



Eru bankarnir að hagnast óeðlilega á hárrí verðbólgu?

Verðtryggingarjöfnuður lýsir samhenginu á milli verðtryggðra eigna og skulda fjármálastofnunar. Ef verðtryggðar eignir eru meiri en verðtryggðar skuldir, þá er jöfnuðurinn jákvæður. Jákvæður verðtryggingarjöfnuður veldur því að stofnunin ætti að hagnast á verðbólgu, að öðru óbreyttu. Það er hinsvegar sjaldnast raunin því að hærri verðbólgu fylgja gjarnan hærri nafnvextir.

Bankarnir talsvert skakkir

Samanlagður verðtryggingarjöfnuður stóru viðskiptabankanna þriggja var jákvæður sem nam 208,5 ma.kr., miðað við síðasta hálfársuppgjör. Þetta þýðir að verðtryggðar eignir þeirra voru hærri en verðtryggðar skuldir sem nemur ofangreindri tölu.

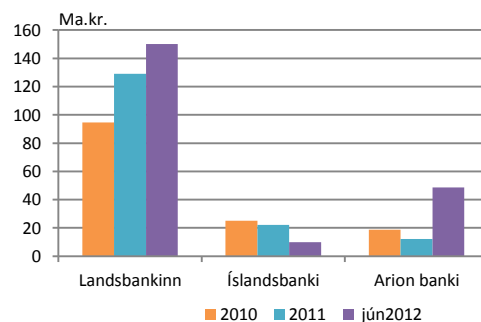
Almennt er mikill verðtryggingarójfnuður, sem og annar ójöfnuður milli eigna og skulda, óæskilegur því óvæntar breytingar í þróun verðbólgu geta haft neikvæðar afleiðingar fyrir efnahag viðkomandi fjármálafyrirtækis.

Hallinn á verðtryggingarjöfnuði Landsbankans var mestur...

Af stóru viðskiptabönkunum er hallinn á verðtryggingarjöfnuði Landsbankans langmestur, eða 150 ma.kr. eins og komið hefur fram í umræðunni. Til að mynda sá Seðlabankinn ástæðu til þess að fjalla sérstaklega um verðtryggingarjöfnuð Landsbankans í síðustu fjármálastöðuleikaskýrslu sinni.

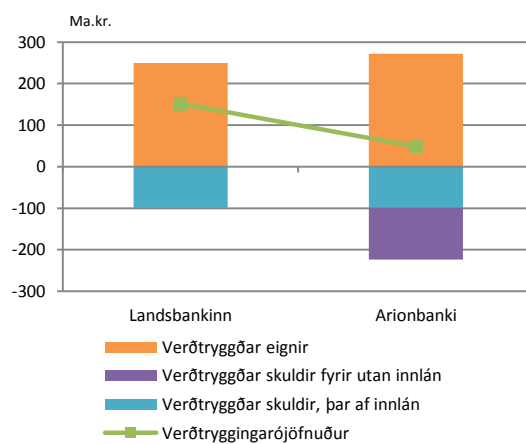
Þegar samsetning neikvæðs verðtryggingarjafnaðar Landsbankans og Arion banka¹ er skoðuð sést að báðir bankarnir eiga svipað magn af verðtryggðum eignum. Þær eru fyrst og fremst lán til viðskiptavina, meðal annars íbúðalán. Báðir bankarnir eru einnig með svipað magn af verðtryggðum innlánnum. Munurinn á verðtryggingarójafnvægi þessara

Verðtryggingarjöfnuður
viðskiptabankanna þriggja



Heimild: Seðlabanki Íslands, Arionbanki, Íslandsbanki, Landsbankinn

Samsetning verðtryggingarjafnaðar



Miðað við 30 júní 2012. Íslandsbanki birti ekki samsetningu verðtryggðra skulda sinna.

Heimild: Ársskýrslur Landsbankans og Arion banka.

