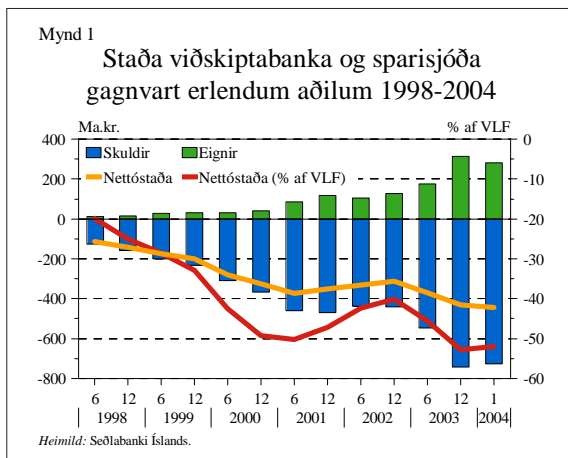


Viðauki – Erlendar skuldir banka og sparisjóða og kerfisbreytingar

Hrein erlend staða banka og sparisjóða versnaði töluvert á undanförmum árum

Í umfjöllun um erlendar skuldir viðskiptabanka og sparisjóða hefur vakið athygli hversu hratt skuldastaðan hefur vaxið á síðustu árum og hversu skammvinnit lánsféð er. Erlendar eignir hafa einnig aukist sem þýðir að hrein skuldastaða hefur vaxið minna en verg staða. Aðgreining í hreina og verga stöðu skiptir máli þegar fjallað er um fjármálastöðugleika þannig að ekki nægir að fylgjast eingöngu með skuldum umfram eignir. Eðlismunur er á eignum og skuldum og áhættustig þeirra er mismunandi. Erlendar skuldir banka og sparisjóða eru útgefin skuldabréf og bankalán en eignirnar eru útlán til erlendra lántakenda, innstæður erlendis auk hlutabréfa og annarra verðbréfa.



Eins og sjá má af súluritinu voru heildarskuldir ríflega 742 ma.kr. í lok liðins árs en hrein staða erlendra skulda hafði vaxið úr um 201 ma.kr. í árslok 1999 í um 430 ma.kr. í desember sl. Sem hlutfall af vergri landsframleiðslu fór hrein skuldastaða úr 33% í 53% á sama tímabili. Þessu mikla innstreymi erlends fjár hefur verið ráðstafað til gengisbundinna útlána til innlendra og erlendra fyrirtækja en að litlu leyti til heimila en 4,1% af útlánnum innlánsstofnana til heimila voru gengisbundin í árslok 2003. Eftir því sem gengisbinding útlána eykst verður algengara að slík lán séu veitt til innlendra aðila sem hafa ekki gjaldeyrstekjur. Því fylgir sérstök áhætta. Með regl-

um Seðlabankans um gjaldeyrisjöfnuð er séð til þess að heildarupphæðir gengisbundinna eigna og skulda eru nánast í jafnvægi hjá bönkum og sparisjóðum. Sú regla dregur úr beinni gengisáhættu banka og sparisjóða en hið sama á ekki við um viðskiptamenn þeirra.

Nánari greining erlendra stöðu þriggja stærstu viðskiptabankanna

Ef litið er á árið 2003 í heild sinni er ljóst að kröfur erlendra aðila á banka og sparisjóði jukust mikið á árinu eða um ríflega 69%. Kröfur banka og sparisjóða á erlenda aðila á sama tímabili jukust þó enn meira hlutfallslega, eða um 148%. Þrátt fyrir það hefur hrein erlend staða á árinu 2003 versnað eins og sjá má á mynd 1.

