vegnir með stöðu í ársbyrjun, sem hér kemur fram sem staða í lok næsta árs á undan. Síðan er skotið er inn kafla til að sýna, hve hátt hlutfall innlends lánsfjár nýtur verðtryggingar í hverjum flokki stofnana og í heild. Fram til 1974 var það eingöngu háð verðtryggingu íbúðalána og spariskírteina og náði þá fyrst yfir 10%, náði nærri fjórðungi 1979 og fór síðan ört vaxandi upp í 80% 1988, en herra hefur það ekki komist nema einstök ár. Af samanburði við raunvextina í fimmta kafla kemur fram, að þeir urðu ekki jákvæðir né vöxtur lánsfjármagns öflugur fyrr en hlutfall verðtryggingar varð á bilinu 70-80% af heildinni. Þessi niðurstaða er þó jafnframt háð endurvakningu markaðshæfra vaxta á bæði óverðtryggðu og verðtryggðu fé, svo sem áður er að vikið.

Raunvaxtaröðin sýnir ákaflega afdrifaríkan feril. Fyrst koma átta tiltölulega tíðindalítil ár í þessu tilliti eftir umskiptin í ársbyrjun 1960. Fyrir komu tvö ár með jákvæða raunvexti, svo sem til var stofnað með viðreisnarstefnunni, önnur tvö með útkomu við núllmark og fjögur með nokkuð neikvæða raunvexti. Meðalraunvextir þessara átta ára voru neikvæðir um aðeins 0,8%. Við tóku þrjú ár 1968-70 með -6,4% meðalraunvexti af völdum tveggja mjög stórra gengislækkana, sem vaktar voru af ytri áföllum, samhliða því að tekjustig réðist af undangengnu góðæri. Áhrif þessara stöku atburða hefðu því átt að geta jafnast út án varanlegs hnekkis fyrir lánakerfið, enda var rekinn endahnútur á þá aðlögun með verðstöðvun og jákvæðum raunvöxtum árið 1971. Upp frá því



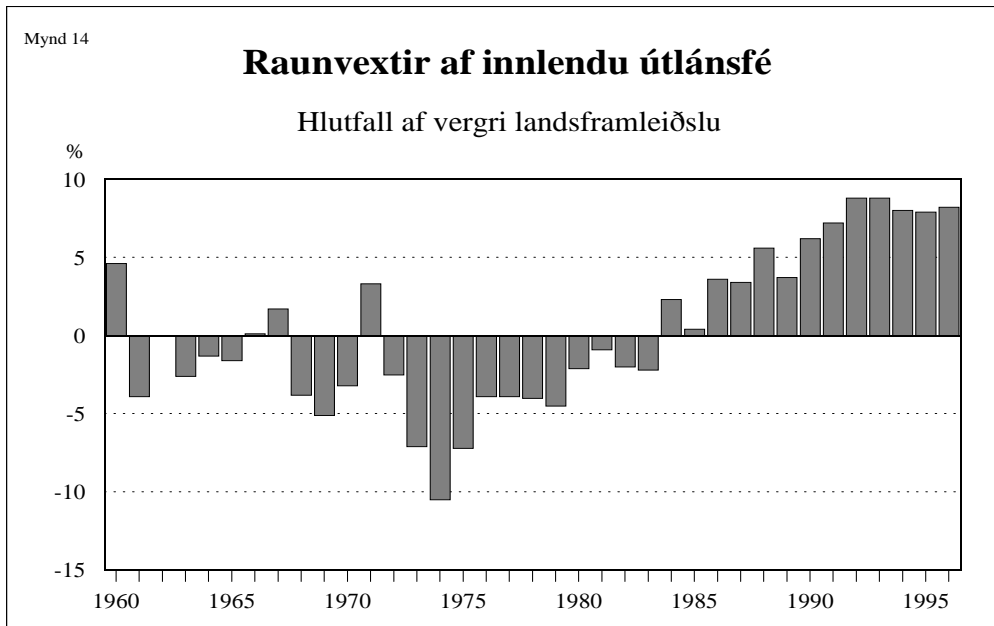
var vakin ný framvinda með magnaðri ytri og innri þenslu, en jafnframt skorti nógu sterkt aðhald til að hamla á móti. Afleiðingin varð sú, að neikvæðir raunvextir ríktu samfellt yfir tólf ára tímabilið 1972-83, þar af stórlega neikvæðir yfir sjö árin 1973-79. Á þessu skemmra tímabili voru þeir að jafnaði neikvæðir um 14,3% á ári, en á ytri árunum fimm um 4,9% á ári til jafnaðar, eða yfir alla áratylftina um 10,4% á ári. Síðasta tímasteið þessarar sögu var þrettán ára bilið 1984-96 með samfellda jákvæða raunvexti. Að vísu varð verulegt bakslag 1985, yfir í neikvæða raunvexti í bönkum og niður undir núllmarkið fyrir heildina, þar sem vaxtafrelsi innlánsstofnana gekk að nokkru til baka, en öll árin þaðan af voru raunvextir svo háir, að byggðu lánakerfið mjög ört upp. Meðalraunvextir þessa tímabils voru 6,7%, en frá 1986 7,5%. Raunvextir náðu snöggu hámarki með 9,2% árið 1988, þegar fyrra þensluhástig mætti nýjum afturkipp, og eftir nokkra dýfu öðru hámarki í 8,6% 1992. Síðan hafa vextir verið að leita eðlilegra jafnvægis til lengri tíma og voru komnir í 6,9% síðasta árið, án þess að aðlögunin væri þá að fullu til lykta leidd.

Raunar er þetta þriðja og síðasta tímasteið aðeins sérstakt í þeim skilningi, að þá var aðlögun til eðlilegs vaxtajafnvægis að mestu komin fram, en ekki þeim að neinn endir verði á jákvæðum raunvöxtum, sem leiti markaðshæfs jafnvægis. Auðvitað fór ekki hjá því, að hinir háu raunvextir þessara ára sættu mikilli gagnrýni, enda voru þeir mun hærri en þyrfti til eflingar fjársparnaði til lengri tíma. Stjórnvöld beittu sér heldur ekki fyrir slíkri vaxtahæð, heldur andæfðu við henni eftir því sem tók voru á innan þess stjórnkerfis, sem komið hafði verið á. Hæð raunvaxta þessa tíma mun sem endranær, þegar markaðsöfl fá að njóta sín, hafa ráðist af ástandi og horfum efnahagsmála, öðru nafni hagsveiflunni. Rótgrónar, kerfislægar meinsemdir og sálrænar ástæður geta einnig hafa skipt verulegu máli, svo sem undangengið langvarandi misvægi og fjármagnshungur, tilfinning fyrir rangsleitni í fyrri vaxtaþróun og vantraust á nálgun jafnvægis og stöðugleika. Ákveðnari vaxtaleiðsögn hefði vel getað komið til greina við þessi skilyrði, en stundum virtist ófrjótt karp um verðtryggingu, sem er aðeins núllgrunnur raunávöxtunar, sitja í fyrirrími fyrir skarpari greiningu á skilyrðum vaxtastjórnar.

Áhrif raunvaxtaþróunar

Framhaldið á töflu 10 er hannað með það fyrir augum að leiða í ljós bein áhrif þróunar raunvaxta yfir allt tímabilið, í mynd afleiðinga og árangurs fyrir þróun innlends lánsfjármagns. Áhrif aðgerða eða kerfa má skoða og meta með mismunandi hætti. Beinast liggur við og óumdeilanlegast er að meta, hvaða bein spor ávöxtunin hefur markað í raunverulegri aukningu eða rýrnun fjárstofnsins. Út frá því má svo reyna að meta, hvort þau beinu áhrif verki til hvatningar eða latningar til framlags nýs sparnaðar, eða hvort mótvirk öfl, svo sem félagsleg eða stjórnmálaleg, séu sett á hreyfingu í því skyni að andæfa gegn upphaflegri breytingu. Þar er um miklu flóknara mál að ræða, sem getur kallað á snúna, tölfræðilega aðferðafræði að ráða fram úr. Að því verður vikið nánar í lok þessarar yfirferðar, þó ekki svo að kafað verði til botns í gátunni.

Eitt form áhrifamats kemur fram í *fjárhæðum raunávöxtunar* ár hvert í sjötta kafla töflunnar, eða neðsta á fyrra blaði. Þegar í því formi sker í augu, að 426 m.kr. hafi farið

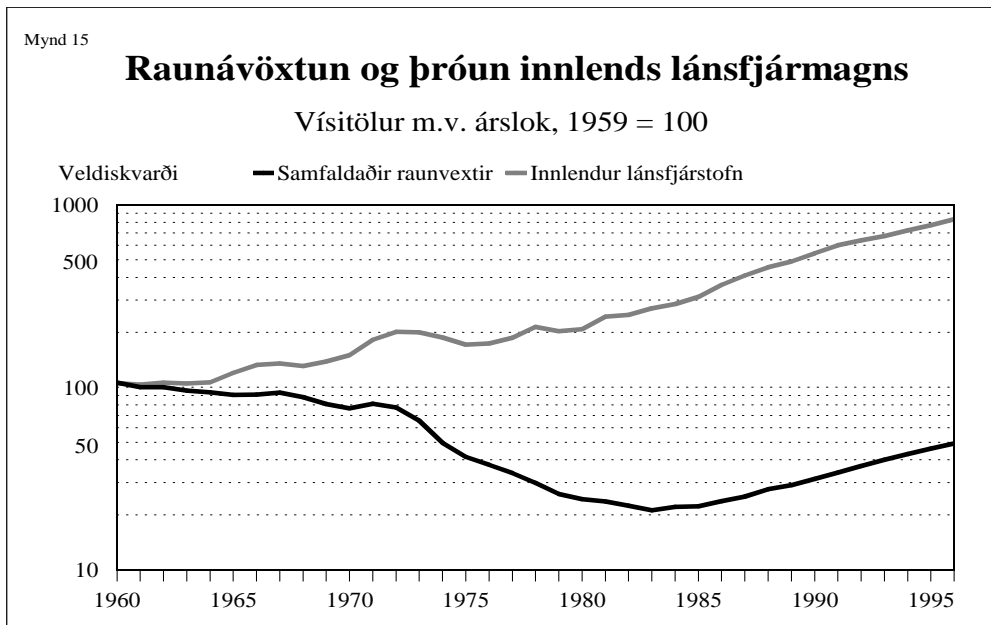


í suginn 1979, 783 árið 1982 og 1461 árið 1983. Á hinn bóginn má reka upp stór augu yfir því, að raunávöxtun hafi skilað um 35-40 milljörðum á ári 1992-96. Af þessu sést hins vegar ekki, hversu fjárhæðirnar skuli bornar saman yfir tímabilið. Valið hefur verið að gera það í afstæðu formi hlutfalls af landsframleiðslu hvers árs, en einnig kæmi til greina hlutlægt form staðvirðis. Er niðurstaðan sýnd í næstneðsta kafla fyrri hluta töflunnar og á mynd 14. Fyrstu tylft ára sveiflaðist útkoman á bilinu plús til mínus 5% af landsframleiðslu, en oftast neikvæð. Næstu áratylft, 1972-83, var útkoman samfelld neikvæð, mest um 10,5% af landsframleiðslu 1974, um 7% 1973 og 1975 og 3,8-4,4% fjögur árin 1976-79. Varla er unnt að hafa um það of sterk orð, hve mikil sú rýrnun lánsfjármagns er, sem svarar til rúms tíunda hluta af landsframleiðslu, enda var þarna um sprengiár launa- og verðlagsþróunar að ræða án skipulegra uppbóta á lánsfé. Samanlagt var þarna um að ræða verðbólgufrón um 50%, eða hálfa landsframleiðslu, sem á kvarða ársins 1996 mundi nema 243 milljörðum. Svo sem fyrr er á bent mætti raunar bæta við þetta tjón einhverju lágmarki raunávöxtunar. Með þessu er því þó ekki haldið fram, að fé þetta hafi beinlínis gúfað upp, heldur gekk þessi verðbólgufrón til skuldaranna, en örðugt gæti reynst að sýna fram á, að hún hefði orðið þeim til varanlegs ábata, þar sem linnulausar kröfur voru gerðar um útskiptingu arðsins, og var það einn helsti orsakavaldur verðbólgunnar. Á móti þessu tjóni má stilla jákvæðri ávöxtun frá 1984 sem svarar 75% eða þremur fjórðu landsframleiðslu eins árs, en aðeins hluti þess má teljast umfram eðlilega og hóflega vexti. Er þá ótalin í þessum samanburði neikvæð raunávöxtun til jafnaðar fram til 1971.

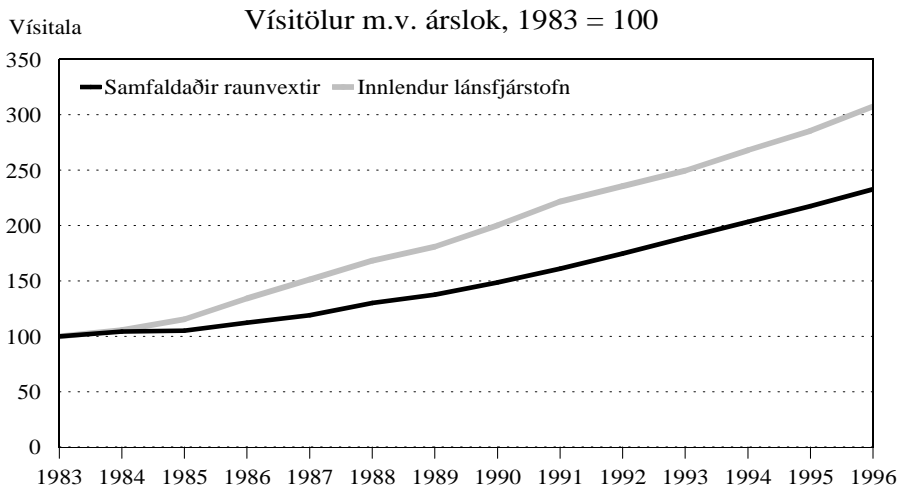
Áhrifaþáttur raunvaxta í þróun lánsfjármagns verður best metinn með því að *samfalda árlega ávöxtun í vísitölu*, sem þá sýnir hugsaða þróun fjárstofns á meðalraun-

vöxtum frá upphafi til loka tímabilsins, fram setta í neðsta kafla fyrri hluta töflu 10. Í tilviki markaðsverðbréfa getur sú vísitala raunar fyrst hafist með árinu 1964. Sú talna-
röð er reyndar hin eina, sem tekur jákvæðri ávöxtun allt tímabilið, enda skilaði hún
sexföldun raunvirðis á því í heild, að vísu með óeðlilega háum vöxtum, að telja má,
yfir mikinn hluta þess. Fjárfestingarlánasjóðir náðu þannig að halda við aðeins þriðj-
ungi og innlánsstofnanir minna en helmingi upphaflegs raunvirðis, og innlent lánsfjár-
magn í heild tæpum helmingi. Sköpum þessarar framvindu er þó mjög misskipt yfir
tímabilið, svo sem glöggst kemur fram af myndum 15 og 16. Rýrnunin nam um fimm-
tungi til ársloka 1971, en gerðist þá langtum örari, svo að þrír fimmtu til viðbótar fóru
í glatkistuna til 1983, er vísitalan stóð í 21,2. Upp frá því varð ávöxtunin mjög ör, svo
að skilaði 2,3-földun raunvirðis.

Þessu til samanburðar er næst reiknað *staðvirði innlends lánsfjárfestings* og vísitala
þess á grunn ársbyrjunar 1960, efst á framhaldi töflunnar. Vísitala markaðsverðbréfa er
þó ekki grundvölluð með 100 fyrr en í árslok 1972, þegar nokkur stofn hefur safnast
upp, til þess að forðast fáránlega háa vísitölu síðar. Heildarsamtölur eru tvær, annars
vegar af þeim útlánunum deilda lánakerfisins, sem vaxtamát er lagt á. Virðist það nægi-
lega stór heild til að meta meðalvexti eftir. Til þess að meta þróun innlends láns-
fjárfestings í samhengi við vexti þarf hins vegar að styðjast við áreiðanlegri heildartölur
eftir lánakerfisskýrslum, og er svo gert í neðri samtölunni. Bregður þá svo við, að
stofninn 8,3-faldast að raunvirði, þrátt fyrir svo neikvæða ávöxtun sem hér á undan
getur. Þáttaskil raunávöxtunar marka þó einnig djúp spor í þannig fram setta heildar-
þróun. Á fyrsta þriðjungi tímabilsins til 1972 reyndist verða nokkuð drjúgur vöxtur, um
101% eða 5,5% á ári, sem náði ekki vexti þjóðartekna né telst mikið í alþjóðlegum



Raunávöxtun og þróun innlends lánsfjármagns



samanburði. Þarna segir það annars vegar til sín gagnvart frjálsum sparnaði, að gengislækkarnir voru gjarnan taldar stakir viðburðir og verðbólga tímabundin og vonandi endanleg, svo að traustið á peningagildinu hafði ekki beðið svo djúptækan hnekki, sem síðar varð. Hins vegar var í vaxandi mæli haldið uppi kerfisbundnum sparnaði með uppsöfnun í lífeyrissjóði og atvinnuleysistryggingasjóð, og með mörkuðum skattstofnum og opinberum framlögum til fjárfestingarlánasjóða, skyldusparnaði og fleiru. Framhald á þess konar viðleitni dugði þó ekki á móti stórlega neikvæðri ávöxtun til að auka raunvirði lánsfjárstofnsins nokkuð yfir sjö ára bil frá 1972 til 1979. Athyglisvert er þó, að röskur endurbati lánastofnsins var hafinn árið 1981, þrem árum fyrir en ætla mætti af raunávöxtun í heild. Skýring þessa virðist sú, að lánskjör á veigamiklum sviðum lánakerfisins voru tekin að verka mjög hvetjandi til sparnaðar, áður en meðal-kjörin komust yfir núllmarkið.