¹ Íslandsbanki birti ekki samsetningu verðtryggðra skulda í ársskýrslu sinni.



tveggja banka liggur því í öðrum verðtryggðum skuldum en innlánum. Þar munar mest um að þegar Arion banki tók yfir íbúðalánasafn þrotabús Kaupþings, en það var metið á 120 ma.kr., tók hann yfir fjármögnun lánanna í formi sértryggðs skuldabréfs, sem er verðtryggt. Slík leið var ekki möguleg á sínum tíma í tilfalli Landsbankans.

Hallinn á verðtryggingarjöfnuðinum sem hlutfall af eiginfjárgrunni hefur vaxið frá árinu 2010 hjá Landsbankanum og Arion banka, en minnkað hjá Íslandsbanka.

Ójöfnuðurinn hjá Landsbankanum var í lok júní 73% af eiginfjárgrunni, en svo hátt hlutfall halla á verðtryggingarjöfnuði verður að teljast óæskilegur. Fjármálaeftirlitið hefur ekki sett reglur um hversu hátt hlutfall vertryggingarjöfnuður má vera af eiginfjárstöðu banka.

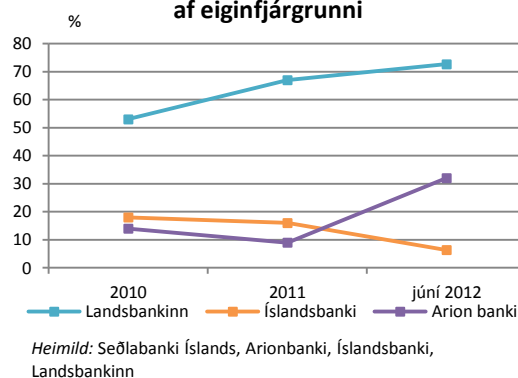
... og jókst við síðasta uppgjör

Hallinn á verðtryggingarjöfnuði Landsbankans jókst um 35 m.a. krónaá síðastliðnu ári. Ástæða aukningarinnar er fyrst og fremst sú að við endurútreikning á ólöglegum gengisbundnum lánum kaus stór hópur viðskiptavina bankans að breyta þeim lánum í verðtryggð lán frekar en óverðtryggð. Þá höfðu breyttar virðismatsaðferðir á lánasafninu einnig áhrif. Loks hafði yfirtaka Landsbankans á SpKef og Avant þau áhrif að auka halla á verðtryggingarjöfnuði.

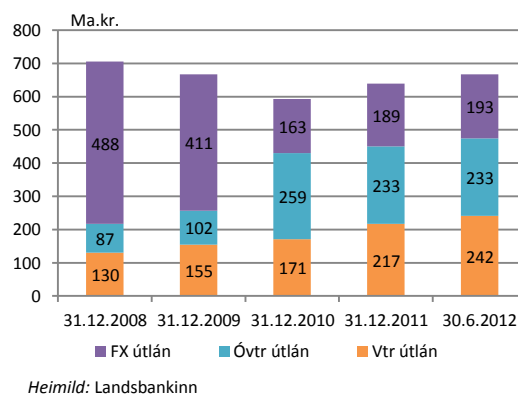
Halli á verðtryggingarjöfnuði Landsbankans jókst um 21 ma. króna til viðbótar á 2. ársfjórðungi þessa árs. Ástæða þess er aðallega sú að verðtryggð útlán í bókum bankans jukust í tengslum við sölu fyrirtækis út úr samstæðu bankans.

Þó halli á verðtryggingarjöfnuði bankans hafi aukist, hafa óverðtryggð lán til einstaklinga og fyrirtækja aukist meira en verðtryggð lán frá árinu 2009. Hluttur verðtryggðra og óverðtryggðra lána í útlánnum Landsbankans hefur vaxið frá árinu 2008, en þá var meirihluti útlána í erlendum gjaldmiðlum.