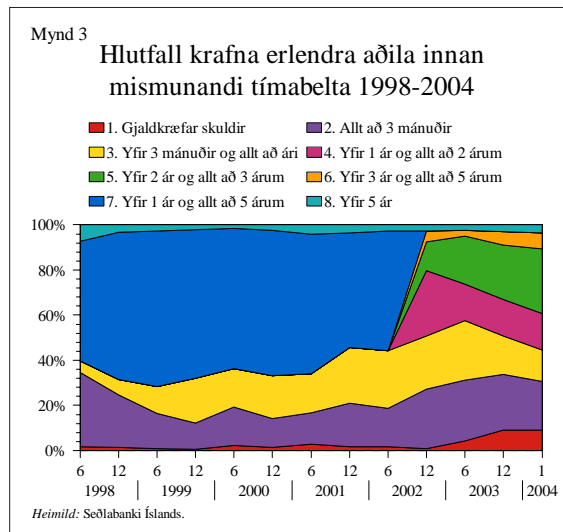
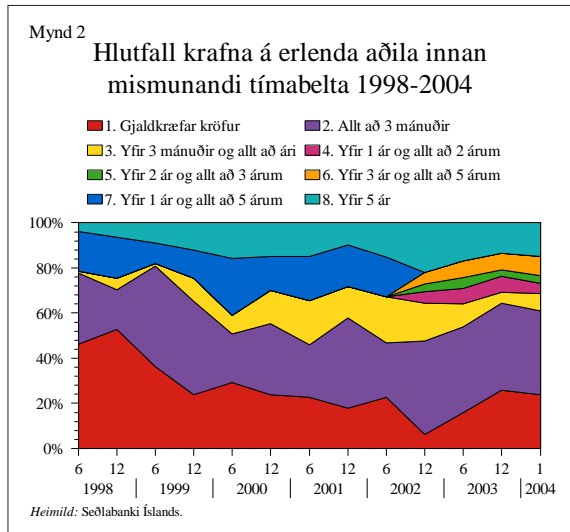
En í hvaða bókhaldsliðum ætli hafi orðið mesta breytingin á síðasta ári? Til að kanna það voru tölur úr eftirstöðvaskýrslum, peningamálayfirlitum og lausafjáryfirlitum þriggja stærstu viðskiptabankanna bornar saman og reynt að sjá hver þróunin var. Í samanburðinum voru tölur Kaupþings banka hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. sameinaðar vegna erlendu stöðunnar í árslok 2002 og bornar saman við tölur fyrir KB banka hf. þann 31. desember sl. Á síðasta ári var Glitnir hf. sameinaður Íslandsbanka hf. og ýmis minni innlend fjármálafyrirtæki gengu kaupum og sölum sem gætu haft áhrif á þennan samanburð auk þess sem KB banki hf. keypti nokkur erlend fjármálafyrirtæki. Ekki var reynt að lagfæra fyrir þessum atriðum. Einnig eru þær skýrslur sem notaðar eru sem grunnur fyrir samanburðinn ekki samanburðarhæfar í öllum tilfellum en ættu þó að gefa ágæta heildarmynd.

Kröfur viðskiptabankanna á erlenda aðila jukust töluvert á árinu 2003 ...

Kröfur banka og sparisjóða á erlenda aðila jukust um ríflega 186 ma.kr. frá árslokum 2002 til ársloka 2003. Ef eingöngu er litið á viðskiptabankana þrjá var aukningin u.þ.b. sú sama. Eftirstöðvatími krafna banka og sparisjóða stýttist aðeins á árinu 2003 en á mynd 2 má sjá hlutfall krafna innan mismunandi tímabelta. Ef skoðaðar eru breytingar á einstökum eignaliðum hjá viðskiptabönkunum þremur skýra

útlán til erlendra aðila um 36% (67 ma.kr.) af aukningunni og innstæður í erlendri mynt ríflega 34% (64 ma.kr.). Annar stór eignaliður sem jókst á árinu voru innstæður í íslenskum krónum í erlendum bönkum, þær skýra ríflega 16% aukningar krafna á erlenda aðila (30 ma.kr.).¹

erlendri verðbréfaútgáfu til skemmri tíma en eins árs en hún jókst um 78 ma.kr. á liðnu ári.