Afstöðuna milli raunávöxtunar og fjármagnspróunar má gleggst sjá af mynd 15, sem dregin er á veldiskvarða, svo að sami hlutfallsvöxtur myndar sama halla línurits, hvar sem er á kvarðanum. Eftir geysimikla gleikkun milli línanna og stöðnun fjármagns um nærri áratug, sem fyrir segir, tekur fjármagnið kipp 1981, en hefði tæpast komist langt, nema fyrir það að ávöxtunin lyfti hressilega undir það frá 1984. Til þess að skoða þann þróunarkafli í skarpara ljósi er hann dreginn á mynd 16 með 1983 sem 100, en yfir ekki lengri tíma eða meiri breytingar er ekki síðra að notast við venjulega kvarða. Á þessu síðasta skeiði skilur að vísu talsvert á milli línanna framan af, en ekki mjög mikið úr því. Hlutfallsleg heildaraukning þessa tímabils varð 32% (í vísitölu 307,5 á móti 232,6) meiri en ávöxtun sagði til um. Hins vegar skiptir þannig í tvö horn, að markaðsverðbréf og útlán fjárfestingarlánasjóða jukust um 140% umfram ávöxtun,

en útlán innlánsstofnana jukust aðeins um 83% af því, sem ávöxtun gaf tilefni til (í vísitölu 230 á móti 278), að vísu af svölítið takmarkaðra safni vaxtametinna útlána. Þetta veitir mjög áleitnar vísbendingar um afstæð kjör og skilyrði bankastofnana. Þær hafa frá fyrstu tíð haft lakari skilyrði og þrengri heimildir til að beita verðtryggingu, en á hinn bóginn hefur hið opinbera beitt sér í ríkum mæli fyrir lánsfjármögnun eigin þarfa og íbúðalána. Þetta hefur óhjákvæmilega komið niður á innlánsstofnunum í dvínandi afstæðu hlutverki þeirra, þótt um verulega beina framför hafi verið að ræða.

Uppsetningu skýrsluefnisins má einnig nýta til þess að leiða fram *þáttagreiningu árlegs fjársparnaðar*. Hún er gerð í formi tvískiptingar í ávöxtun á fyrri stofn og nýjan fjársparnað með innlögnum og sjóðtillögum umfram útgreiðslur af sama tagi, er einnig mætti kalla sparnaðaráttak. Greiningu sem þessari er eðlilegt að beita á árlega aukningu, þar sem ávöxtun og áttak fléttast óaflátanlega saman. Munurinn á þessu tvennu felst í því, að ávöxtunin sprettur fyrirhafnarlaust fram af grunni fyrri sparnaðar, en áttakið útheimtir þá viljaathöfn að taka fjársparnað af tekjunum og frá samtíma neyslu eða efnislegri fjárfestingu til eigin þarfa. Verulegur hluti af ávöxtuninni er beinlínis bundinn til langs tíma, þar til verðbréf eða lífeyrir fellur til útgreiðslu, og almennt séð leggst mannleg viðbragðstregða á þá sveifina að láta vinninginn liggja. Hið gagnstæða virðist eiga við um sparnaðaráttak, að tregðan leggst fremur gegn því að leysa féð frá neyslunni, þannig að sá hluti sé í mun meira mæli háður fullnægjandi arðgjöf. Hliðstæð rök eiga raunar ekki síður við um aðgreininguna milli hins kerfisbundna og frjálsa sparnaðar, að um hinn fyrrgreinda eru teknar ákvarðanir til langs tíma og oft á félagslegum eða opinberum vettvangi, en um frjálsan sparnað eru sífellt teknar nýjar ákvarðanir til skamms tíma, eftir því sem fjárráð leyfa. Sá hluti er því mun næmari fyrir skilyrðum og hvatningu til fjársparnaðar á breytilegum markaði. Rannsóknir á sparnaði er því æskilegt að gera með hliðsjón af tvöfaldri tvískiptingu: í ávöxtun og áttak á hvoru sviði um sig, kerfisbundins og frjáls sparnaðar.

Áður en lengra sé haldið, er þó rétt að slá vissan varnagla við skiptingu fjársparnaðar í ávöxtun og áttak. Að almennum hagrænum skilningi eru allir raunvextir tilfallnar tekjur, og að þeim gefnum ætti að standa opið til nýrrar ákvörðunar, hvernig þeim verði varið og skipt milli neyslu og sparnaðar, og innan hans milli fjársparnaðar og hlutlægra forma sparnaðar. Innan hóflegra sveiflumarka og til skamms eða miðlungi langs tíma má vænta þess, að venju- og kerfisbundið hátterni haldist. Þegar breytingar rista hins vegar mjög djúpt, svo sem með rýrnun af mjög neikvæðum raunvöxtum eða á hinn bóginn með örri aukningu af mjög háum raunvöxtum, geta þær sett af stað ferli til mótvægis, bæði með breytingum í tekjuskiptingarkerfinu, sem leiði til breytinga á sparnaði, og með breytttri sparnaðarhegðun einstaklinga, félagseininga og samfélags. Um slíka mótvæga aðlögun virðast koma fram skýr ummerki í því efni, sem hér fer á eftir, svo sem nánar verður að vikið. Einkum virðist þó rétt að vara við ofáherslu á aðgreiningu ávöxtunar og áttaks að því er varðar frjálsan sparnað, þar sem óljóst er, hve sterkt tregðulögmálið muni þar vera. Einnig er vert að gera þann fyrirvara, að innan umgerðar þessa verks er aðeins unnt að koma fram með almennar ábendingar um áhrifavalda þróunarinnar.

Útreikningar þessir birtast í þremur neðstu köflum töflu 10: 1) í milljónum króna á 1996-verðlagi, 2) í % af ársbyrjunarstöðu innlands lánfjármagns og 3) sem innbyrðis hlutfall af heildaraukningu stöðu eða m.ö.o. af fjársparnaði ársins. Hlutfall ávöxtunar af stöðu í ársbyrjun er að sjálfsögðu sama tala og samvegin ávöxtun lánastofnsins, og er fjárhæðin reiknuð út frá henni. Heildaraukningin er reiknuð út frá 1996-staðvirði í fyrri kafla, og kemur nýr sparnaður þá fram sem afgangsstærð, og þessar báðar síðan settar í hlutfall við stöðu í ársbyrjun. Hlutfallsleg skipting aukningar er sérstæðum vanda bundin við það, að heildin er stundum neikvæð eða svo lítil, að hlutar hennar yrðu stórt margfeldi af henni, jákvætt og neikvætt. Í slíkum tilvikum er nýr fjársparnaður gerður að hundraðsgrunni, og kemur þá fram, hve stórt hlutfall hans fer í súg neikvæðrar ávöxtun og hvert hlutfall verður eftir eða myndar neikvæðan jöfnuð. Hið áhugaverðasta, sem þessi töflukafla sýnir, er einmitt hvernig þessir tveir meginþættir vegast á eða leggjast á eitt. Ávöxtunin er að sjálfsögðu neikvæð, bæði að fjárhæð og hlutfalli, þegar meðalraunvextir eru það, en er hér sett í hlutföll við staðvirtar fjárstærðir, en ekki gangvirta landsframleiðslu sem áður.

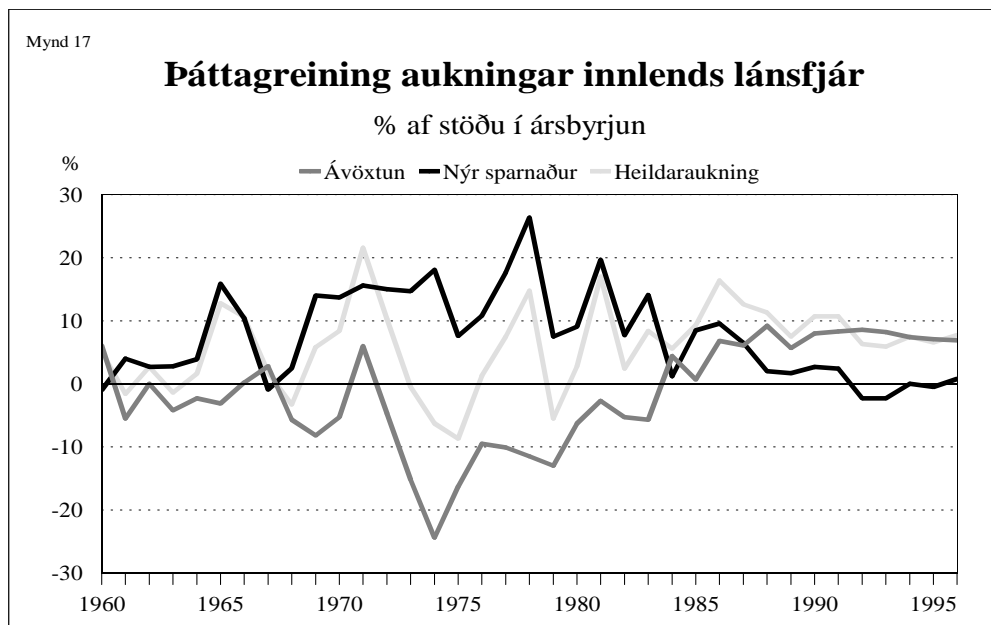
Þar sem sparnaður að jafngildi ávöxtunar er tekinn til hliðar í hugsmíð þessari og leiddur af raunvöxtum, hljóta frekari spurningar um orsakasamhengi að beinast að nýjum sparnaði, en að honum fengnum er heildarsparnaður ákvarðaður. Venjuhelguð viðhorf beina þeim spurningum einkum að tveimur áhrifavöldum, annars vegar hvort raunvextir hvetji til fjársparnaðar og séu í víðum skilningi almennt skilyrði hans, eða letji til hans við vissar aðstæður, og hins vegar hvort sparnaður ráðist einkum af aukningu þjóðartekna. Meðal hagfræðinga mega þetta kallast klassíska og keynesíska viðhorfið. Við þau má bæta áhrifum ýmissa aðgerða og sérstakra atburða, svo sem ákvarðana um kerfisbundinn sparnað, gengisbreytinga, kjarasamninga og væntinga um þess konar framvindu, sem ýmist geta eflt eða rýrt traustið á æskilega framvindu fjármagnsmarkaðar. Verðbólgan er hér þegar komin inn í mat raunávöxtunar, en getur að auki haft tormetanleg áhrif á væntingar og traust til lengri tíma. Sökum þessara fjölbreytilegu og óreglulega tímasettu áhrifavalda virðist sem örðugt geti reynst að meta áhrifin tölfræðilega til stöðugra stika, en um það verða aðrir en höfundur bærari að meta.

Þáttagreiningin er sýnd á mynd 17, og má styðjast við hana til að yfirvega samhengið milli ávöxtunar og nýs sparnaðar, línanna efst og neðst á myndinni. Ávöxtunin er svo yfirgnæfandi neikvæð til og með 1983, að fjársparnaður ætti enginn að vera, ef hann réðist einvörðungu af ábata í formi raunávöxtunar. Svo er þó ekki, heldur eru verulegar fjáreignir nauðsynlegar til að reka framleiðslu og viðskipti og mæta óvissu og áföllum, einnig í einkalífi. Tímabundnir verðbólguþreppir, sem ekki leiða til varanlegs vantrausts á gildi peninga, hafa því oft verið taldir leiða til aukins fjársparnaðar til að bæta upp peningastöðu. Auk þess er sparnaður og fjárfesting tengd opinberum markmiðum um þróun og velferð, svo að sparnaður hefur verið þvingaður fram, og jafnvel þeim mun fremur sem slaknar á frjálsum sparnaði, og er stofnun lífeyrissjóða og efling sparnaðar í þeim snar þáttur þessa á tímabilinu. Þegar verðbólguþreynsla nær að festa rætur og ráða sparnaðarhegðun fólks, leitar það hins vegar allra leiða til að spara í efnislegu formi, sem fylgir verðlagi. Um leið spanar það atferli upp neysluna,

og hefur það mynstur verið grunnþáttur efnahagsmála hérlendis og víðar yfir eftirstríðstímamann. Kemur það atferli heim við ýmsar hagrannsóknir síðari tíma. Þó er álitamál, að hve miklu leyti er um grunnþátt að ræða, sem orkar á atferli til fleiri ára, eða hve miklu leyti orsakavald skammtíma viðbragða í fjársparnaði.

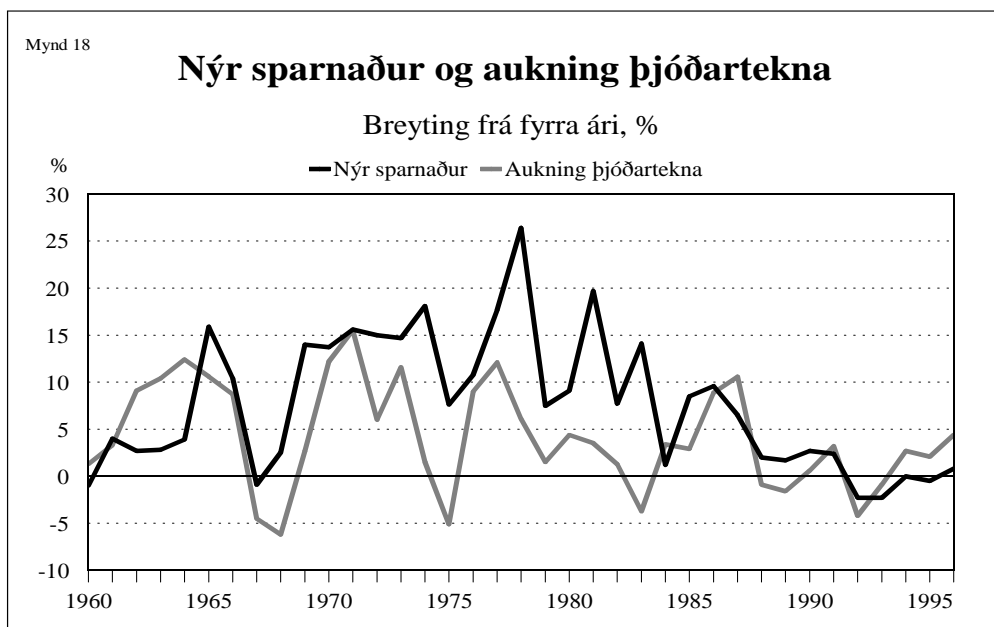
Sýn yfir mynd 17 bendir til, að um hvort tveggja geti verið að ræða, í mismiklum mæli eftir undirtímabilum. Fyrsta hálfan annan áratug tímabilsins sýnist samband ávöxtunar og nýs sparnaðar óljóst og almennt, og framvinda tekna og nýmæla um kerfisbundinn sparnað reynist mun meiru ráðandi en samdráttur innlána, sem tengja má bæði neikvæðum raunvöxtum og hagstæðari sparnaðarkostum svo sem spariskírteinum. Harkaleg reynsla af rýrnun peningagildis árin 1972-75 virðist hafa valdið varanlegra vantrausti almennings á fjáreignir en fyrr, svo að þaðan af hafi sveiflugangur nýs sparnaðar verið mun háðari raunávöxtun og horfum um hana. Áratuginn frá 1975 fylgja lægðir og hæðir nýs sparnaðar ávöxtun eftir með eins ár töf eða jafnvel lengri. Eftir 1984 virðist samhengið hins vegar aftur veikt og jafnvel öfugt 1992-93. Mestri furðu í öllu þessu ferli gegnir hinn geysimikli nýsparnaður hálf annars áratugs 1969-83, en þá ríkti stöðugt neikvæð raunávöxtun með eins árs undantekningu 1971. Ávöxtunin ein saman hefði fært fjárstofninn niður í tæpan fjórðung, 24%. Fjárstofninn jókst þó 2,1-falt. Af því leiðir, að af þætti nýsparnaðar hefði hann 8,6-faldast án ávöxtunar, en það svarar til jafns vaxtar um 15,4% á ári. Má af því ráða, að þjóðarbúið hefði ekki vantað vaxtarmegn, né þurft að reiða sig á erlendar lántökur, ef rýrnun af völdum verðbólgu hefði ekki orðið slík sem hún var.