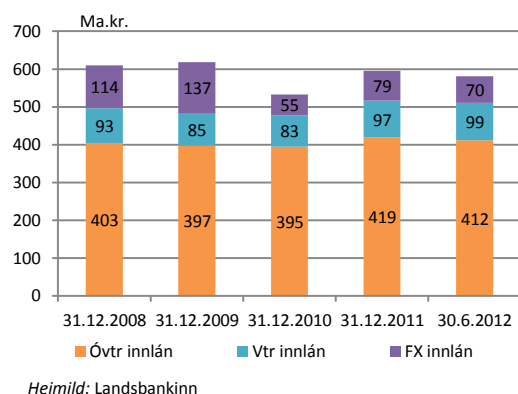
Verðtryggingarjöfnuður sem hlutfall af eiginfjárgrunni



Samsetning útlána Landsbankans



Samsetning innlána Landsbankans





Af hverju var verðtryggingu komið á?

Ef litið er á verðbólguþróunina á Íslandi frá 1940 sést að verðbólgan var mikið vandamál á árum áður. Meðaltalsverðbólga frá janúar 1940 til ágúst 2012 hefur verið 15,7% á ári. Háa verðbólgu á Íslandi mátti m.a. rekja til þess að gengið var reglulega fellt vegna sveiflna í sjávarútvegi ásamt því að hækkanir á launum voru jafnan meiri en svaraði aukningu í framleiðni, en slíkar hækkanir eru verðbólguhvetjandi. Eftir 1971 var svo komin hér óðaverðbólga með stöðugum, sjálfvirkum hækkunum.

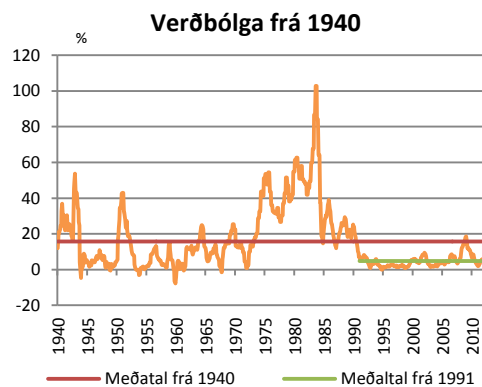
Raunvextir voru verulega neikvæðir á þessu tímabili. Neikvæðir raunvextir éta upp sparifé fólks og færa fjármuni frá þeim sem eiga fé til þeirra sem skulda. Færsla varð því á sparifé landsmanna til lántaka, það er frá sparifjáreigendum og lífeyrissjóðum til fyrirtækja og heimila, og frá eldri kynslóðum til þeirra yngri. Þetta skapaði einnig töluverð vandamál þegar kom að útlánum banka þar sem eftirspurn eftir lánsfé var mun meiri en framboð.

Samþykkt Ólafslaga árið 1979 innleiddi almenna verðtryggingu á Íslandi. Lögín gerðu lítið til að draga úr verðbólgunni, en þau stöðvuðu þann skaða sem eigendur sparifjár urðu fyrir með því að gera raunvexti jákvæða. Ekki var lengur hægt að hagnast á neikvæðum raunvöxtum í óðaverðbólgu. Verðbólgan náðist þó ekki niður fyrr en eftir fastgengi krónu var innleitt, vísitölutenging launa var afnumin og hóflegir kjarasamningar fóru að vera meiri regla en undatekning².

Hvað er til ráða?

Hægt er að minnka verðtryggingarójöfnuð með þrennu móti. Með því minnka verðtryggðar eignir, auka verðtryggðar skuldir eða með gerð afleiðusamnings.