... en kröfur erlendra aðila á viðskiptabankana jukust þó enn meira

Kröfur erlendra aðila á banka og sparisjóði jukust um ríflega 303 ma.kr. frá árslokum 2002 til ársloka 2003. Kröfur á þrjá stærstu viðskiptabankana jukust um 305 ma.kr. á sama tímabili. Aðeins lengdist í eftirstöðvatíma erlendra krafna eins og sést á mynd 3. Ef lítið er á breytingar á einstökum skuldaliðum hjá viðskiptabönkunum þremur er það einn liður sem yfirgnæfir aðra. Þetta er gengisbundin erlend verðbréfaútgáfa til lengri tíma en eins árs. Hún jókst um ríflega 207 ma.kr. á liðnu ári og skýrir ríflega 68% af aukningu krafna erlendra aðila. Reyndar verður að líta á þessa aukningu í samhengi við skuldaliðinn löng lán vegna endurlána sem dróst saman um ríflega 83 ma.kr. Eins og áður hefur verið fjallað um má skýra aukninguna í verðbréfaútgáfunni með aukinni MTN-útgáfu bankanna og svo virðist sem skuldabréfaútgáfa í þessu formi sé að ryðja burt beinum erlendum lántökum bankanna að verulegu leyti. Einnig varð töluverð aukning í gengisbundinni

Hvað er MTN-skuldabréfaútgáfa?

Algennt er að útgefendur á skuldabréfamarkaði í Evrópu hafi gengið til samninga á grundvelli svokallaðs European Medium Term Note (EMTN)-útgáfuramma sem hægt er að nýta við útgáfu skuldabréfa. Til að öðlast rétt til útgáfu skuldabréfa á grundvelli MTN-ramma þarf útgefandi að samningsbinda sig til að uppfylla ákveðin skilyrði við útgáfu, auk þess sem markaðurinn gerir kröfu um lánsþæfismat viðurkennds matsfyrirtækis. Í samningi um útgáfu er m.a. kveðið á um hámarksfjárhæð heildarútgáfu, hóp miðlara auk allra almennra atriða að því er varðar þær skuldbindingar sem bréfin eru til staðfestingar á. Útgáfuramminn miðar þannig að því að lágmarka skriffinnsku og auka hraða við útgáfu og viðskipti með skuldabréf fyrirtækja og ríkja. Útgáfa sem byggist á slíkum samningi gefur færi á auknum sveigjanleika við lánsfjáröflun, sparar kostnað við útgáfu og gefur aðgang að breiðari hópi fjárfesta en áður. Einkum munar þar um aukinn aðgang að stofnanafjárfestum.

Á undanförunum árum hafa þrjú viðskiptabankar, ríkissjóður og Landsvirkjun gefið út skuldabréf á grundvelli slíkra samninga. Landsvirkjun reið á vaðið um vorið 1998, FBA hf. fylgdi á eftir ári síðar, viðskiptabankarnir þrjú hófu útgáfu á árunum 2000 til 2002 og ríkissjóður gerði samning um útgáfu í mars 2001. Þess má þó geta að ríkissjóður hafði gert

1. Athugið að erlendir aðili gæti í sumum tilfellum verið erlent dótturfélag viðkomandi banka.

Tafla 1 MTN-útgáfur íslenskra aðila¹

	<i>Ríkissjóður</i>	<i>Landsvirkjun</i>	<i>Íslandsbanki hf.</i>	<i>FBA hf.</i>	<i>Landsbanki Íslands hf.</i>	<i>Búnaðarbanki Íslands hf.</i>	<i>KB banki hf.</i>
Heimild til útgáfu	1.500 USD	1.000 USD	2.500 EUR	1.500 EUR	1.500 USD	1.000 EUR	2.000 EUR
Útistandandi	1.027 USD	912 USD	2.262 EUR	71 EUR	1.602 USD	145 EUR	1.369 EUR
Fyrsti samningur	6. mars '01	19. maí '98	23. mars '00	24. febr. '99	28. apr. '00	9. júlí '02	24. júní '03
Síðast endurskoðaður	28. maí '03	12. ág. '03	22. júlí '02	1. mars '00	19. febr. '04	.	.
Fyrsta útgáfa	6. mars '01	10. júlí '98	12. apr. '00	30. mars '99	maí '02	okt. '02	júlí '03
Síðasta útgáfa	12. maí '03	22. mars '04	11. mars '04	31. jan. '00	10. mars '04	20. febr. '03	17. febr. '04
Stærsta útgáfa	250 EUR	150 EUR	350 EUR	60 USD	400 EUR	75 EUR	500 EUR
Lengsta útgáfa	10 ár	30 ár	20 ár	5.16 ár	30 ár	10 ár	10 ár
Stysta útgáfa (dagar)	913	730	362	1.827	183	540	183
Fjöldi útgáfna í gangi	7	27	59	3	31	5	16