Til frekari skýringar á mismun framangreindra þriggja tímасkeiða má benda á eftirfarandi. Á hinu fyrsta var verðbólga og skerðing af henni ekki svo mikil, að úrslitum



réði í samanburði við áhrif góðæris, sem þá ríkti. Litið mun hafa verið á ytri áföll og gengisfellingar í lok þess sem einstaka atburði án sennilegrar endurtekningar, en reynslan hafði áður sýnt styrkingu fjársparnaðar í kjölfar þeirra. Verðbólga og gengisfellingar áttunda áratugarins voru hins vegar mun fremur af innri rót samfelldrar þenslu eftirspurnar og tekna. Við slíka framvindu er eðlilegt, að skil verði í þróuninni frá því að bæta sér upp fjárstöðu eftir stutta verðbólguþroti yfir til þess að rýra hana svo sem unnt er með tilliti til reiðufjárþarfa. Án verðtryggingar eða verðbóta í vöxtum þverr fjársparnaður til lengri tíma að öðru jöfnu fyrst og mest, en þar sem tilboð um betri ávöxtun byrjuðu á langa endanum: spariskírteinum, lengri innlánnum og sérskuldabréfum lífeyrissjóða, var reynt að spara hvað mest á sjóði og stuttum innlánnum, og leiddi það til aukins veltuhraða peninga og verulegs óhagræðis í greiðslumiðlun. Umskipti síðustu árána virðast standa í sambandi við það, að svo mikil uppsöfnun sparifjár hefur orðið, að hjá ýmsum fer að gæta mettunar þarfanna í því formi, jafnframt því að fyrri skuldbræðsla í verðbólgunni hefur aukið láns hæfi heimilanna verulega. Aðallega virðist þó rétt að leita skýringa í afturkipp og stöðnun þessara síðustu ára.

Fylgni nýs fjársparnaðar við hagvöxt samkvæmt mynd 18 virðist mun ljósari en við ávöxtun, svo sem vænta má, þar sem þegar hefur verið reiknað með beinum áhrifum ávöxtunar. Sjaldnast er þó um alveg samtíma samband að ræða og þá oftast tafið um eitt ár, en stundum flýtt, eins og upplýstar væntingar um breytt árferði ráði þá miklu um sparnað. Ýmsar aðstæður geta valdið því, hvort fjársparnaður gerist samtímis, á eftir eða jafnvel á undan þeirri breytingu tekna, sem ber hann uppi eða verður tilefni hans. Fer það meðal annars eftir því, hvort hann gengur jafnt yfir eða í höndum hverra hann lendir á árinu. Samtíma samband er eðlilegt, gangi aukningin jafnt yfir þjóðar-



búið, greiðslur fyrir útflutning gerist án tafa og sæmilegt jafnvægi ríki fyrir. Sé tekju- aukinn einhliða af útflutningi og greiðslur verulega tafðar, er framleiðslan fjármögnuð í fyrstu af lánsfé og söfnun á innlánsreikninga bíður að miklu leyti þess, að greiðslur berist að utan. Ennfremur getur mikil, ófullnægð þörf fyrir varanlega neyslumuni og framkvæmd fjárfestingar fengið forgang, svo að aukning fjársparnaðar komi jafnvel árum síðar. Hvorra tveggja þessara aðstæðna virðist fremur gæta framan af tímabilinu, þótt þá komi einnig fyrir samtíma viðbrögð eins og í fallinu 1966-67, risinu 1968-69 og aftur fallinu 1975. Eftir það eru þau fremur tafir, eins og kemur fram í toppi tekna 1973 og 1977 og síðan nýs sparnaðar 1974 og 1978, eða botni tekna 1979 á móti sparnaðar 1980. Heldur það áfram með óljósari hætti fram um 1985. Þaðan af er að vísu talsvert nán fylgni í hæð aukningartalnanna, en þær leiða þróunina á víxl. Enginn vafi leikur að vísu á því, að stöðnun tekna hefur sniðið sparnaði þröngan stakk á þessum árum. Eigi að síður vekur forgangur nýs sparnaðar á undan tekjum um árabil þá spurningu, hvort hann hafi ráðist af væntingum, studdum spásögnum og stöðugu upplýsingastreymi frá hagstofnunum. Svólítið neikvæður eða staðnaður nýr sparnaður fjögur ár í röð, 1992-95, hlýtur einnig að tengjast þeirri staðreynd, hve mjög heimilin hafa aukið skuldir sínar, svo sem nánar verður vikið að í næsta kafla. Allt bendir þetta einnig til þess, að ör vöxtur lánsfjár og skulda hafi nálgast ýmis mettunarmörk og að framundan geti orðið þróun til betra jafnvægis við hóflegri raunvöxtum, líkari þeim sem ríkja í umheiminum.

Lokakafla töflu 10 bætir engu við ályktanir um orsakasamhengi þáttanna, en gefur færi á að skoða hvorn þeirra í hlutfalli við annan og heildina. Yfir tvo þriðju tímabilsins ríkir slík óregla, að samþjappaðri lýsingu verður vart við komið, enda reyndist heildarniðurstaðan sjö sinnum neikvæð og stundum of lítil til að mynda hlutfallsgrunn. Frá 1984 færðist hins vegar sæmileg regla yfir sviðið, sem ber vaxandi svipmót velmegandi þjóðarbús. Fyrstu fjögur árin hverfast hlutföllin um helming af hvoru, ávöxtun og nýjum sparnaði. Næstu fjögur árin frá 1988 nemur ávöxtunin hins vegar um þrem fjórðu til fjögurra fimmtu hluta, og loks síðustu fimm árin er öll aukningin af ávöxtun eða meira en svo, nema síðasta árið 10% af nýjum sparnaði. Breytingar sem þessar fela gjarnan í sér víðtækari umskipti en milli þeirra þátta, sem mest hefur áður farið fyrir. Á þessum árum munu í vaxandi mæli hafa verið að verki aukin hlutafjármögnun almennings og samsjóða og aukin fjárfesting í útlendum verðbréfum. Mun verða æ áhugaverðara að skoða þá framvindu, eftir því sem fram líður.

Tafla 1. Ávöxtun markaðsverðbréfa í frumsölu og á eftirmarkaði 1964-96

Frum sala:	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Ársmeðaltöl:																	
Verðtryggð bréf:																	
Spariskírteini ríkissjóðs	7,18	5,95	5,95	5,95	5,95	5,95	5,70	5,08	5,08	5,08	5,08	3,93	5,75	3,53	3,30	3,53	3,53
Sparisk. rík., samv. á stofn	7,18	7	6,75	6,5	6,25	6,18	6,13	5,99	5,76	5,51	5,39	5,11	4,94	4,72	4,45	4,42	4,35
Happdr.skuldabr	....	...	...	...	...	...	...	...	7,00	7,00	9,83	10,00	10,00	10,00	...	...	...
		1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Verðtryggð bréf:																	
Spariskírteini ríkissjóðs		3,20	3,53	3,78	6,99	6,91	8,47	8,00	7,84	6,70	6,78	7,50	7,20	6,90	4,91	5,51	5,57
Sparisk. rík., samv. á stofn		4,25	4,08	4,06	4,51	5,62	7,07	7,33	7,89	7,65	7,27	7,12	7,09	7,11	6,81	6,83	5,76
Happdrættisskuldabr.		15,00	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Banka- og sparisj.br.		...	...	...	...	...	...	...	9,70	...	...	...	...	...	5,92	5,99	5,97
Húsbréf		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,32	5,87	5,63
Húsnæðisbréf		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	7,33	4,98	...	5,70
Atvinnuv.sj.& eignl.br.		...	...	...	...	...	...	...	8,80	...	...	...	...	...	5,31	6,12	5,95
Fyrirtækjabréf, skráð		...	...	...	...	...	...	...	11,50	...	...	...	...	...	6,14	6,83	6,49
Sveitarfélagabréf, skráð		...	...	...	...	...	...	...	11,25	...	...	...	...	...	5,91	6,29	5,59
Óverðtryggð bréf:																	
Ríkisvixlar, 3 mánaða		...	...	...	...	...	...	35,70	32,00	27,30	14,10	14,25	10,73	8,88	4,87	7,10	6,80
" 6 mánaða		...	...	...	...	...	...	...	...	...	13,80	18,34	...	10,40	5,33	...	...
Ríkisbréf, 2, 3 og 5 ára		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6,21	9,96	9,06
Fyrirtækjabréf		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	10,90	8,58	11,00
Gengistryggð bréf:																	
Spariskírteini ríkissjóðs		...	...	...	9,00	9,00	8,50	8,30	8,30	...	...	...	...	...	8,54	8,55	...
Fyrirtækjabréf		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	8,66	7,50	6,67

Tafla 1. Ávöxtun markaðsverðbréfa í frumsölu og á eftirmarkaði 1964-96

Frh.

Eftirmarkaður:

Ársmeðaltöl:

Vtr. spariskírt.

ríkissj.,alls

Ávöxtun í árslok:

Verðtryggð bréf:

Sparisk. ríkissj.,

" " 5 ára

" " 10 ára

" " 20 ára

Banka- og

sparisj.br.

Húsbréf

Atvinnuvega-

sjóðabréf

Eignarleigabréf

Fyrirtækjabr., skráð

Sveitarf.bréf, skráð

Verðbréfaþing,

meðaltal

Óverðtryggð bréf:

Ríkisv., 3 mánaða

" 6 mánaða

" 12 mánaða

Bankavíxlar,

alm.kjör, 2 m.

Ríkisbréf, 3 ára

" 5 ára

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Vtr. spariskírt. ríkissj.,alls	7,40	6,70	5,00	5,60	5,50
Sparisk. ríkissj.,																
" " 5 ára	7,00	7,10	8,25	7,80	5,00	5,05	5,90	5,81
" " 10 ára	5,00	5,10	5,90	5,78
" " 20 ára	5,74	5,53
Banka- og sparisj.br.	7,13	6,50	8,45	7,00	5,50	...	...	...
Húsbréf	6,55	7,30	8,40	7,60	5,45	5,75	5,80	5,78
Atvinnuvega- sjóðabréf	7,50	7,13	9,75	8,80	7,00	...	...	...
Eignarleigabréf	9,10	7,40	10,10	8,80	6,50	...	...	...
Fyrirtækjabr., skráð	9,75	8,00	9,25	8,75	7,50	...	...	...
Sveitarf.bréf, skráð	9,50	7,45	9,50	8,25	7,00	...	...	...
Verðbréfaþing, meðaltal	8,90	7,20	7,10	...	...	...	...	...	...
Ríkisv., 3 mánaða	11,30	5,48	6,07	7,28	7,07
" 6 mánaða	11,35	5,61	6,45	7,63	7,29
" 12 mánaða	5,93	7,40	7,89	7,83
Bankavíxlar, alm.kjör, 2 m.	9,80	5,30	4,70	6,00	...
Ríkisbréf, 3 ára	9,51	8,52
" 5 ára	10,59	9,38

Tafla 2. Vextir á nýjum útlánum fjárfestingarlánasjóða 1974-1996

Blað 1.

Helstu lánaflokkar hvers sjóðs

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Vextir án verðtryggingar:											
Íbúðalánasjóðir:											
Byggingarsj. ríkis, nýb.	5,25	6,25	8,75	8,75	9,75	...	...	...	...	...	...
Byggingarsj. verkamanna	2,125	2,125	2,125	2,125	2,125	2,125	...	...	...	...	...
Atvinnuvega- og byggðasjóður:											
Stofnlánad. landb., alm. lán	8,5	12	10	10	13	...	...	...	...	...	...
Iðnlánasj. byggingalán	11	11,5	11,5	11,5	13	...	...	...	...	...	...
vélalán	11,5	14	14	14	18	...	...	...	...	...	...
Iðnrekstrarsjóður	11	12,75	12,75	12,75	18	18	18	40	47	27	...
Veðdeild Iðnaðarbanka	13,6	19	20,1	25,8	30,7	...	...	...	...	...	...
Verslunarlánasjóður	13	18	19	19	...	...	...	...	...	...	...
Stofnlánad. samvinnuf.	13	18	19	19	26	34,5	...	...	...	...	...
Lánasjóður sveitarfélaga	12	17	18	18	26	...	...	...	...	...	...
Byggðasjóður											
(Atvinnujöfnunarsj.)	6	10	12	14	14	22	22	28	38	27	15
Framkvæmdasjóður	12,5	17	18	22	25	33,5	37	...	...	...	...
Vextir á verðtryggingu:											
Íbúðalánasjóðir:											
Byggingarsj. ríkis, nýb.	5,25	6,25	8,75	8,75	9,75	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	3,5
Byggingarsj. verkamanna	...	...	...	...	...	...	0,5	0,5	0,5	0,5	1
Húsbrefadeild:											
Vextir Verðbrefafingi	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Atvinnuvega- og byggðasjóður:											
Stofnlánad. landb., alm. lán	...	...	10	10	13	3	2	2	2	2	2
Veðdeild Búnaðarbanka	...	...	...	...	0,5	0,5	0,5	0,5	...	...	...
Framleiðnisj. landbúnaðarins	...	...	...	...	...	2	2	2	2	2	2
Fiskveiðasjóður	6,25	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	4	4	4	4	4
Iðnlánasj. byggingalán	11	11,5	11,5	11,5	13	5,5	4	4	4	5	6
vélalán	...	...	14	14	18	2,5	2,5	2,5	2,5	4,5	5,5
Iðnþróunarsjóður	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Veðdeild Iðnaðar/											
Íslandsbanka	...	...	...	...	...	3,5	3,13	3,13	4	4	5
Verslunarlánasjóður	...	5,5	5,5	5,5	3,5	3,5	4	4	4	4	6
Stofnlánad. samvinnufélaga	6,75	6,75	5,5	5,5	5,5	5,5	4,75	4,75	4,25	4,25	8
Veðdeild Alþýðubanka	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5
Ferðamálasjóður	9,5	9,5	9,5	12	5,5	5,5	4	5	4,5	4,5	5,75
Lánasjóður sveitarfélaga	6,25	6,25	5,5	5,5	5,5	5	4	4	4	3,5	4,5
Byggðasjóður	...	...	...	...	...	...	2	2	2	2	2
Framkvæmdasjóður	6,25	5	5	5	5	5	3,75	3,75	3,75	3,75	6,25
Vextir á gengistryggð lán:											
Atvinnuvega- og byggðasjóður:											
Stofnlánad. landbúnaðarins	6,5	11,5	11,5	11,5	...	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
Fiskveiðasjóður: nýskipalán	8	11	8	8	11	9	11	11	11	10	10
vinnslustöðvar	7	12,5	12,5	11,5	15,5	9	...	...	...	...	...
Iðnlánasjóður	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Iðnþróunarsjóður	9	9,5	8,5	8,5	9	9	12	12	12	10,5	11,5
Landflutningasjóður	...	...	...	...	...	...	10	10	11	11	12
Lánasjóður sveitarfélaga	9	0,5	0,5	0,5	...	...	10	10	10	10	...
Byggðasjóður	8,5	9	9	9	9	9	9	9	11	11	11
Framkvæmdasjóður	9	1	1	1	1	1	1	...	...	...	...

Tafla 2. Vextir á nýjum útlánum fjárfestingarlánasjóða 1974-1996

Blað 2.