Eignamegin bjóða allir viðskiptabankarnir upp á óverðtryggð fasteignalán með bæði breytilegum og föstum vöxtum. Aukning óvertryggðra lána á kostnað verðtryggðra dregur úr verðtryggingarójöfnuðinum. Óverðtryggð íbúðalán



Heimild: Hagstofa Íslands

² Ítarlega er fjallað um sögu verðtryggingarinnar á Íslandi í nýútkomnu riti SFF, „Nauðsyn eða val? Verðtrygging, vextir verðbólga“. <http://www.sff.is/media/auglysingar/Nauðsyn-eda-val-Verdtrygging,-vextir-og-verdbolga.pdf>



hafa hærri greiðslubyrði en verðtryggð og eru sveiflukennari en slíkt getur dregið úr hvata viðskiptavina til þess að velja óverðtryggð lán í stað verðtryggðra. Því er mikilvægt er að bjóða upp á sem flesta kosti til handa viðskiptavinum, en endalega er það þeirra val hvernig lán tekin eru.

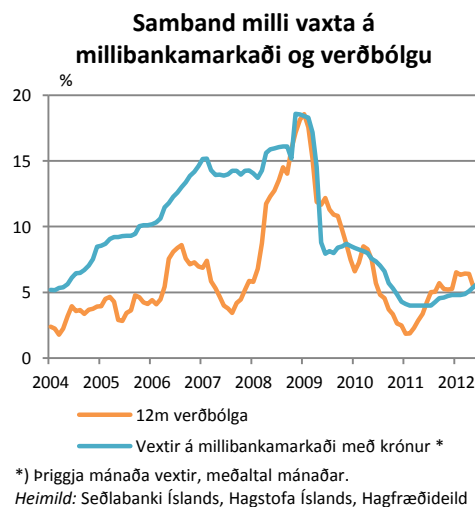
Skuldamegin er aukning á verðtryggðum innlánnum þeim takmörkunum háð að bönkunum er óheimilt að bjóða verðtryggð innlán til skemmri tíma en þriggja ára. Lögum samkvæmt setur Seðlabanki Íslands fram reglur um verðtryggingu sparifjár. Samkvæmt þeim er ekki heimilt að verðtryggja innlán til skemmri tíma en 36 mánaða. Þessi langi binditími fælir í mörgum tilfellum viðskiptavini frá því að leggja fé inn á verðtryggða reikninga.

Landsbankinn gæti fylgt Arion banka og Íslandsbanka og gefið út verðtryggð sértryggð skuldabréf. Með sértryggðum skuldabréfum er ákveðin hluti fasteignalána í raun tekin út úr eignasafni bankans og notaður sem veð fyrir greiðslu skuldabréfsins. Í því samhengi er þó nauðsynlegt að hafa í huga að stærsti hluti sértryggðra skuldabréfa hinna bankanna urðu til við uppgjör við þrotabú gömlu bankanna. Útgáfa verðtryggðra skuldabréfa bankanna utan þess hefur verið lítil að umfangi. Til að mynda var fyrsta útgáfa sértryggðra skuldabréfa Arion banka sem seld var á markaði, 2,5 ma.kr., sem er einungis um 2% af verðtryggingarójfnuði Landsbankans.

Arion banki og Íslandsbanki gerðu afleiðusamninga á síðasta ári til þess að minnka verðtryggingarójafnvægi sitt. Þar sem ójafnvægi allra þriggja viðskiptabankanna er í sömu átt geta þeir ekki gert samninga sín á milli til þess að draga úr ójafnvæginu. Einu aðilarnir hér á landi sem eru nógu stórir til þess að vera mótaðili við bankanna eru lífeyrissjóðirnir og Seðlabankinn.

Hagnast bankarnir óeðlilega af verðbólgunni?

Þó að heildar verðtryggingarójfnuður viðskiptabankanna sé um 208 ma.króna þýðir það ekki að 10% verðbólga skapi 20 ma.kr. hagnað. Vextir ákvarðast meðal annars af væntingum um verðbólgu. Ef verðbólga þróast í samræmi við væntingar eiga bankarnir að hagnast álíka mikið á





óverðtryggðum eignum og skuldum og verðtryggðum.