Upphæð og fjöldi útgáfna í sérhverjum gjaldmiðli

EUR	977 (6)	550 (14)	1.786 (33)	.	1.559 (21)	135 (4)	1.165 (12)
USD	100 (1)	310 (11)	328 (7)	60 (1)	.	.	101 (2)
JPY	.	1.700 (1)	17.000 (8)	3.000 (2)	19.200 (6)	.	5.000 (1)
GBP	.	.	183 (4)	.	25 (1)	.	30 (1)
CAD	.	.	48 (3)	.	7 (1)	.	.
HKD	.	.	200 (1)	.	50 (1)	100 (1)	.
CZK	.	.	500 (1)	.	.	.	500 (1)
ISK	.	670 (1)	550 (2)	.	.	.	6.000 (3)
SEK	.	.	.	.	.	.	300 (1)
NOK	.	.	.	.	100 (1)	.	.

1. Allar fjárhæðir eru taldar í milljónum. Upplýsingar frá Reuters þann 3. mars 2004. Hér inni eru einnig útgáfur sem samið hefur verið um en koma ekki til greiðslu fyrr en síðar í mars.

samning um MTN-ramma árið 1987 í tengslum við samning um ECP útgáfu. Almennir hefur MTN-útgáfa íslenskra aðila þótt heppnast afar vel og hefur hún farið vaxandi með hverju ári. Viðskiptabankarnir þrír hafa til samans um 7 ma. evra útgáfuheimild og er heimild Íslandsbanka hf. og Landsbanka Íslands hf. hæst eða 2,5 ma. evra hjá hvorum bankanum um sig. Ríkissjóður og Landsvirkjun eru með um 2 ma. evra útgáfuheimild til samans. Í töflu 1 má sjá nánari upplýsingar um MTN ramma bankanna, ríkisins og Landsvirkjunar.² Í töflunni má sjá að enn eru til staðar skuldabréf útgefin innan MTN-ramma FBA hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. Þessum römmum hefur verið lokað, þ.e. ekki er hægt að gefa út fleiri skuldabréf innan þeirra en um 215 m. evra eru útistandandi.

Stærsta staka útgáfan sem íslenskur aðili hefur gefið út er 500 m. evra útgáfa KB banka hf. í júlí sl. en í mars var Landsbanki Íslands hf. með skuldabréfaútgáfu að nafnvirði 400 m. evra sem er næststærsta útgáfan. Landsbanki Íslands hf. og Landsvirkjun hafa gefið út lengstu skuldabréfaútgáfur íslenskra aðila sem nú eru í kerfinu eða til 30 ára. Landsbanki Íslands hf. er þó einnig með stystu útgáfuna ásamt KB banka hf. en þær eru til 183 daga.

Íslandsbanki hf. er með fjölbreyttustu gjaldmiðla-samsetninguna í MTN-útgáfu sinni en bankinn á útistandandi bréf í átta gjaldmiðlum, KB banki hf. er ekki langt undan en bankinn á útistandandi bréf í sjö gjaldmiðlum. Íslandsbanki er einnig með flestar útgáfurnar en m.v. fyrirliggjandi upplýsingar þann 3. mars voru þær um 59.

Um 80% útgáfunnar innan MTN-rammans eru í evrum. Um 17,5% útgáfunnar hjá ríki og Landsvirkjun eru í Bandaríkjadöllum en ekki nema um

2. Taflan er byggð á upplýsingum frá Reuters (MTNINDEX). Eitthvert misræmi getur verið á milli þeirra upplýsinga sem þarna eru skráðar inn og raunveruleikans. Ætti þó ekki að breyta heildarmyndinni.

Tafla 2 Hlutfall gjaldmiðla í skuldabréfaútgáfum skv. MTN-ramma

%	Viðskipta- bankar	Ríkið og Landsvirkjun
EUR	78,3	81,4
USD	6,6	17,5
JPY	5,5	0,7
GBP	6,0	.
CAD	0,6	.
HKD	0,6	.
CZK	0,5	.
ISK	1,3	0,4
SEK	0,5	.
NOK	0,2	.