Helstu lánaflokkar hvers sjóðs

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Vextir án verðtryggingar:												
Íbúðalánasjóðir:												
Bygg.sj. ríkis, nýbyggingar ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bygg.sj. verkamanna ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Atvinnuvega- og byggðasjóður:												
St.l.d.landb.,almenn lán ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Iðnlánasj.: byggingalán	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
vélalán	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Iðnrekstrarsjóður	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Veðdeild Iðnaðarbanka	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Verslunarlánasjóður	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Stofnlánad. samvinnufélaga	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Lánasj. sveitarfélaga	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Byggðasjóður	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
(Atvinnujöfnunarsj.)	20	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Framkvæmdasjóður	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Vextir á verðtryggingu:												
Íbúðalánasjóðir:												
Bygg.sj. ríkis.,nýbyggingar	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	4,5	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Bygg.sj. verkamanna	1	1	1	1	1	1	1	1	2,4	2,4	2,4	2,4
Húsbréfadeild:	...	...	...	...	...	...	...	6	6	5,03	5,1	5,1
Vextir Verðbréfabíngi	...	...	...	...	...	...	...	7,5	7,1	5,3	5,9	5,7
Atvinnuvega- og byggðasjóður:												
Stofnlánad.landb.,alm. lán	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Veðdeild Búnaðarbanka	...	7	8,4	9,75	8,4	8,4	8,4	8,4	...	...	...	...
Framleiðnisj. landbúnaðarins	2	5	5	5	5	2	2	2	5	5	5	5
Fiskveiðasjóður	4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Iðnl.sj.: bygg.lán	7	6,5	6,5	8,65	8,9	8,9	8,98	10,23	10,2	8,89	7,6	7,35
vélalán	7	6,5	6,5	7,65	8,9	8,9	8,98	10,23	10,2	8,89	7,6	7,35
Iðnþróunarsjóður	...	9,5	10	10	9,5	8	9,37	9,23	9,77	8,59	8,25	8,02
Veðdeild Iðnaðar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
/Íslandsbanka	7	8,5	8,5	9,5	12,65	11,7	...	...	...	...	...	...
Verslunarlánasjóður	7	8,5	8,5	9,5	9	9	9	9	9,5	8,5	7,75	7,5
Stofnlánad. samvinnufélaga	7	8,5	8,5	8,5	8,5	7,9	...	...	...	...	...	...
Veðdeild Alþýðubanka	7	8,5	8,5	9,5	10,5	...	...	...	...	...	...	...
Ferðamálasjóður	5,75	8,5	8,5	11	...	...	...	...	...	...	...	...
Lánasj. sveitarfélaga	5	5	5	6	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	4,9	4,8	4,8
Byggðasjóður	4,25	5,25	5,25	7	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	5,85	5,85	5,85
Framkvæmdasjóður	6,25	8	8	9,75	9	9	8,2	8,2	8,2	8,2	8	9,1
Vextir á gengistryggð lán:												
Atvinnuvega- og byggðasjóður:												
Stofnlánad. landbúnaðarins	11,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Fiskveiðasjóður: nýskipalán	10	8,75	8,75	8,75	8,75	9,75	10	9	8	8	7,16	8
vinnslustöðvar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Iðnlánasjóður	10	10	8	8,65	12	10,5	11,4	...	...	...	...	...
Iðnþróunarsjóður	8,67	8,67	8,67	9,5	12	9	8,88	...	...	...	...	...
Landflutningasjóður	12	10,5	...	10,5	10,5	10,5	10,5	...	...	7,7	7,7	7,7
Lánasjóður sveitarfélaga	...	...	...	...	...	10	...	...	...	...	...	...
Byggðasjóður	...	7,75	8	9,5	11,45	10,15	8,25	...	...	...	...	...
Framkvæmdasjóður	...	...	...	8,125	11,2	10	7,5	...	...	...	...	...

Tafla 3. Vextir á nýjum útlánnum fjárfestingarlánasjóða 1974-1996

Blað 1.

Helstu lánaflokkar hvers sjóðs - Raðað eftir vaxtahæð

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Vextir án verðtryggingar:											
Íbúðalánasjóðir:											
Byggingarsjóður verkamanna	2,125	2,125	2,125	2,125	2,125	2,125	...	...	...	...	...
Byggingarsjóður ríkis, nýb.	5,25	6,25	8,75	8,75	9,75	...	...	...	...	...	...
Atvinnuvega- og byggðasjóður:											
Stofnlánad.lanbún.,alm.lán	8,5	12	10	10	13	...	...	...	...	...	...
Byggðasjóður	6	10	12	14	14	22	22	28	38	27	15
Iðnlánasjóður, byggingalán	11	11,5	11,5	11,5	13	...	...	...	...	...	...
Iðnrekstrarsjóður	11	12,75	12,75	12,75	18	18	...	...	...	...	...
Iðnlánasjóður, vélalán	11,5	14	14	14	18	...	...	...	...	...	...
Verslunarlánasjóður	13	18	19	19	...	...	...	...	...	...	...
Framkvæmdasjóður	12,5	17	18	22	25	33,5	37	...	...	...	...
Stofnlánadeild samvinnufélaga	13	18	19	19	26	34,5	...	...	...	...	...
Lánasjóður sveitarfélaga	12	17	18	18	26	...	...	...	...	...	...
Veðdeild Iðnaðarbanka	13,6	19	20,1	25,8	30,7	...	...	...	...	...	...
Vextir á verðtryggingu:											
Báðir flokkar í blandaðri röð:											
Byggingarsjóður verkamanna	...	...	...	...	...	...	0,5	0,5	0,5	0,5	1
Stofnlánad. lanb., alm.lán	...	...	10	10	13	3	2	2	2	2	2
Framleiðnisjóður lanbún.	...	...	...	...	...	2	2	2	2	2	2
Byggingarsjóður ríkisins,nýb.	5,25	6,25	8,75	8,75	9,75	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	3,5
Byggðasjóður	...	...	...	...	...	...	2	2	2	2	2
Fiskveiðasjóður	6,25	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	4	4	4	4	4
Lánasjóður sveitarfélaga	6,25	6,25	5,5	5,5	5,5	5	4	4	4	3,5	4,5
Húsbréfadeild, vextir Verðbréfap.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Framkvæmdasjóður	6,25	5	5	5	5	5	3,75	3,75	3,75	3,75	6,25
Veðdeild Búnaðarbanka	...	...	...	...	0,5	0,5	0,5	0,5	...	...	...
Iðnlánasjóður: byggingalán	11	11,5	11,5	11,5	13	5,5	4	4	4	5	6
vélalán	...	...	14	14	18	2,5	2,5	2,5	2,5	4,5	5,5
Iðnþróunarsjóður	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Verslunarlánasjóður	...	5,5	5,5	5,5	3,5	3,5	4	4	4	4	6
Stofnlánadeild samvinnufélaga	6,75	6,75	5,5	5,5	5,5	5,5	4,75	4,75	4,25	4,25	8
Veðdeild Alþýðubanka	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5
Veðdeild Iðnaðar/Íslandsbanka	...	...	...	...	...	3,5	3,13	3,13	4	4	5
Ferðamálasjóður	9,5	9,5	9,5	12	5,5	5,5	4	5	4,5	4,5	5,75
Vextir á gengistryggð lán:											
Atvinnuvega- og byggðasjóður:											
Framkvæmdasjóður	9	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Byggðasjóður	8,5	9	9	9	9	9	9	9	11	11	11
Lánasjóður sveitarfélaga	9	...	...	...	...	...	10	10	10	10	...
Fiskveiðasjóður: nýskipalán	8	11	8	8	11	9	11	11	11	10	10
Stofnlánadeild lanbúnaðarins	6,5	11,5	11,5	11,5	...	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
Iðnþróunarsjóður	9	9,5	8,5	8,5	9	9	12	12	12	10,5	11,5
Fiskveiðasjóður, vinnslustöðvar	7	12,5	12,5	11,5	15,5	9	...	...	...	...	...
Iðnlánasjóður	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Landflutningasjóður	...	...	...	...	...	...	10	10	11	11	12

Tafla 3. Vextir á nýjum útlánum fjárfestingarlánasjóða 1974-1996

Blað 2.

Helstu lána flokkar hvers sjóðs - Raðað eftir vaxtahæð

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Vextir án verðtryggingar:												
Íbúðalánasjóðir:												
Byggingarsjóður verkamanna	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Byggingarsjóður ríkis, nýb.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Atvinnuvega- og byggðasjóður:												
Stofnlánad.lanbúun.,alm.lán	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Byggðasjóður	20	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Iðnlánasjóður, byggingalán	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Iðnrekstrarsjóður	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Iðnlánasjóður, vélalán	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Verslunarlánasjóður	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Framkvæmdasjóður	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Stofnlánadeild samvinnufélaga	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Lánasjóður sveitarfélaga	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Veðdeild Iðnaðarbanka	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Vextir á verðtryggingu:												
Báðir flokkar í blandaðri röð:												
Byggingarsjóður verkamanna	1	1	1	1	1	1	1	1	2,4	2,4	2,4	2,4
Stofnlánad. lanb., alm.lán	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Framleiðnisjóður lanbúnaðarins	2	5	5	5	5	2	2	2	5	5	5	5
Byggingarsjóður ríkisins,nýb.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	4,5	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Byggðasjóður	4,25	5,25	5,25	7	6,85	6,85	6,85	6,85	6,85	5,85	5,85	5,85
Fiskveiðasjóður	4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Lánasjóður sveitarfélaga	5	5	5	6	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	4,9	4,8	4,8
Húsbrefadeild, vextir Verðbrefap....	...	...	...	...	...	...	...	7,5	7,1	5,3	5,9	5,7
Framkvæmdasjóður	6,25	8	8	9,75	9	9	8,2	8,2	8,2	8,2	8	9,1
Veðdeild Búnaðarbanka	...	7	8,4	9,75	8,4	8,4	8,4	8,4	...	...	...	...
Iðnlánasjóður: byggingalán	7	6,5	6,5	8,65	8,9	8,9	8,98	10,23	10,2	8,89	7,6	7,35
vélalán	7	6,5	6,5	7,65	8,9	8,9	8,98	10,23	10,2	8,89	7,6	7,35
Iðnþróunarsjóður	...	9,5	10	10	9,5	8	9,37	9,23	9,77	8,59	8,25	8,02
Verslunarlánasjóður	7	8,5	8,5	9,5	9	9	9	9	9,5	8,5	7,75	7,5
Stofnlánadeild samvinnufélaga	7	8,5	8,5	8,5	8,5	7,9	...	...	...	...	...	...
Veðdeild Alþýðubanka	7	8,5	8,5	9,5	10,5	...	...	...	...	...	...	...
Veðdeild Iðnaðar/Íslandsbanka	7	8,5	8,5	9,5	12,65	11,7	...	...	...	...	...	...
Ferðamálansjóður	5,75	8,5	8,5	11	...	...	...	...	...	...	...	...
Vextir á gengistryggð lán:												
Atvinnuvega- og byggðasjóður:												
Framkvæmdasjóður	...	...	...	8,125	11,2	10	7,5	...	...	...	...	...
Byggðasjóður	...	7,75	8	9,5	11,45	10,15	8,25	...	...	...	...	...
Lánasjóður sveitarfélaga	...	...	...	...	...	10	...	...	...	...	...	...
Fiskveiðasjóður: nýskipalán	10	8,75	8,75	8,75	8,75	9,75	10	9	8	8	7,16	8
Stofnlánadeild lanbúnaðarins	11,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Iðnþróunarsjóður	8,67	8,67	8,67	9,5	12	9	8,88	...	...	...	...	...
Fiskveiðasjóður, vinnslustöðvar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Iðnlánasjóður	10	10	8	8,65	12	10,5	11,4	...	...	...	...	...
Landflutningasjóður	12	10,5	...	10,5	10,5	10,5	10,5	...	...	7,7	7,7	7,7

Tafla 4. Meðalvextir verðtryggðra lána atvinnuvega- og byggðasjóða 1979-96 og raunvextir innlendra útlána lánastofnana 1986-96

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Óvegið meðaltal vaxta á ný verðtryggð lán:																		
Allir atvinnuvega- og byggðasjóðir	3,9	3,1	3,2	3,4	3,6	4,8	5,5	6,9	7,1	8,1	8,1	7,3	6,9	7,2	7,5	6,8	6,3	6,3
Afkomulega ábyrgir atvinnuvega og byggðasjóðir:																		
a) með Byggðasjóði frá 1985 og Veðd. Búnb. frá 1986	4,6	3,8	3,9	3,9	4,2	5,6	6,1	7,5	7,7	8,9	8,9	8,4	8,2	8,5	8,6	7,7	7,1	7,1
b) og Húsbréfad. 1992-96	4,6	3,8	3,9	3,9	4,2	5,6	6,1	7,5	7,7	8,9	8,9	8,4	8,2	8,3	8,4	7,4	7,0	7,0
Raunvextir á stofn innlends útlánsfjár:																		
Atvinnuvega- og byggðasjóðir án landbúnaðar	...	...	...	...	...	...	...	7,2	7,2	8,5	7,1	6,6	6,6	6,3	6,6	6,6	6,5	6,7
Fjárfestingarlánasjóðir, alls	...	...	...	...	...	...	...	4,4	4,0	4,2	4,5	4,3	3,8	4,6	4,9	4,6	4,6	4,6
Bankakerfið	...	...	...	...	...	...	...	5,2	6,3	11,3	9,0	9,1	10,8	11,7	11,4	9,3	9,9	9,3
Bankar og fjárfestingarlánasj.	...	...	...	...	...	...	...	4,8	5,3	8,2	7,0	6,9	7,5	8,1	8,0	6,9	7,1	7,1
Lánasjóðir ríkis	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6,3	6,5	6,7	6,7	6,3	6,4	6,1
Bankar, fjárfestingarlánasjóðir og lánasjóðir ríkis	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6,9	7,5	8,1	8,0	6,9	7,0	7,1

Tafla 5. Raunvextir útlána fjárfestingarlánasjóða af innlendu fé 1960-1996

Blað 1.	Án milliviðskipta. Milljónir Nýkróna og vaxtaprósentur																		
Stöðutölur í árslok:	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Útlán í millj. Nýkróna:																			
Íbúðalánasjóðir:																			
Verðtryggð	1,2	1,4	1,7	2,1	3,4	5,8	9,0	12,7	10,5	13,6	17,0	2,2	1,9	1,6	8,4	23,6	45,1	77,9	131
Óverðtryggð	4,6	5,0	5,4	5,8	5,4	6,1	6,4	6,8	14,5	15,9	18,3	41,3	51,5	68,7	83,4	103,0	125,8	158,8	196
Alls = innlend	5,8	6,4	7,1	7,9	8,8	11,8	15,5	19,5	25,1	29,5	35,3	43,4	53,4	70,4	91,8	126,6	170,9	236,7	327
Atvinnuvega- og byggðasjóðir:																			
Verðtryggð	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4	0,7	1,0	1,1	2,0	3,4	6,9	13,4	24,3	52,3	94
Óverðtryggð	11,6	12,9	14,4	16,0	17,7	19,0	21,0	25,0	31,3	36,7	40,9	45,3	47,0	60,5	78,9	124,2	144,8	172,8	237
Innlend	11,6	12,9	14,4	16,0	17,7	19,0	21,1	25,1	31,7	37,4	41,9	46,4	48,9	63,9	85,8	137,6	169,1	225,1	332
Fjárfestingarlánasjóðir, alls:																			
Verðtryggð	1,2	1,4	1,7	2,1	3,4	5,8	9,1	12,8	10,9	14,3	18,0	3,3	3,8	5,0	15,3	37,0	69,4	130,2	225
Óverðtryggð	16,2	17,9	19,8	21,8	23,1	25,1	27,5	31,8	45,8	52,7	59,2	86,6	98,5	129,2	162,3	227,2	270,6	331,6	433
Innlend	17,4	19,3	21,5	23,9	26,5	30,8	36,6	44,6	56,7	67,0	77,2	89,8	102,3	134,2	177,6	264,2	340,0	461,8	658
Raunvextir, áætlaðir, %:																			
Neysluserðshækkun yfir ár	3,4	11,6	10,3	16,9	11,9	9,2	7,1	10,9	19,5	13,2	13,0	1,6	14,1	34,9	50,2	40,0	33,7	35,9	38,3
Íbúðalánasjóðir:																			
Verðtryggt fé	5,75	5,75	5,75	5,75	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	5,25	6,25	8,75	8,75	9,75
Óverðtryggt fé: nafnvextir	5,7	7,7	6,9	6,8	6,5	3,6	3,5	3,5	3,8	3,8	3,9	4,1	7,3	7,4	4,9	5,8	8,0	8,0	8,7
raunvextir	2,2	-3,5	-3,1	-8,6	-4,8	-5,1	-3,4	-6,7	-13,1	-8,3	-8,1	2,5	-6,0	-20,4	-30,2	-24,4	-19,2	-20,6	-21,4
Samvegnir raunvextir	2,9	-1,6	-1,2	-5,2	-2,4	-1,5	0,3	-0,3	-1,8	-3,0	-2,4	3,3	-5,5	-19,5	-29,3	-21,6	-14,0	-12,8	-11,1
Atvinnuvega- og byggðasjóðir:																			
Vertryggt fé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,8	6,1	5,8	5,0	5,0
Óverðtryggt fé: nafnvextir	6,3	7,2	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	8,2	8,4	8,6	11,2	15,5	17,8	19,9	23,3
raunvextir	2,8	-3,9	-2,5	-8,0	-3,9	-1,6	0,4	-3,1	-10,0	-5,0	-4,9	6,5	-5,0	-19,5	-26,0	-17,5	-11,9	-11,8	-10,8
Samvegnir raunvextir	2,8	-3,9	-2,5	-8,0	-3,9	-1,6	0,4	-3,0	-10,0	-4,9	-4,7	6,5	-4,7	-18,5	-24,2	-15,6	-10,2	-9,4	-7,2
Fjárfestingarlánasjóðir, alls:																			
Samvegnir raunvextir	2,8	-3,2	-2,1	-7,1	-3,4	-1,5	0,4	-1,9	-6,4	-4,1	-3,7	5,0	-5,1	-19,0	-26,9	-18,7	-12,0	-11,1	-9,2