Viðskiptabankarnir myndu einnig einungis hagnast um þessa 20 ma. kr. ef nafnvextir skuldamegin á efnahagsreikningi þeirra væru óháðir verðbólgunni, þ.e. að nafnvextir væru þeir sömu hvort sem verðbólgan væri 0% eða 10%, sem er ekki raunin. Ef skoðuð er þróun vaxta á millibankamarkaði þá blasir við að þeir fylgja nokkuð vel tólf mánaða liðinni verðbólgu. Jafnframt er náið samband milli annarsvegar vaxta á óverðtryggðum skuldabréfum og hins vegar vaxta af verðtryggðum skuldabréfum að viðbætti verðbólgu.

Þegar vextir á óverðtryggðum skuldum viðskiptabankanna hækka eykst kostnaður banka sem kemur á móti auknum tekjum vegna verðtryggða eigna.

Þetta var útskýrt í síðustu fjármálastöðugleikaskýrslu Seðlabankans (Fjármálastöðugleiki 2012/1): „Miðað við verðtryggingarójöfnuð bankanna geta þeir bókað hagnað sem nemur 1,6 ma.kr. ef vísitala neysluverðs hækkar um 1%. Rétt er að benda á að bankarnir bóka einnig hagnað vegna þess mismunar sem er á vöxtum óverðtryggðra eigna og skulda. Ef verðbólga þróast í samræmi við væntingar og ef mismunur á verðlagningu óverðtryggðra eigna og skulda er í samræmi við væntingar um verðbólgu og raunvexti, eiga bankarnir að hagnast álíka mikið á óverðtryggðum eignum og skuldum og verðtryggðum. Ef verðbólga reynist meiri en væntingar er hagstæðara að vera með jákvæðan verðtryggingarójöfnuð, en ef verðbólga er minni en væntingar er hagstæðara að vera með neikvæðan verðtryggingarójöfnuð.“

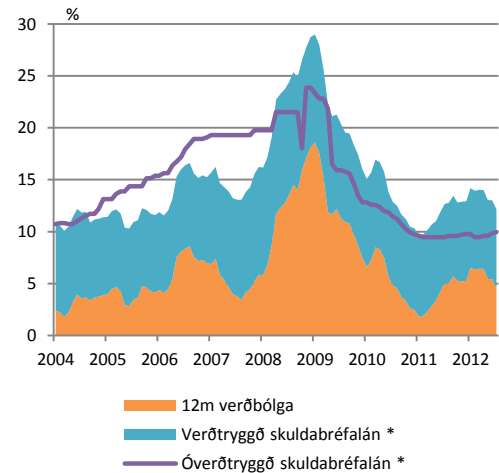
Fleiri skakkir en bankarnir

Ríkisjóður hefur sett sér þær viðmiðunarreglur að lánasafn ríkissjóðs eigi að vera samsett þannig að:

- Óverðtryggð lán 60-80%
- Verðtryggð lán 10-40%
- Erlend lán 0-20%

Í lok 2011 voru 34% skulda ríkissjóðs verðtryggðar og 61% óverðtryggðar. Sem sagt, meirihluti skulda ríkissjóðs eru óverðtryggðar.

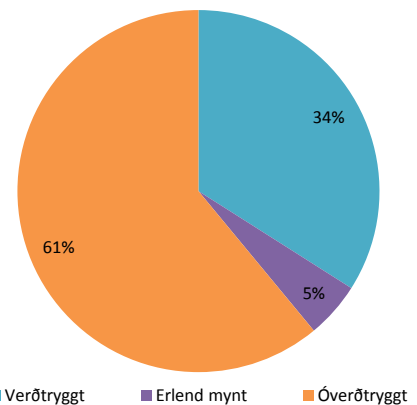
Samanburður á verðtryggðum og óverðtryggðum vöxtum



*) Meðaltal hæstu og lægstu vaxta.