6,6% hjá viðskiptabönkunum. Um 6% af útgáfu viðskiptabankanna er í pundum og um 5,5 í jenum. Þrátt fyrir að gjaldmiðlasamsetning útgáfunnar sé með þessum hætti þarf hún alls ekki að endurspegla endanlega gjaldmiðlasamsetningu skuldbindinga þessara aðila þar sem hægt er að breyta þeim með afleiðusamningum.

Í töflu 3 má sjá hversu mikið svigrúm er eftir til útgáfu skuldabréfa innan MTN-rammans. Kerfið er byggt þannig upp að heimildin til útgáfu er föst tala, annaðhvort í evrum eða Bandaríkjadöllum. T.d. er heimild ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum, ef ríkissjóður gefur út skuldabréf í evrum er upphæðinni breytt yfir í Bandaríkjadali á krossgengi þess tíma sem

skuldabréfið er gefið út. Þetta er gert fyrir allar útgáfur sem gefnar eru út í öðrum gjaldmiðli en Bandaríkjadöllum. Svigrúmið til lántöku ræðst svo af útgáfuheimildinni og uppsafnaðri útgáfu á krossgengi hvers tíma. Miðað við þessa útreikninga höfðu allir aðilar enn svigrúm í mars til aukinnar útgáfu. Útgáfuheimildina má þó hækka við endurnýjun samninga.

Hvatinn liggur m.a. í vaxtamun sem þó hefur farið lækkanði á síðustu misserum ...

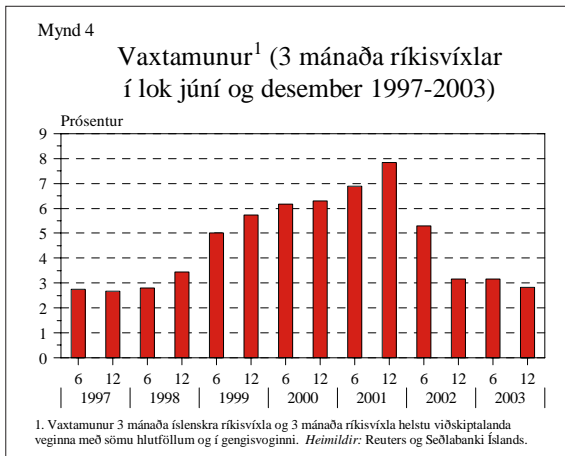
Vaxtamunur milli íslensks og erlends fjármagnsmarkaðar er með þeim hætti að til lengri tíma litið hafa innlendir vextir verið hærri en erlendir. Þetta gefur erlendra skuldasöfnun hreyfiafl; svo hefur lengi verið og verður væntanlega áfram um langa hríð. Aðgengi íslenskra banka og sparissjóða að erlendum lánsfjármörkuðum er með besta móti og hefur aldrei verið betra en á liðnum tveimur árum. Með rúmu aðgengi að erlendra fjármögnun hafa bandarískir sparissjóðir valið að bjóða gengisbundin lán í víðtækari tilgangi og til fleiri hópa lántakenda en áður þekktist. Sem dæmi má nefna að samningar eignaleigufyrirtækja til bifreiða- og vélakaupa eru nú að meirihluta til gengisbundnir. Þá bjóðast nú fasteignaveðlán að hluta til eða að öllu leyti í erlendra mynt. Hafa ber í huga að fjármálaþjónusta í formi kórfulána og afleiðusamninga til að draga úr gengisáhættu getur gert erlendar lántökur auðveldari og áhættuminni, ef viðskiptamenn kjósa að nýta sér þessa möguleika.