Tafla 5. Raunvextir útlána fjárfestingarlánasjóða af innlendu fé 1960-1996

Blað 2.	Án milliviðskipta. Milljónir Nýkróna og vaxtaprósentur																	
Stöðutölur	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Í árslok:	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Útlán í millj. Nýkróna:																		
Íbúðalánasjóðir:																		
Verðtryggð	288	538	1.622	3.389	6.774	9.962	16.380	21.924	31.965	44.793	64.026	84.014	112.732	129.906	145.304	164.594	179.624	199.138
Óverðtryggð	200	177	223	213	185	121	100	431	502	657	1.273	1.617	1.534	2.189	4.092	2.464	5.290	2.739
Alls = innlend	488	716	1.845	3.602	6.958	10.083	16.480	22.355	32.467	45.450	65.299	85.631	114.266	132.095	149.396	167.058	184.914	201.877
Atvinnuvega- og byggðasjóðir:																		
Verðtryggð	304	664	1.487	2.783	5.181	6.885	10.961	12.526	15.134	18.446	23.467	24.092	22.842	24.318	25.008	27.464	34.135	34.376
Óverðtryggð	217	239	319	364	537	646	805	552	539	587	869	1.080	2.001	2.734	2.848	2.885	3.151	5.064
Innlend	521	902	1.805	3.147	5.718	7.530	11.767	13.078	15.673	19.033	24.337	25.172	24.843	27.052	27.856	30.349	37.286	39.440
Fjárfestingarlánasjóðir, alls:																		
Verðtryggð	593	1.202	3.109	6.172	11.955	16.846	27.341	34.451	47.100	63.239	87.494	108.106	135.574	154.224	170.312	192.058	213.758	233.513
Óverðtryggð	416	416	542	577	722	767	905	983	1.041	1.244	2.142	2.697	3.535	4.923	6.940	5.349	8.441	7.804
Innlend	1.009	1.618	3.651	6.749	12.676	17.613	28.247	35.433	48.140	64.483	89.636	110.803	139.109	159.147	177.252	197.407	222.200	241.317
Raunvextir, áætlaðir, %:																		
Neysluverðshækkun																		
yfir ár	60,7	59,7	41,1	63,7	70,8	23,1	34,1	12,8	26,1	18,3	23,7	7,3	7,2	2,4	3,2	1,7	1,6	2,3
Íbúðalánasjóðir:																		
Verðtryggt fé	2,25	2,2	2,1	2	1,8	3	3	2,9	2,9	2,9	2,9	3,9	4,6	4,7	5	4,4	4,7	4,7
Óverðtryggt fé:																		
nafnvextir	8,3	7,9	8,0	8,0	6,7	7,0	7,1	19,6	27,9	33,2	29,5	17,1	18,4	13,5	14,8	10,9	11,9	12,8
raunvextir	-32,6	-32,4	-23,5	-34,0	-37,5	-13,1	-20,1	6,0	1,4	12,6	4,7	9,1	10,4	10,8	11,2	9,0	10,1	10,3
Samvegnir																		
raunvextir	-18,6	-12,0	-4,2	-2,4	-0,5	2,6	2,7	2,9	2,9	3,0	2,9	4,0	4,7	4,8	5,1	4,5	4,8	4,9
Atvinnuvega- og byggðasjóðir:																		
Vertryggt fé	4,3	3,3	3,4	3,4	3,6	4,9	5,5	6,9	7,0	8,0	8,1	7,8	6,7	6,7	6,7	6,1	5,7	5,6
Óverðtryggt fé:																		
nafnvextir	28,5	29,0	34,0	42,5	27,0	15,0	20,0	19,6	27,9	33,2	29,5	17,1	18,4	13,5	14,8	10,9	11,9	12,8
raunvextir	-20,0	-19,2	-5,0	-13,0	-25,6	-6,6	-10,5	6,0	1,4	12,6	4,7	9,1	10,4	10,8	11,2	9,0	10,1	10,3
Samvegnir																		
raunvextir	-13,1	-6,1	1,2	0,5	0,2	3,8	4,1	6,8	6,8	8,2	8,0	7,8	6,9	7,0	7,2	6,4	6,1	6,0
Fjárfestingarlánasjóðir, alls:																		
Samvegnir																		
raunvextir	-15,8	-8,9	-1,2	-0,9	-0,2	3,1	3,3	4,6	4,3	4,7	4,4	5,0	5,2	5,2	5,5	4,8	5,0	5,0

Tafla 6. Vegnir meðalársvextir innlánsstofnana 1960-96

A. Einstök inn- og útlánsform

Ár	Nafnvextir innlána og útlána, skráðir eða uppreiknaðir							Breyt- ing verð- vísi- tölu %	Raunvextir innlána og útlána, skráðir eða niðurreiknaðir						
	Alm. spari- sjóðs- bækur	Bund- in lán	Víxil- lán 60 daga	Óverð- tryggð skulda- bréf	Verð- tryggð skulda- bréf	Drátt- ar- vext- ir	Alm. spari- sjóðs- bækur		Bund- in lán	Víxil- lán 60 daga	Óverð- tryggð skulda- bréf	Verð- tryggð skulda- bréf	Drátt- ar- vext- ir		
1960	8,7	9,4	11,1	10,7	·	...	6,6	2,0	2,6	4,2	3,8	·	...		
1961	7,0	8,0	9,5	9,5	·	...	14,4	-6,5	-5,6	-4,3	-4,3	·	...		
1962	7,0	8,0	9,5	9,5	·	...	8,0	-0,9	0,0	1,4	1,4	·	...		
1963	7,0	8,0	9,5	9,5	·	...	14,3	-6,4	-5,5	-4,2	-4,2	·	...		
1964	7,0	8,0	9,5	9,5	·	...	11,8	-4,3	-3,4	-2,1	-2,1	·	...		
1965	6,0	7,0	8,4	9,0	·	12,0	12,9	-6,1	-5,2	-4,0	-3,5	·	-0,8		
1966	7,0	8,0	9,5	10,0	·	12,0	8,3	-1,2	-0,3	1,1	1,6	·	3,4		
1967	7,0	8,0	9,5	10,0	·	12,0	4,4	2,5	3,4	4,9	5,4	·	7,3		
1968	7,0	8,0	9,5	9,2	·	12,0	16,3	-8,0	-7,1	-5,8	-6,1	·	-3,7		
1969	7,0	8,0	9,5	9,2	·	12,0	21,8	-12,2	-11,3	-10,1	-10,3	·	-8,0		
1970	7,0	8,0	9,5	9,2	·	12,0	17,3	-8,8	-7,9	-6,6	-6,9	·	-4,5		
1971	7,0	8,0	9,5	9,2	·	12,0	3,0	3,9	4,9	6,3	6,0	·	8,7		
1972	7,0	8,0	9,5	9,2	·	12,0	15,3	-7,2	-6,3	-5,0	-5,3	·	-2,9		
1973	8,3	9,7	10,9	12,1	·	16,0	31,0	-17,3	-16,3	-15,3	-14,4	·	-11,5		
1974	10,8	12,3	14,4	15,9	·	20,8	54,1	-28,1	-27,1	-25,8	-24,8	·	-21,6		
1975	13,0	14,5	17,6	18,8	·	24,0	41,0	-19,9	-18,8	-16,6	-15,7	·	-12,1		
1976	13,0	14,5	18,2	19,5	·	24,7	29,1	-12,5	-11,3	-8,4	-7,4	·	-3,4		
1977	13,3	24,0	19,2	20,7	·	32,5	33,3	-15,0	-7,0	-10,6	-9,5	·	-0,6		
1978	18,6	31,6	26,6	27,2	·	36,0	46,8	-19,2	-10,4	-13,8	-13,4	·	-7,4		
1979	22,8	35,5	29,1	30,9	·	45,0	54,7	-20,6	-12,4	-16,5	-15,4	·	-6,3		
1980	33,3	45,0	40,0	39,9	56,1	55,8	52,6	-12,6	-5,0	-8,3	-8,3	2,3	2,1		
1981	34,4	45,9	39,8	45,1	51,3	55,3	47,6	-8,9	-1,2	-5,3	-1,7	2,5	5,2		
1982	35,3	61,8	40,4	45,4	65,2	58,0	60,5	-15,7	0,8	-12,5	-9,4	2,9	-1,6		
1983	38,7	74,7	44,6	48,8	78,6	58,2	73,4	-20,0	0,7	-16,6	-14,2	3,0	-8,8		
1984	16,1	22,7	23,2	23,0	25,4	31,5	18,9	-2,4	3,2	3,6	3,4	5,5	10,6		
1985	22,7	39,4	36,0	32,5	42,4	44,0	35,6	-9,5	2,8	0,3	-2,3	5,0	6,2		
1986	11,5	18,0	20,3	19,6	20,5	30,5	14,7	-2,8	2,9	4,9	4,3	5,1	13,8		
1987	13,3	26,1	28,7	27,9	31,6	35,9	22,2	-7,3	3,2	5,3	4,7	7,7	11,2		
1988	16,7	23,2	34,0	33,2	30,1	43,9	19,1	-2,0	3,4	12,5	11,8	9,2	20,8		
1989	11,2	24,8	29,4	29,5	31,1	35,9	21,6	-8,6	2,6	6,4	6,5	7,8	11,8		
1990	3,7	13,6	17,0	17,1	15,7	26,0	7,2	-3,2	6,0	9,2	9,3	8,0	17,6		
1991	4,8	15,2	19,0	18,4	17,5	25,0	7,7	-2,7	7,0	10,5	10,0	9,2	16,1		
1992	1,2	8,2	13,3	13,5	11,0	19,5	1,6	-0,3	6,5	11,5	11,8	9,3	17,7		
1993	0,8	9,4	15,1	14,8	12,4	17,7	3,0	-2,1	6,2	11,8	11,5	9,1	14,3		
1994	0,5	5,8	11,9	10,9	9,3	14,2	1,3	-0,7	4,5	10,5	9,5	7,9	12,8		
1995	0,6	7,1	12,5	11,9	10,4	14,6	1,6	-1,0	5,4	10,7	10,1	8,7	12,8		
1996	0,8	7,9	13,3	12,8	11,1	15,8	2,1	-1,2	5,7	11,0	10,5	8,9	13,5		

Tafla 6. Vegnir meðalársvextir innlánsstofnana 1960-96

Frh.	B. Meðalvextir inn- og útlána og vaxtamunur									
	Nafnvextir			Raunvextir				Útlána, innlendra skv. hagfrd.	Vaxtahlutfallsmunur	
	Meðalvextir, samvegnir		Breyting verðvísi- tölu %	Meðalvextir, samvegnir		Meðalvextir skv. reikningum			Samvegnir vextir	Samkvæmt reikningum
	Innlána	Útlána		Innlána	Útlána	Innlána	Útlána			
1960	7,7	10,7	6,6	4,2	7,1	...	...	...	2,8	...
1961	6,5	9,3	14,4	-8,7	-6,3	...	...	...	2,6	...
1962	6,4	9,4	8,0	-2,0	0,7	...	...	...	2,8	...
1963	6,6	9,5	14,3	-5,8	-3,3	...	...	...	2,7	...
1964	6,7	9,4	11,8	-4,4	-2,0	...	...	...	2,5	...
1965	5,7	8,4	12,9	-6,0	-3,6	...	...	...	2,6	...
1966	6,8	9,3	8,3	-2,3	0,0	...	...	...	2,4	...
1967	6,9	9,3	4,4	1,7	4,0	...	...	...	2,3	...
1968	6,9	9,4	16,3	-8,1	-5,9	...	...	...	2,4	...
1969	6,8	9,3	21,8	-12,3	-10,3	...	...	...	2,3	...
1970	6,7	9,5	17,3	-8,9	-6,5	...	...	...	2,6	...
1971	6,7	9,4	3,0	3,7	6,3	...	...	...	2,5	...
1972	6,7	9,4	15,3	-7,4	-5,1	...	...	...	2,5	...
1973	7,8	10,8	31,0	-18,0	-15,7	...	...	...	2,8	...
1974	9,8	13,2	54,1	-28,7	-26,5	...	...	...	3,1	...
1975	11,7	14,9	41,0	-20,7	-18,4	...	...	...	2,9	...
1976	11,7	15,2	29,1	-13,6	-10,9	...	...	...	3,1	...
1977	12,8	17,1	33,3	-15,4	-12,2	...	...	...	3,8	...
1978	17,8	24,8	46,8	-19,7	-14,9	...	...	...	6,0	...
1979	21,9	30,8	54,7	-21,2	-15,4	-22,0	-13,4	...	7,4	11,0
1980	32,2	41,2	52,6	-13,4	-7,5	-16,4	-6,4	...	6,8	12,0
1981	33,5	40,8	47,6	-9,5	-4,6	-12,5	-3,8	...	5,4	9,9
1982	40,4	47,5	60,5	-12,5	-8,6	-17,9	-8,1	...	4,5	11,9
1983	48,4	56,7	73,4	-14,4	-9,6	-21,3	-10,6	...	5,6	13,6
1984	17,9	24,7	18,9	-0,8	4,9	-3,1	5,4	...	5,7	8,8
1985	26,6	33,9	35,6	-6,6	-1,2	-8,3	2,1	...	5,8	11,3
1986	13,5	24,0	14,7	-1,0	8,1	-1,2	9,1	5,2	9,2	10,4
1987	...	...	22,2	...	...	-3,3	6,8	6,3	...	10,4
1988	...	...	19,1	...	...	1,2	11,8	11,3	...	10,5
1989	...	...	21,6	...	...	-2,5	6,1	9,0	...	8,8
1990	...	...	7,2	...	...	1,9	10,0	9,1	...	7,9
1991	...	...	7,7	...	...	2,3	10,6	10,8	...	8,1
1992	...	...	1,6	...	...	3,6	11,4	11,7	...	7,5
1993	...	...	3,0	...	...	2,6	10,6	11,4	...	7,8
1994	...	...	1,3	...	...	2,2	9,8	9,3	...	7,4
1995	...	...	1,6	...	...	2,3	9,0	9,9	...	6,5
1996	...	...	2,1	...	...	2,5	9,1	9,3	...	6,4