Heimild: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Hagfræðideild

Lánasamsetning ríkissjóðs án gjaldeyrisforða



Desember 2011

Heimild: Fjármálaráðuneytið



Þótt tekjur ríkisins séu ekki formlega tengdar vísitölu neysluverðs eru þær í raun verðtryggðar að því leyti að langflestir skattstofnarnir fylgja verðlagi. Laun, í venjulegu árferði, hækka með verðbólgunni og með því tekjuskattur. Tekjur vegna neysluskatta, svo sem virðisaukaskatts, fylgja einnig verðlagi.

Þannig að í raun er ríkissjóður í sömu stöðu og bankarnir að „hagnast“ á verðbólgunni. Hins vegar á það sama við ríkissjóð og bankana að vextir á óverðtryggðum krónulánum fylgja væntingum til verðbólgu.

Er æskilegt fyrir fjármálastofnun að lána verðtryggð jafngreiðslulán?

Mikill meirihluti íbúðalána landsmanna, þ.á.m. öll lán Íbúðalánasjóðs, eru séríslenskt fyrirbrigði, verðtryggð jafngreiðslulán. Það er ekki einungis verðtryggingin sem slík sem gerir þessi lán sérstök heldur einnig hið svokallaða jafngreiðslufyrirkomulag á endurgreiðslu lánanna ásamt mjög löngum lánstíma, allt að 40 árum.

Greiðslur í upphafi lánstímans eru hlutfallslega lágar og stærstum hluta verðbótaþáttar lánsins er bætt við höfuðstólinn hverju sinni. Lág upphafleg greiðslubyrði felur í sér að niðurgreiðsla höfuðstólsins verður mjög hæg og í flestum tilfellum neikvæð á fyrri hluta lánstímans vegna uppsöfnunar verðbóta. Í raun er eina von lántakandans um eignamyndun á fyrri helmingi lánstímans sú að fasteignaverð hækki umfram verðbólgu.

Þróist aðstæður í efnahagslífi og á fasteignamarkaði með óhagfelldum hætti rýrist eiginfé lántaka. Flest samdráttarskeið hér á landi hafa einkennst af því að verðbólga hækkar, oftast vegna veikingar krónunnar, meðan fasteignaverð stendur í stað eða lækkar. Eigið fé lántaka er því étið upp frá báðum hliðum þegar illa árar, bæði með hækkun höfuðstóls húsnæðisláns og lækkun fasteignaverðs.

Lánveitandinn er varinn gegn verðbólguáhrifunum við þessar aðstæður þar sem höfuðstóll lánsins hækkar í takt við aukna verðbólgu. Gæði lánsins frá sjónarhóli lánveitandans hafa hinsvegar versnað þar sem veðþekja lánsins rýrnar á sama tíma og greiðslubyrði lánsins þyngist.



Í verðtryggðum jafngreiðslulánunum felst jafnframt sjálfkrafa áframhaldandi lánveiting til lántakandans fyrir verðbólguþættinum, án þess að nokkurt greiðslumat fari fram eða upplýst ákvörðun tekin um frekari lánveitingar. Höfuðstóll 20 milljón króna verðtryggðs jafngreiðsluláns til 40 ára sem er í skilum hækkar til að mynda í rúmlega 32 milljónir króna að helmingi lánstímans liðnum, miðað við 4% árlega verðbólgu og 4,5% raunvexti.

Útreikningar af „tekjum“ banka af verðbólgu eru því flóknara mál en í fyrstu virðist. Aukin áhætta er vegna minni veðþekju og hærri greiðslubyrði við háa verðbólgu. Þá skapar verðbólga óvissu og óvissa er slæm fyrir rekstur banka. Líkt og komið hefur fram hafa óverðtryggð lán til einstaklinga aukist að undanfögnu. Skiptir því höfuðmáli að neytendur hafi val, og séu upplýstir um áhættu þeirra lána sem þeir hyggjast taka.

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraeideild@landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.