Tafla 3 Svigrúm til útgáfu innan MTN-ramma hjá íslenskum aðilum¹

Útistandandi skv. REUTERS	Ríkis- sjóður	Lands- virkjun	Íslands- banki hf.	FBA hf.	Landsbanki Íslands hf.	Búnaðarbanki Íslands hf.	KB banki hf.	Samtals
EUR	822	730	2.262	71	1.758	145	1.369	7.156
USD	1.027	912	2.826	88	2.001	181	1.710	8.745
<i>Heimild til útgáfu</i>								
EUR	1.201	801	2.500	1.500	2.500	1.000	2.000	11.501
USD	1.500	1.000	3.123	1.874	3.123	1.249	2.498	14.367
<i>Svigrúm til lántöku</i>								
EUR	379	70	238	Lokað	742	Lokað	631	2.061
USD	473	88	297	Lokað	1.122	Lokað	789	2.770
<i>Útistandandi skv. útreikningum SI²</i>								
EUR	1.057	819	2.518	70	1.758	145	1.444	7.810
USD	1.320	1.023	3.145	88	2.196	181	1.804	9.757

1. Allar fjárhæðir eru taldar í milljónum. Upplýsingar frá Reuters þann 3. mars 2004 og útreikningar Seðlabankans.

2. Gengi þann 1. mars 2004 (www.oanda.com).



Á tímabilinu 1997-2001 fór vaxtamunur við útlönd hækkandi en frá árslokum 2001 hefur hann lækkað á ný og er hann um þessar mundir álíka mikill og í upphafi tímabilsins. Þróun vaxtamunar við útlönd getur tæplega verið eina skýringin á þeirri aukningu erlendra skulda sem orðið hefur á síðustu árum. Á hinn bóginn er líklegt að næmi fyrirtækja fyrir vöxtum og vaxtamun hafi aukist samhliða síaukinni opnun hagkerfisins, markaðsvæðingu og samkeppni.

... og ýmsum kerfisbreytingum

Á síðustu árum hafa orðið margháttuð kaflaskil á fjármálamarkaði. Kerfisbreytingar og nýbreytni í þjónustu hafa haft tilhneigingu til að auka erlenda skuldastöðu og breyta þeirri áhættu sem lánastofnanir og þjódarbúið búa við. Lánastofnanir, fyrirtæki og heimili hafa beint og óbeint tekið erlendan gjaldeyri inn í efnahagsreikninga sína í stað íslenskrar krónu.

Mikilvægt er að hafa í huga nokkrar breytingar sem hafa átt sér stað á liðnum 5 árum og snúa að bönkum og sparisjóðum:

1. Lánveitingar til erlendra aðila.
2. Fjárfesting í erlendum markaðsverðbréfum.
3. Útrás íslenskra banka með stofnun útibúa og dótturfélaga erlendis.
4. Útrás íslenskra fyrirtækja með kaupum á erlendum fyrirtækjum en fjármögnun frá íslenskum viðskiptabönkum.
5. Þátttaka íslenskra banka í sambankalánum með erlendum bönkum.
6. Tilkomu fasteignafélaga og annarra eignarhaldsfélaga sem fjármagna sig að hluta til með erlendum lánum.
7. Eignarleigusamningar eru nú að meirihluta til með erlendri fjármögnun.
8. Íbúðaveðlán boðin með gengisbindingu.
9. Lánshæfismat fyrir stærstu viðskiptabankana.
10. Aðgengi íslenskra banka að djúpum markaði fyrir útgefnar skuldaviðurkenningar (MTN, ECP) í skjóli lánshæfismats.

Afleiðingarnar eru ýmsar

Þessi þróun hefur þegar haft viðtækar afleiðingar. Rúmt er um laust fé til gengisbundinna útlána og gengisáhætta lántakenda fer vaxandi. Varðandi stjórn peningamála og fjármálastöðugleika má m.a. nefna að áhrif vaxtabreytinga Seðlabankans á heildarlánsfjárefnirspurn verða minni en ella. Þetta á einkum við gagnvart fyrirtækjum. Það gerir notkun peningastjórnunar til sveiflujöfnunar torveldari. Möguleiki peningastefnu til að ákvarða til lengdar verðbólguþægir í innlendri mynt breytist hins vegar ekki. Einnig er vert að hafa í huga að úrræði Seðlabankans til lausafjáraðstoðar verða takmarkaðri. Svigrúm bankans til aðstoðar með lausafjárþyrngreiðslu til lánastofnunar sem ekki er í eiginfjáranda er nánast án takmarkana í íslenskum krónum en er verulega takmarkað ef lausafjársvandinn birtist í erlendum gjaldeyri.