Tafla 7. Meðalvextir viðskiptabanka og sparisjóða 1979-96 samkvæmt ársreikningum

Milljónir króna:	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Innlán í árslok:																		
Viðskiptabankar	1.910	3.189	5.424	8.720	15.735	21.273	31.619	42.750	57.833	71.503	90.893	103.399	118.148	121.304	128.609	129.112	129.639	137.923
Sparisjóðir	364	607	1.054	1.631	2.974	3.860	5.718	7.714	10.619	13.261	17.650	21.246	24.661	26.694	29.279	31.624	34.718	36.246
Samtals	2.274	3.796	6.478	10.351	18.709	25.133	37.337	50.464	68.452	84.764	108.543	124.645	142.809	147.998	157.888	160.736	164.357	174.169
Meðalinnlán árs:																		
Viðskiptabankar	1.561	2.550	4.307	7.072	12.228	18.504	26.446	37.185	50.292	64.668	81.198	97.146	110.774	119.726	124.957	128.861	129.376	133.781
Sparisjóðir	296	486	831	1.343	2.303	3.417	4.789	6.716	9.167	11.940	15.456	19.448	22.954	25.678	27.987	30.452	33.171	35.482
Samtals	1.857	3.035	5.137	8.415	14.530	21.921	31.235	43.901	59.458	76.608	96.654	116.594	133.727	145.404	152.943	159.312	162.547	169.263
Vaxtagjöld af innlánnum:																		
Viðskiptabankar	318	698	1.248	2.228	4.389	2.784	6.390	4.976	9.061	13.294	15.118	8.880	11.108	6.373	7.071	4.542	5.268	6.172
Sparisjóðir	64	141	251	441	900	546	1.197	895	1.711	2.417	2.850	1.734	2.329	1.301	1.691	1.127	1.140	1.708
Samtals	382	839	1.499	2.669	5.289	3.330	7.587	5.871	10.772	15.711	17.968	10.614	13.437	7.674	8.762	5.669	6.408	7.880
Útlán í árslok:																		
Viðskiptabankar	1.149	1.838	3.336	6.146	11.449	16.358	23.791	28.166	47.336	66.523	79.489	95.318	106.676	109.998	117.179	124.323	119.022	128.658
Sparisjóðir	241	391	720	1.139	2.305	2.983	4.268	5.814	8.585	12.464	17.015	22.240	26.041	27.977	31.675	36.270	37.374	41.911
Samtals	1.390	2.229	4.056	7.285	13.754	19.341	28.059	33.980	55.921	78.987	96.504	117.558	132.717	137.975	148.854	160.593	156.396	170.569
Meðalútlán árs:																		
Viðskiptabankar	948	1.494	2.587	4.741	8.798	13.904	20.075	25.979	37.751	56.930	73.006	87.404	100.997	108.337	113.589	120.751	121.673	123.840
Sparisjóðir	197	316	556	930	1.722	2.644	3.626	5.041	7.200	10.525	14.740	19.628	24.141	27.009	29.826	33.973	36.822	39.643
Samtals	1.145	1.810	3.143	5.671	10.520	16.548	23.700	31.020	44.951	67.454	87.746	107.031	125.138	135.346	143.415	154.724	158.495	163.483
Vaxtatekjur af útlánnum:																		
Viðskiptabankar	324	645	1.090	2.254	4.862	3.536	7.739	6.550	11.522	18.850	21.108	15.483	19.208	14.186	15.624	13.680	13.091	14.010
Sparisjóðir	64	130	229	443	929	656	1.379	1.237	2.212	3.539	4.343	3.613	4.606	3.697	4.301	3.624	3.957	4.629
Samtals	388	775	1.319	2.697	5.791	4.192	9.118	7.787	13.734	22.389	25.451	19.096	23.814	17.883	19.925	17.304	17.048	18.639

Tafla 7. Meðalvextir viðskiptabanka og sparisjóða 1979-96 samkvæmt ársreikningum

Frh.	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Milljónir króna:																		
Innlánsvextir, reiknaðar %:																		
Viðskiptabankar	20,4	27,4	29,0	31,5	35,9	15,0	24,2	13,4	18,0	20,6	18,6	9,1	10,0	5,3	5,7	3,5	4,1	4,6
Sparisjóðir	21,6	29,0	30,2	32,8	39,1	16,0	25,0	13,3	18,7	20,2	18,4	8,9	10,1	5,1	6,0	3,7	3,4	4,8
Samtals	20,6	27,6	29,2	31,7	36,4	15,2	24,3	13,4	18,1	20,5	18,6	9,1	10,0	5,3	5,7	3,6	3,9	4,7
Útlánsvextir, reiknaðir %:																		
Viðskiptabankar	34,2	43,2	42,1	47,5	55,3	25,4	38,6	25,2	30,5	33,1	28,9	17,7	19,0	13,1	13,8	11,3	10,8	11,3
Sparisjóðir	32,6	41,1	41,2	47,7	53,9	24,8	38,0	24,5	30,7	33,6	29,5	18,4	19,1	13,7	14,4	10,7	10,7	11,7
Samtals	33,9	42,8	42,0	47,6	55,1	25,3	38,5	25,1	30,6	33,2	29,0	17,8	19,0	13,2	13,9	11,2	10,8	11,4
Vaxtahlutfallsmunur %:																		
Viðskiptabankar	11,5	12,4	10,2	12,2	14,3	9,0	11,6	10,4	10,6	10,4	8,7	7,9	8,2	7,4	7,7	7,5	6,4	6,4
Sparisjóðir	9,0	9,4	8,4	11,1	10,7	7,6	10,4	9,9	10,2	11,1	9,3	8,7	8,1	8,2	7,9	6,7	7,1	6,5
Samtals	11,1	11,9	9,9	12,0	13,7	8,8	11,4	10,3	10,5	10,5	8,8	8,0	8,2	7,5	7,7	7,4	6,6	6,4
Hækkun lánskjaravísitölu yfir árið í %																		
	54,6	52,6	47,6	60,5	73,4	18,9	35,6	14,7	22,2	19,1	21,6	7,1	7,6	1,6	3,0	1,3	1,6	2,1
Raunvextir innlána %:																		
Viðskiptabankar	-22,1	-16,5	-12,6	-18,1	-21,6	-3,2	-8,4	-1,1	-3,4	1,2	-2,5	1,9	2,3	3,7	2,6	2,2	2,4	2,5
Sparisjóðir	-21,3	-15,4	-11,8	-17,2	-19,8	-2,5	-7,8	-1,2	-2,9	1,0	-2,6	1,7	2,4	3,4	3,0	2,4	1,8	2,7
Samtals	-22,0	-16,4	-12,5	-17,9	-21,3	-3,1	-8,3	-1,2	-3,3	1,2	-2,5	1,9	2,3	3,6	2,6	2,2	2,3	2,5
Raunvextir útlána %:																		
Viðskiptabankar	-13,2	-6,2	-3,7	-8,1	-10,5	5,5	2,2	9,2	6,8	11,8	6,0	9,9	10,6	11,3	10,4	9,9	9,0	9,0
Sparisjóðir	-14,2	-7,5	-4,3	-8,0	-11,2	5,0	1,8	8,6	7,0	12,2	6,5	10,6	10,7	11,9	11,1	9,2	9,0	9,4
Samtals	-13,4	-6,4	-3,8	-8,1	-10,6	5,4	2,1	9,1	6,8	11,8	6,1	10,0	10,6	11,4	10,6	9,8	9,0	9,1

Tafla 8. Meðalvextir viðskiptabanka 1979-96 samkvæmt ársreikningum

Blað 1.

Milljónir króna	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Innlán í árslok:									
1. Eigin innlán	1.910	3.189	5.424	8.720	15.735	21.273	31.619	42.750	57.833
2. Seðlabankalán	574	897	1.377	3.274	5.539	7.185	4.493	5.544	4.765
3. Erlend lán til endurlána	543	1.137	1.804	3.736	8.370	12.213	17.752	16.879	22.603
4. Verðbréfaútgáfa	0	0	0	0	0	0	0	0	853
Alls 1-4. Heildarinnl. + verðbr.	3.027	5.223	8.605	15.730	29.644	40.671	53.864	65.173	86.054
Meðalinnlán árs:									
1. Eigin innlán	1.561	2.550	4.307	7.072	12.228	18.504	26.446	37.185	50.292
2. Seðlabankalán	487	736	1.137	2.326	4.407	6.362	5.839	5.019	5.155
3. Erlend lán til endurlána	444	840	1.471	2.770	6.053	10.292	14.983	17.316	19.741
4. Verðbréfaútgáfa	0	0	0	0	0	0	0	0	427
Stighækkandi samtölur:									
1-2. Innlán + Seðlab.lán	2.047	3.285	5.444	9.398	16.634	24.866	32.285	42.203	55.446
1-3. Inn-, Seðlb- og erl.lán	2.491	4.125	6.914	12.168	22.687	35.158	47.268	59.519	75.187
1-4. Heildarinnlán + verðbr.	2.491	4.125	6.914	12.168	22.687	35.158	47.268	59.519	75.614
Útlán í árslok:									
1. Eigin útlán	1.149	1.838	3.336	6.146	11.449	16.358	23.791	28.166	47.336
2. Bundnar innstæður í Sb.	456	829	1.555	2.522	4.609	5.988	6.063	7.863	9.265
3. Afurða- og rekstrarlán	768	1.177	1.902	3.862	6.582	9.516	9.385	8.280	11.396
4. Endurlánuð erlend lán	541	1.085	1.770	3.629	7.352	10.217	13.577	16.558	16.574
5. Markaðsverðbréf	0	0	0	0	0	0	0	0	310
Alls 1-5. Heildarútlán + mvbr.	2.914	4.929	8.563	16.159	29.992	42.079	52.816	60.867	84.881
Meðalútlán árs:									
1. Eigin útlán	948	1.494	2.587	4.741	8.798	13.904	20.075	25.979	37.751
2. Bundnar innstæður í Sb.	368	643	1.192	2.039	3.566	5.299	6.026	6.963	8.564
3. Afurða- og rekstrarlán	622	973	1.540	2.892	5.268	8.139	9.604	9.031	10.040
4. Endurlánuð erlend lán	444	813	1.428	2.709	5.541	8.883	12.100	15.408	16.913
5. Markaðsverðbréf	0	0	0	0	0	0	0	0	155
Stighækkandi samtölur:									
1-2. Eig.útl.+ bundn.innstæð.	1.316	2.136	3.779	6.780	12.363	19.202	26.100	32.942	46.315
1-3. Útlán+bundn.innst.+afurðalán	1.937	3.109	5.319	9.671	17.631	27.341	35.704	41.972	56.355
1-4. Heildarútlán + bund.innl.	2.381	3.922	6.746	12.380	23.172	36.223	47.804	57.380	73.268
1-5. Heildútl.+bund+mverðbr.	2.381	3.922	6.746	12.380	23.172	36.223	47.804	57.380	73.423
Vaxtagjöld á:									
1. Eigin innlán	318	698	1.248	2.228	4.389	2.784	6.390	4.976	9.061
2. Seðlabankalán	54	89	125	560	1.232	710	1.226	552	439
3. Erlend lán til endurlána	38	97	200	379	656	1.029	1.314	1.249	1.328
4. Verðbréfaútgáfu	0	0	0	0	0	0	0	0	71
" stighækkandi samtölur:									
1-2. Innlán + Seðlab.lán	372	787	1.373	2.788	5.621	3.494	7.616	5.528	9.500
1-3. Inn-, Seðlb- og erl.lán	410	884	1.573	3.167	6.277	4.523	8.930	6.777	10.828
1-4. Heildarinnlán + verðbr.	410	884	1.573	3.167	6.277	4.523	8.930	6.777	10.899
Vaxtatekjur af:									
1. Eigin útlánum	324	645	1.090	2.254	4.862	3.536	7.739	6.550	11.522
2. Bundnum innstæð. í Sb.	87	206	395	747	1.247	835	1.304	894	1.348
3. Afurða- og rekstrarlánum	101	198	284	752	1.480	1.122	1.420	991	1.422
4. Endurlán. erlend. lánum	46	102	232	445	749	1.081	1.331	1.345	1.248
5. Markaðsverðbréfum	0	0	0	0	0	0	0	0	195
" stighækkandi samtölum:									
1-2. Útlán +bundn. innstæð.	411	851	1.485	3.001	6.109	4.371	9.043	7.444	12.870
1-3. Útlán+bundn.inn.+afurðal.	512	1.049	1.769	3.753	7.589	5.493	10.463	8.435	14.292
1-4. Heildarútl.+bund.innst.	558	1.151	2.001	4.198	8.338	6.574	11.794	9.780	15.540
1-5. Heildútl.+bund.+ mvrðbr.	558	1.151	2.001	4.198	8.338	6.574	11.794	9.780	15.735

Tafla 8. Meðalvextir viðskiptabanka 1979-96 samkvæmt ársreikningum

Blað 2.

Milljónir króna	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Innlán í árslok:									
1. Eigin innlán	71.503	90.893	103.399	118.148	121.304	128.609	129.112	129.639	137.923
2. Seðlabankalán	4.118	4.124	3.160	2.864	1.866	812	2.415	1.089	454
3. Erlend lán til endurlána	35.026	42.375	38.668	39.377	42.986	42.236	31.058	25.324	37.088
4. Verðbréfaútgáfa	7.882	11.822	14.554	15.846	16.649	17.978	16.671	16.477	21.465
Alls 1-4. Heildarinnl.+ verðbr.	118.529	149.214	159.781	176.235	182.805	189.635	179.256	172.529	196.930
Meðalinnlán árs:									
1. Eigin innlán	64.668	81.198	97.146	110.774	119.726	124.957	128.861	129.376	133.781
2. Seðlabankalán	4.442	4.121	3.642	3.012	2.365	1.339	1.614	1.752	772
3. Erlend lán til endurlána	28.815	38.701	40.522	39.023	41.182	42.611	36.647	28.191	31.206
4. Verðbréfaútgáfa	4.368	9.852	13.188	15.200	16.248	17.314	17.325	16.574	18.971
Stighækkandi samtölur:									
1-2. Innlán + Seðlab.lán	69.110	85.319	100.788	113.786	122.091	126.296	130.474	131.128	134.553
1-3. Inn-, Seðlb- og erl.lán	97.924	124.020	141.310	152.808	163.273	168.907	167.121	159.319	165.759
1-4. Heildarinnlán+ verðbr.	102.292	133.872	154.498	168.008	179.520	186.220	184.446	175.893	184.730
Útlán í árslok:									
1. Eigin útlán	66.523	81.737	95.318	106.676	109.998	117.179	124.323	119.022	128.658
2. Bundnar innstæður í Sb.	9.707	13.877	11.778	13.444	11.354	9.317	8.756	5.419	6.086
3. Afurða- og rekstrarlán	15.892	16.659	14.161	14.300	12.314	11.167	8.489	9.284	9.012
4. Endurlánuð erlend lán	25.533	33.564	31.575	34.637	37.485	38.511	29.660	21.780	27.220
5. Markaðsverðbréf	100	2.248	5.403	4.656	7.150	7.100	2.800	16.077	21.017
Alls 1-5. Heildarútlán + mvbr.	117.755	148.085	158.235	173.713	178.301	183.274	174.028	171.582	191.993
Meðalútlán árs:									
1. Eigin útlán	33.262	74.130	88.528	100.997	108.337	113.589	120.751	121.673	123.840
2. Bundnar innstæður í Sb.	4.854	11.792	12.828	12.611	12.399	10.336	9.037	7.088	5.753
3. Afurða- og rekstrarlán	13.894	16.729	15.952	14.693	13.733	12.256	10.375	8.887	9.148
4. Endurlánuð erlend lán	21.440	30.090	33.399	34.182	37.664	40.146	35.982	25.720	24.500
5. Markaðsverðbréf	205	1.174	3.826	5.030	5.903	7.125	4.950	9.439	18.547
Stighækkandi samtölur:									
1-2. Eig.útl.+ bundn.innstæð.	38.115	85.922	101.355	113.608	120.736	123.924	129.788	128.760	129.593
1-3. Útlán+b.innst.+afurðalán	52.009	102.651	117.307	128.301	134.469	136.180	140.162	137.647	138.741
1-4. Heildarútlán + bund.innl.	73.449	132.741	150.706	162.483	172.133	176.326	176.144	163.367	163.241
1-5. Heildútl.+bund+mverðbr.	73.654	133.915	154.532	167.513	178.036	183.451	181.094	172.805	181.788
Vaxtagjöld á:									
1. Eigin innlán	13.294	15.118	8.880	11.108	6.373	7.071	4.542	5.268	6.172
2. Seðlabankalán	573	696	328	326	228	314	144	140	54
3. Erlend lán til endurlána	2.217	3.931	3.666	3.159	2.942	2.512	1.951	1.722	1.595
4. Verðbréfaútgáfu	1.395	2.905	1.967	2.637	2.168	2.030	1.403	1.492	1.500
" stighækkandi samtölur:									
1-2. Innlán + Seðlab.lán	13.867	15.814	9.208	11.434	6.601	7.385	4.686	5.408	6.226
1-3. Inn-, Seðlb- og erl.lán	16.084	19.745	12.874	14.593	9.543	9.897	6.637	7.130	7.821
1-4. Heildarinnlán + verðbr.	17.479	22.650	14.841	17.230	11.711	11.927	8.040	8.622	9.321
Vaxtatekjur af:									
1. Eigin útlánum	18.850	21.108	15.483	19.208	14.186	15.624	13.680	13.091	14.010
2. Bundnum innstæð. Í Sb.	1.594	2.155	1.236	1.105	567	708	412	369	328
3. Afurða- og rekstrarlánnum	2.310	2.643	1.860	1.777	1.201	1.151	571	620	638
4. Endurlán. erlend. lánnum	2.234	3.925	3.767	3.534	3.459	2.976	1.582	1.436	1.368
5. Markaðsverðbréfum	91	510	1.252	1.024	1.013	793	492	1.077	1.398
" stighækkandi samtölum:									
1-2. Útlán +bundn. innstæð.	20.444	23.263	16.719	20.313	14.753	16.332	14.092	13.460	14.338
1-3. Útlán+bund.inn.+afurðal.	22.754	25.906	18.579	22.090	15.954	17.483	14.663	14.080	14.976
1-4. Heildarútl.+bund.innst.	24.988	29.831	22.346	25.624	19.413	20.459	16.245	15.516	16.344
1-5. Heildútl.+bund.+mvbr.	25.079	30.341	23.598	26.648	20.426	21.252	16.737	16.593	17.742

Tafla 8. Meðalvextir viðskiptabanka 1979-96 samkvæmt ársreikningum

Blað 1. frh.

Milljónir króna	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Vextir %, reiknaðir á:									
meðalinnlán árs:									
1. Eigin innlán	20,4	27,4	29,0	31,5	35,9	15,0	24,2	13,4	18,0
2. Seðlabankalán	11,1	12,1	11,0	24,1	28,0	11,2	21,0	11,0	8,5
3. Erlend lán til endurlána	8,6	11,5	13,6	13,7	10,8	10,0	8,8	7,2	6,7
4. Verðbréfaútgáfu	...	...	...	...	...	...	...	...	16,6
" stighækkandi samtölur:									
1-2. Innlán + Seðlab.lán	18,2	24,0	25,2	29,7	33,8	14,1	23,6	13,1	17,1
1-3. Inn-, Seðlb- og erl.lán	16,5	21,4	22,8	26,0	27,7	12,9	18,9	11,4	14,4
1-4. Heildarinnlán+ verðbr.	16,5	21,4	22,8	26,0	27,7	12,9	18,9	11,4	14,4
Vextir % á meðalútlán árs:									
1. Eigin útlán	34,2	43,2	42,1	47,5	55,3	25,4	38,6	25,2	30,5
2. Bundnar innstæður í Seðb.	23,7	32,1	33,1	36,6	35,0	15,8	21,6	12,8	15,7
3. Afurða- og rekstrarlán	16,3	20,4	18,4	26,0	28,1	13,8	14,8	11,0	14,2
4. Endurlánuð erlend lán	10,4	12,5	16,3	16,4	13,5	12,2	11,0	8,7	7,4
5. Markaðsverðbréf	...	...	...	...	...	...	...	...	...
" stighækkandi samtölur:									
1-2. Eigin útlán+bundn.innst.	31,2	39,8	39,3	44,3	49,4	22,8	34,6	22,6	27,8
1-3. Útlán+bd.innst.+afurðal.	26,4	33,7	33,3	38,8	43,0	20,1	29,3	20,1	25,4
1-4. Heildútlán+bund.innst.	23,4	29,4	29,7	33,9	36,0	18,1	24,7	17,0	21,2
1-5. Heildútl.+bund.+mverðbr.	23,4	29,4	29,7	33,9	36,0	18,1	24,7	17,0	21,4
Vaxtahlutfallsmunir									
samsv. inn- og útlána,%:									
1. Eigin útlán /eigin innlán	11,5	12,4	10,2	12,2	14,3	9,0	11,6	10,4	10,6
2. Afurða-rekstrl./Seðlablán	4,6	7,4	6,7	1,6	0,1	2,4	-5,1	0,0	5,2
3. Endurl.erl./erlend lán	1,7	0,9	2,3	2,4	2,4	2,0	2,1	1,4	0,6
4. Markaðsvbr./verðbrútg.	...	...	...	...	...	...	...	...	...
" af stighækk. samtölum:									
1-2. Eig.útl.+b.innst./eig.innl.	9,0	9,8	8,0	9,7	9,9	6,7	8,4	8,1	8,3
1-3. Út+b.inn.+afll./innl.+Sbl.	7,0	7,9	6,4	7,0	6,9	5,3	4,6	6,2	7,0
1-4. Heildút.+b.inn./heildinnl.	6,0	6,5	5,6	6,3	6,5	4,7	4,9	5,1	6,0
1-5. Heildútl.+b.inn./hinnl.mvb	6,0	6,5	5,6	6,3	6,5	4,7	4,9	5,1	6,1
Hækkun lánskjisvit.yf.ár %	54,6	52,6	47,6	60,5	73,4	18,9	35,6	14,7	22,2
Raunvextir:									
I: 1. Eigin innlána	-22,1	-16,5	-12,6	-18,1	-21,6	-3,2	-8,4	-1,1	-3,4
2. Heildarinnlána +.vbútg.	-24,7	-20,4	-16,8	-21,5	-26,4	-5,1	-12,3	-2,9	-6,4
II: 1. Eigin útlána	-13,2	-6,2	-3,7	-8,1	-10,5	5,5	2,2	9,2	6,8
2. Eigin útlána+bund.innst.	-15,1	-8,4	-5,6	-10,1	-13,8	3,2	-0,7	6,9	4,6
3. Heildútl.+b.innst.+mvbr.	-20,2	-15,2	-12,2	-16,6	-21,6	-0,6	-8,1	2,0	-0,6

Tafla 8. Meðalvextir viðskiptabanka 1979-96 samkvæmt ársreikningum

Blað 2. frh.

Milljónir króna	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Vextir %, reiknaðir á:									
meðalinnlán árs:									
1. Eigin innlán	20,6	18,6	9,1	10,0	5,3	5,7	3,5	4,1	4,6
2. Seðlabankalán	12,9	16,9	9,0	10,8	9,6	23,5	8,9	8,0	7,0
3. Erlend lán til endurlána	7,7	10,2	9,0	8,1	7,1	5,9	5,3	6,1	5,1
4. Verðbréfaútgáfu	31,9	29,5	14,9	17,3	13,3	11,7	8,1	9,0	7,9
" stighækkandi samtölur:									
1-2. Innlán + Seðlab.lán	20,1	18,5	9,1	10,0	5,4	5,8	3,6	4,1	4,6
1-3. Inn-, Seðlb- og erl.lán	16,4	15,9	9,1	9,5	5,8	5,9	4,0	4,5	4,7
1-4. Heildarinnlán+ verðbr.	17,1	16,9	9,6	10,3	6,5	6,4	4,4	4,9	5,0
Vextir % á meðalútlán árs:									
1. Eigin útlán	33,1	28,5	17,5	19,0	13,1	13,8	11,3	10,8	11,3
2. Bundnar innstæður í Seðb.	16,8	18,3	9,6	8,8	4,6	6,9	4,6	5,2	5,7
3. Afurða- og rekstrarlán	16,6	15,8	11,7	12,1	8,7	9,4	5,5	7,0	7,0
4. Endurlánuð erlend lán	10,4	13,0	11,3	10,3	9,2	7,4	4,4	5,6	5,6
5. Markaðsverðbréf	44,4	43,4	32,7	20,4	17,2	11,1	9,9	11,4	7,5
" stighækkandi samtölur:									
1-2. Eigin útlán+bundn.innst.	30,8	27,1	16,5	17,9	12,2	13,2	10,9	10,5	11,1
1-3. Útlán+bd.innst.+afurðal.	28,3	25,2	15,8	17,2	11,9	12,8	10,5	10,2	10,8
1-4. Heildútlán+bund.innst.	24,6	22,5	14,8	15,8	11,3	11,6	9,2	9,5	10,0
1-5. Heildútl.+bund.+mverðbr.	24,6	22,7	15,3	15,9	11,5	11,6	9,2	9,6	9,8
Vaxtahlutfallsmunir									
samsv. inn- og útlána,%:									
1. Eigin útlán /eigin innlán	10,4	8,3	7,6	8,2	7,4	7,7	7,5	6,4	6,4
2. Afurða-rekstrl./Seðlablán	3,3	-0,9	2,4	1,1	-0,8	-11,4	-3,1	-0,9	0,0
3. Endurl.erl./erlend lán	2,5	2,6	2,0	2,1	1,9	1,4	-0,9	-0,5	0,4
4. Markaðsvbr./verðbrútg.	9,4	10,8	15,5	2,6	3,4	-0,5	1,7	2,2	-0,3
" af stighækk. samtölum:									
1-2. Eig.útl.+b.innst./eig.innl.	8,5	7,1	6,7	7,1	6,5	7,1	7,1	6,1	6,2
1-3. Út+b.inn.+afl./innl.+Sbl.	6,9	5,7	6,1	6,5	6,1	6,6	6,6	5,9	5,9
1-4. Heildút.+b.inn./heildinnl.	7,0	5,7	5,2	5,7	5,1	5,4	5,1	4,8	5,1
1-5. Heildútl.+b.inn./hinnl.mvb	6,4	4,9	5,2	5,1	4,6	4,9	4,7	4,5	4,5
Hækkun lánskjavísit.yf.ár %	19,1	21,6	7,1	7,6	1,6	3,0	1,3	1,6	2,1
Raunvextir:									
I: 1. Eigin innlána	1,2	-2,5	1,9	2,3	3,7	2,6	2,2	2,4	2,5
2. Heildarinnlána +.vbútg.	-1,7	-3,8	2,3	2,5	4,8	3,3	3,0	3,2	2,9
II:1. Eigin útlána	11,8	5,7	9,7	10,6	11,3	10,4	9,9	9,0	9,0
2. Eigin útlána+bund.innst.	9,8	4,5	8,8	9,6	10,5	9,9	9,4	8,7	8,8
3. Heildútl.+b.innst.+mvbr.	4,6	0,9	7,6	7,7	9,7	8,3	7,8	7,9	7,5

Tafla 9. Vextir lífeyrissjóða með verðtryggingu

Vextir frá:	SAL-sjóðirnir (Strjálár ath.)	Lífeyrissjóður verslunarmanna	Lífeyrissjóður starfsm. ríkisins		Eftirlaunasjóður Landsb.& Seðlab.
			A-lán	B-lán	
1979: 1.6.	...	2,5	...	...	...
19.11.	2,0	...	...
1980: 1.6.	2,0
1981: 1.1.	3,0	...	...	...	...
1982: 1.10.	...	3,0	...	...	...
1983: 21.12.	...	4,0	...	...	...
1984: 1.5.	3,0
1984: 11.5.	...	5,0	...	...	...
20.8.	...	7,0	...	...	...
1.9.	3,5
1.12.	5,0	...	...
1985: 1.1.	5,0	5,0	...	...	...
1986: 1.12	...	6,2	...	...	...
1987: 1.2.	...	6,4	...	...	...
1.3.	6,6	6,5	...	...	...
1.4.	...	6,6	...	...	...
1.6.	...	7,0	...	...	...
1.7.	...	7,3	...	...	...
1.8.	...	8,0	...	...	...
22.12	7,0	...	...
1988: 1.1.	9,5	...	...	...	...
1989: 20.2.	...	7,0	...	...	...
1.3.	4,0
1.7.	5,5	...	...
1.12.	7,7	...
1990: 1.1.	7,8	...
1.2.	7,9	...
1.7.	8,0	...
1.9.	8,2	...
1991: 1.3.	7,0	...	...	8,0	...
1.4.	7,9	...
1.7.	9,8	4,9
1.9.	10,0	...
1992: 1.3	8,5	...
1.6.	7,5	...
1.9.	5,7	...	...
1993: 1.1.	5,8	...	...
1.4.	5,5	...	...
1.12.
1994: 1.1.	6,0	...	...	6,8	...

Tafla 10. Raunávöxtun og þróun innlends lánsfjármagns 1960-1996

Blað 1.	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Staða í árslok, m.Nýkr.:																			
Verðtryggð bein útlán	1,2	1,4	1,7	2,1	4,1	7,6	12,2	17,4	17,4	23,2	30,4	17,6	29,4	47,9	96,6	158	239	386	636
Óverðtryggð bein útlán	68,6	75,2	85,1	97,6	109,6	132,6	153,5	169,5	200,8	237,7	282,2	348,6	419,5	563,2	788,3	1.029	1.325	1.856	2.639
Samtals verð- og óvrðtr:																			
Samtals bein útlán	69,8	76,6	86,8	99,7	113,7	140,1	165,7	186,9	218,1	260,8	312,6	366,1	448,9	611,1	884,9	1.187	1.563	2.241	3.275
" án lánskjaragreiningar	0	0	0	0	0	0	0	0	-2,1	-1,8	4,4	25,9	44,1	50,9	47,1	5	51	118	472
Innlent lánsfé í lánakerfi	69,8	76,6	86,8	99,7	113,7	140,1	165,7	186,9	216,0	259,0	317,0	392,0	493,0	662,0	932,0	1.192	1.614	2.359	3.747
Hlutf. verðtr. af heildarútl:																			
Markaðsv.br.-milliviðsk.	...	...	...	...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Fjárfestingarlánasjóðir	6,9	7,3	7,9	8,8	12,7	18,7	25,0	28,6	19,3	21,4	23,3	3,6	3,7	3,7	8,6	14,0	20,4	28,2	34,2
Bankar og sparisjóðir	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lífeyrissj. & tryggingaf.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Samtals bein útlán	1,7	1,8	2,0	2,1	3,6	5,4	7,4	9,3	8,0	8,9	9,7	4,8	6,6	7,8	10,9	13,3	15,3	17,2	19,4
Raunvextir, %:																			
Markaðsv.br.-milliviðsk.	0,0	0,0	0,0	0,0	7,2	7,0	6,8	6,5	6,3	6,2	6,1	6,0	5,8	5,5	5,4	5,1	4,9	4,7	4,5
Fjárfestingarlánasjóðir	2,8	-3,2	-2,1	-7,1	-3,4	-1,5	0,4	-1,9	-6,4	-4,1	-3,7	5,0	-5,1	-19,0	-26,9	-18,7	-12,0	-11,1	-9,2
Bankar og sparisjóðir	7,1	-6,3	0,7	-3,3	-2,0	-3,6	0,0	4,0	-5,9	-10,3	-6,5	6,3	-5,1	-15,7	-26,5	-18,4	-10,9	-12,2	-14,9
Lífeyrissj. & tryggingaf.	7,1	-6,3	0,7	-3,3	-2,0	-3,6	0,0	4,0	-5,9	-10,3	-6,5	6,3	-5,1	-15,7	-26,5	-18,4	-10,9	-12,2	-14,9
Samtals bein útlán	6,1	-5,5	0,0	-4,2	-2,3	-3,1	0,2	2,8	-5,7	-8,2	-5,3	6,0	-4,7	-15,2	-24,4	-16,3	-9,5	-10,1	-11,5
Raunvextir, millj. Nýkr:																			
Markaðsv.br.-milliviðsk.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	1,4	2,3	4,2	6,0	8,0	11,4
Fjárfestingarlánasjóðir	0,4	-0,5	-0,4	-1,5	-0,8	-0,4	0,1	-0,7	-2,9	-2,3	-2,4	3,9	-4,6	-19,5	-36,1	-33,2	-31,7	-37,8	-42,5
Bankar og sparisjóðir	2,9	-2,8	0,3	-1,8	-1,3	-2,6	0,0	4,2	-6,8	-13,3	-10,1	12,0	-11,3	-42,4	-96,2	-96,0	-71,9	-103,9	-183,9
Lífeyrissj. & tryggingaf.	0,6	-0,5	0,1	-0,4	-0,3	-0,5	0,0	0,8	-1,4	-2,7	-1,9	2,1	-2,0	-8,0	-18,8	-19,1	-15,5	-24,6	-43,2
Samtals bein útlán	3,9	-3,9	0,0	-3,7	-2,3	-3,5	0,2	4,6	-10,7	-17,9	-13,9	18,7	-17,1	-68,4	-148,8	-144,3	-113,2	-158,3	-258,2
Verg landsframleiðsla	85,4	97,6	117,1	139,4	178,0	215,0	257,8	260,8	280,4	349,4	438,2	557	696	972	1.418	2.031	2.866	4.142	6.478
Hlutf. innl. raunv./VLF,%	4,6	-3,9	0,0	-2,6	-1,3	-1,6	0,1	1,7	-3,8	-5,1	-3,2	3,4	-2,5	-7,0	-10,5	-7,1	-3,9	-3,8	-4,0
Vísit. samfald. raunvaxta:																			
Markaðsv.br.-milliviðsk	100,0	100,0	100,0	100,0	107,2	114,7	122,4	130,4	138,5	147,1	156,1	165,5	175,0	184,6	194,6	204,5	214,6	224,8	234,8
Fjárfestingarlánasjóðir	102,8	99,6	97,5	90,6	87,5	86,1	86,4	84,8	79,4	76,1	73,3	77,0	73,1	59,2	43,3	35,2	31,0	27,5	25,0
Bankar og sparisjóðir	107,1	100,4	101,1	97,7	95,8	92,3	92,3	96,0	90,3	81,0	75,8	80,5	76,4	64,4	47,4	38,6	34,4	30,2	25,7
Lífeyrissj. & tryggingaf.	107,1	100,4	101,1	97,7	95,8	92,3	92,3	96,0	90,3	81,0	75,8	80,5	76,4	64,4	47,4	38,6	34,4	30,2	25,7
Samtals bein útlán	106,1	100,2	100,2	96,0	93,7	90,9	91,0	93,5	88,2	81,0	76,6	81,2	77,4	65,6	49,6	41,5	37,6	33,8	29,9
Vísitala neysliverðs árs.	1,48	1,65	1,82	2,12	2,38	2,60	2,78	3,08	3,68	4,17	4,71	4,79	5,46	7,37	11,07	15,50	20,72	28,16	38,95

Tafla 10. Raunávöxtun og þróun innlends lánsfjármagns 1960-1996

Blað 2.	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Staða í árslok, m.Nýkr.:																		
Verðtryggð bein útlán	1.280	2.845	6.898	15.426	33.086	39.711	64.409	81.907	123.423	163.783	219.676	269.057	316.424	342.334	377.136	430.243	468.312	510.005
Óverðtryggð bein útlán	3.934	5.374	7.957	10.369	11.855	18.303	19.993	32.428	33.003	40.844	60.999	73.929	90.334	103.490	114.529	95.251	107.883	126.843
Samtals verð- og óvrðtr.:																		
Samtals bein útlán	5.214	8.219	14.855	25.795	44.941	58.014	84.402	114.334	156.426	204.627	280.674	342.986	406.758	445.825	491.665	525.494	576.196	636.848
" án lánskjaragreiningar	477	1.129	574	73	2.971	4.228	6.819	5.490	13.747	19.347	17.096	10.895	13.049	11.155	7.538	19.845	14.361	13.606
Innlent lánsfé í lánakerfi	5.691	9.348	15.429	25.868	47.912	62.242	91.221	119.824	170.173	223.974	297.770	353.881	419.807	456.980	499.203	545.339	590.557	650.454
Hlutf. verðtr. af heildarútl.:																		
Markaðsv.br.-milliviðsk.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,0	100,0	87,7	93,9	96,8	84,5	85,0	85,5	79,9	78,6	80,3	79,4	77,3
Fjárfestingarlánasjóðir	58,7	74,3	85,2	91,5	94,3	95,6	96,8	97,2	97,8	98,1	97,6	97,6	97,5	96,9	96,1	97,3	96,2	96,8
Bankar og sparissjóðir	1,2	5,9	18,2	29,9	47,7	33,5	45,5	38,5	55,4	56,8	54,7	54,3	50,9	48,9	49,4	59,4	58,2	55,5
Lífeyrissj. & tryggingaf.	0,0	27,0	39,0	76,8	93,0	97,0	98,7	99,5	99,7	99,9	99,9	99,9	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Samtals bein útlán	24,5	34,6	46,4	59,8	73,6	68,5	76,3	71,6	78,9	80,0	78,3	78,4	77,8	76,8	76,7	81,9	81,3	80,1
Raunvextir, %:																		
Markaðsv.br.-milliviðsk.	4,4	4,4	4,3	4,1	4,1	4,5	5,6	7,1	7,3	7,9	7,7	7,3	7,1	7,1	7,1	6,8	6,8	5,8
Fjárfestingarlánasjóðir	-15,8	-8,9	-1,2	-0,9	-0,2	3,1	3,3	4,6	4,3	4,7	4,4	5,0	5,2	5,2	5,5	4,8	5,0	5,0
Bankar og sparissjóðir	-15,4	-7,5	-4,6	-8,6	-9,6	4,9	-1,2	8,1	6,8	11,8	6,1	10	10,6	11,4	10,6	9,8	9	9,1
Lífeyrissj. & tryggingaf.	-15,4	-7,5	-4,6	-8,6	-9,6	4,9	-1,2	8,1	6,8	11,8	6,1	10	10,6	11,4	10,6	9,8	9	9,1
Samtals bein útlán	-13,0	-6,3	-2,7	-5,3	-5,7	4,4	0,7	6,8	6,1	9,2	5,7	8,0	8,3	8,6	8,2	7,4	7,1	6,9
Raunvextir, millj. Nýkr.:																		
Markaðsv.br.-milliviðsk.	18,1	28,4	46,9	69,0	112,7	213,3	260,3	462	857	1.215	1.690	2.756	3.862	4.681	5.473	6.252	6.993	6.176
Fjárfestingarlánasjóðir	-104,3	-90,0	-19,7	-34,3	-11,9	397,6	585,2	1.286	1.527	2.269	2.851	4.523	5.761	7.212	8.678	8.547	9.844	11.220
Bankar og sparissjóðir	-275,5	-221,6	-205,6	-667,9	-1.231,5	997,1	-310,4	2.805	3.308	8.183	5.483	11.693	14.640	17.917	17.237	17.033	15.466	16.841
Lífeyrissj. & tryggingaf.	-64,2	-44,9	-47,2	-150,2	-330,3	352,1	-118,9	1.214	1.262	2.777	1.719	3.620	4.223	5.068	4.992	4.783	4.847	5.615
Samtals bein útlán	-425,9	-328,1	-225,7	-783,4	-1.461,0	1.960,2	416,2	5.767	6.954	14.444	11.743	22.592	28.485	34.878	36.379	36.614	37.150	39.853
Verg landsframleiðsla	9.616	16.182	25.276	39.582	68.242	89.144	120.899	161.085	209.063	256.644	308.224	364.297	396.862	397.682	411.532	435.063	451.637	484.348
Hlutf. innl. raunv./VLF, %	-4,4	-2,0	-0,9	-2,0	-2,1	2,2	0,3	3,6	3,3	5,6	3,8	6,2	7,2	8,8	8,8	8,4	8,2	8,2
Vísit. samfald. raunvaxta:																		
Markaðsv.br.-milliviðsk.	245,1	255,8	266,7	277,6	288,8	301,8	318,8	341,4	366,4	395,3	425,5	456,5	489,0	523,6	560,8	599,0	640,0	676,8
Fjárfestingarlánasjóðir	21,0	19,2	18,9	18,7	18,7	19,3	19,9	20,8	21,7	22,8	23,8	25,0	26,3	27,6	29,1	30,5	32,1	33,7
Bankar og sparissjóðir	21,8	20,1	19,2	17,6	15,9	16,6	16,4	17,8	19,0	21,2	22,5	24,8	27,4	30,5	33,8	37,1	40,4	44,1
Lífeyrissj. & tryggingaf.	21,8	20,1	19,2	17,6	15,9	16,6	16,4	17,8	19,0	21,2	22,5	24,8	27,4	30,5	33,8	37,1	40,4	44,1
Samtals bein útlán	26,0	24,4	23,7	22,4	21,2	22,1	22,3	23,8	25,2	27,6	29,1	31,5	34,1	37,0	40,0	43,0	46,1	49,2
Vísitala neysluverðs ársr.	62,61	100,00	141,08	230,92	394,43	485,43	651,13	734,62	926,60	1.096,01	1.355,90	1.455,18	1.559,33	1.597,29	1.647,91	1.675,16	1.702,42	1.741,40

Tafla 10. Raunávöxtun og þróun innlends lánsfjármagns 1960-1996

Blað 1. frh.	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Staðvirði til 1996 ársli:																			
Markaðsverðbréf	0	0	0	0	519	1.226	1.942	2.623	3.047	3.696	4.585	5.199	8.165	10.137	12.789	13.583	14.237	15.794	18.344
Fjárfestingarlánasj.	20.473	20.369	20.571	19.632	19.397	20.629	22.920	25.188	26.831	27.971	28.528	32.654	32.640	31.711	27.938	29.682	28.571	28.554	29.433
Bankar og sparisj.	51.418	50.448	52.051	51.913	52.315	59.944	65.772	64.850	61.044	65.146	70.248	80.708	86.113	85.770	82.115	74.150	71.606	76.310	79.984
Lífeyrissj. & trygg.f.	10.237	10.026	10.429	10.350	10.975	12.056	13.154	13.004	12.303	12.110	12.201	14.542	16.266	16.776	16.360	15.953	16.977	17.933	18.643
Samtals bein útlán	82.128	80.843	83.051	81.895	83.207	93.855	103.789	105.666	103.225	108.923	115.561	133.103	143.184	144.394	139.202	133.369	131.391	138.592	146.405
" án lánskjargreiningar	0	0	0	0	0	0	0	0	-1.013	-764	1.642	9.409	14.052	12.024	7.409	551	4.257	7.288	21.119
Innlent lánsfé																			
í lánakerfi	82.128	80.843	83.051	81.895	83.207	93.855	103.789	105.666	102.213	108.159	117.203	142.511	157.236	156.419	146.611	133.919	135.648	145.879	167.523
Vísitala innl. fjárstofns:																			
Markaðsv.br.-milliviðsk ...	...	...	...	...	6,4	15,0	23,8	32,1	37,3	45,3	56,2	63,7	100,0	124,1	156,6	166,4	174,4	193,4	224,7
Fjárfestingarlánasjóðir	107,8	107,2	108,3	103,3	102,1	108,6	120,7	132,6	141,2	147,2	150,2	171,9	171,8	166,9	147,1	156,2	150,4	150,3	154,9
Bankar og sparisjóðir	104,0	102,0	105,3	105,0	105,8	121,2	133,0	131,2	123,5	131,8	142,1	163,2	174,2	173,5	166,1	150,0	144,8	154,3	161,8
Lífeyrissj. & trygg.f.	105,1	102,9	107,1	106,2	112,7	123,8	135,0	133,5	126,3	124,3	125,2	149,3	167,0	172,2	167,9	163,8	174,3	184,1	191,4
Samtals bein útlán	105,0	103,4	106,2	104,8	106,4	120,0	132,8	135,2	132,0	139,3	147,8	170,3	183,1	184,7	178,1	170,6	168,1	177,3	187,3
Innlent lánsfé																			
í lánakerfi	105,1	103,4	106,2	104,8	106,4	120,0	132,8	135,2	130,7	138,3	149,9	182,3	201,1	200,1	187,5	171,3	173,5	186,6	214,3
Þáttgreining árlegrar aukningar:																			
Millj. kr. 1996 verðlag:																			
Ávöxtun af ársb.stöðu	4.742	-4.530	0	-3.522	-1.918	-2.542	157	2.855	-6.047	-8.375	-5.776	7.005	-6.656	-23.973	-38.089	-23.904	-12.767	-13.739	-16.806
Nýr sparnaður á árinu	-793	3.245	2.208	2.366	3.230	13.190	9.777	-978	2.594	14.321	14.820	18.303	21.382	23.156	28.281	11.212	14.495	23.971	38.450
Heildaraukning	3.948	-1.285	2.208	-1.156	1.312	10.648	9.934	1.877	-3.453	5.946	9.044	25.309	14.725	-817	-9.808	-12.692	1.728	10.232	21.644
% af ársbyrjunarstöðu:																			
Ávöxtun af ársb.stöðu	6,1	-5,5	0,0	-4,2	-2,3	-3,1	0,2	2,8	-5,7	-8,2	-5,3	6,0	-4,7	-15,2	-24,4	-16,3	-9,5	-10,1	-11,5
Nýr sparnaður á árinu	-1,0	4,0	2,7	2,8	3,9	15,9	10,4	-0,9	2,5	14,0	13,7	15,6	15,0	14,7	18,1	7,6	10,8	17,7	26,4
Heildaraukning	5,1	-1,6	2,7	-1,4	1,6	12,8	10,6	1,8	-3,3	5,8	8,4	21,6	10,3	-0,5	-6,3	-8,7	1,3	7,5	14,8
Hlutfl. skipt. aukn., %:																			
Ávöxtun af ársb.stöðu	120,1	-139,6	0,0	-148,9	-146,3	-23,9	1,6	152,1	-233,1	-140,8	-63,9	27,7	-45,2	-103,5	-134,7	-213,2	-88,1	-134,3	-77,6
Nýr sparnaður á árinu	-20,1	100,0	100,0	100,0	246,3	123,9	98,4	-52,1	100,0	240,8	163,9	72,3	145,2	100,0	100,0	100,0	100,0	234,3	177,6
Heildaraukning	100,0	-39,6	100,0	-48,9	100,0	100,0	100,0	100,0	-133,1	100,0	100,0	100,0	100,0	-3,5	-34,7	-113,2	11,9	100,0	100,0

Tafla 10. Raunávöxtun og þróun innlends lánsfjármagns 1960-1996

Blað 2. frh.	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Staðvirði til 1996 árs!:																		
Markaðsverðbréf	18.145	19.225	20.885	20.942	20.883	16.613	17.488	27.723	28.949	35.091	48.684	64.904	73.735	83.917	97.008	106.429	109.682	119.454
Fjárfestingarlánasj.	28.056	28.177	45.061	50.894	55.966	63.185	75.543	83.993	90.472	102.455	115.120	132.597	155.352	173.506	187.308	205.213	227.288	241.317
Bankar og sparissj.	82.161	77.834	95.868	96.738	89.844	92.785	92.614	115.322	130.323	142.806	150.180	165.274	175.515	177.283	183.668	178.642	189.300	206.380
Lífeyrissj. & trygg.f.	16.660	17.884	21.551	25.949	31.722	35.533	40.082	43.989	44.234	44.771	46.490	47.674	49.650	51.342	51.574	55.989	63.119	69.697
Samtals bein útlán	145.023	143.120	183.366	194.523	198.415	208.115	225.727	271.027	293.979	325.123	360.474	410.449	454.252	486.047	519.558	546.273	589.389	636.848
" án lánskjaragrein.	13.263	19.666	7.080	551	13.115	15.168	18.237	13.013	25.835	30.739	21.956	13.037	14.572	12.162	7.966	20.630	14.690	13.606
Innlent lánsfé í lánakerfi	158.286	162.786	190.446	195.074	211.530	223.283	243.964	284.040	319.814	355.862	382.430	423.486	468.824	498.209	527.524	566.903	604.079	650.454
Vísitala innl. fjárstofns:																		
Markaðsv.br.																		
-milliviðsk	222,2	235,5	255,8	256,5	255,8	203,5	214,2	339,5	354,6	429,8	596,3	794,9	903,1	1.027,8	1.188,1	1.303,5	1.343,4	1.463,0
Fjárfestingarlánasj.	147,7	148,3	237,2	267,9	294,6	332,6	397,7	442,1	476,2	539,3	606,0	698,0	817,8	913,3	986,0	1.080,2	1.196,4	1.270,3
Bankar og sparissj.	166,2	157,4	193,9	195,7	181,7	187,7	187,3	233,3	263,6	288,8	303,8	334,3	355,0	358,6	371,5	361,3	382,9	417,4
Lífeyrissjóðir																		
& tryggingafélög	171,0	183,6	221,2	266,4	325,6	364,7	411,4	451,5	454,1	459,6	477,2	489,4	509,6	527,0	529,4	574,7	647,9	715,4
Samtals bein útlán	185,5	183,1	234,5	248,8	253,8	266,2	288,7	346,7	376,0	415,9	461,1	525,0	581,0	621,7	664,6	698,7	753,9	814,6
Innlent lánsfé í lánakerfi	202,5	208,2	243,6	249,5	270,6	285,6	312,1	363,3	409,1	455,2	489,2	541,7	599,7	637,3	674,8	725,1	772,7	832,0
Þáttgreining árlegrar aukningar:																		
Millj. kr. 1996 verðlag:																		
Ávöxtun af ársb.stöðu	-21.789	-9.960	-4.470	-10.043	-11.049	9.226	1.602	16.670	17.276	29.531	20.421	30.783	35.170	40.200	40.654	39.285	40.077	41.781
Nýr sparn. á árinu	12.552	14.460	32.129	14.671	27.505	2.526	19.079	23.406	18.498	6.517	6.147	10.273	10.168	-10.815	-11.340	94	-2.901	4.594
Heildaraukning	-9.237	4.500	27.659	4.629	16.456	11.752	20.681	40.076	35.774	36.048	26.568	41.056	45.338	29.385	29.315	39.379	37.176	46.375
% af ársbyrjunarstöðu:																		
Ávöxtun af ársb.stöðu	-13,0	-6,3	-2,7	-5,3	-5,7	4,4	0,7	6,8	6,1	9,2	5,7	8,0	8,3	8,6	8,2	7,4	7,1	6,9
Nýr sparnaður á árinu	7,5	9,1	19,7	7,7	14,1	1,2	8,5	9,6	6,5	2,0	1,7	2,7	2,4	-2,3	-2,3	0,0	-0,5	0,8
Heildaraukning	-5,5	2,8	17,0	2,4	8,4	5,6	9,3	16,4	12,6	11,3	7,5	10,7	10,7	6,3	5,9	7,5	6,6	7,7
Hlutf. skipt. aukn., %:																		
Ávöxtun af ársb.stöðu	-173,6	-221,4	-16,2	-217,0	-67,1	78,5	7,7	41,6	48,3	81,9	76,9	75,0	77,6	136,8	138,7	99,8	107,8	90,1
Nýr sparn. á árinu	100,0	321,4	116,2	317,0	167,1	21,5	92,3	58,4	51,7	18,1	23,1	25,0	22,4	-36,8	-38,7	0,2	-7,8	9,9
Heildaraukning	-73,6	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0