

HAGFRÆÐISETUR HR

Áhrif  
fjármálafyrirtækja  
á íslenskan  
efnahag

Apríl 2005

Reykjavík, apríl 2005

Ábyrgðarmaður: Katrín Ólafsdóttir aðjúnkt

HAGFRÆÐISETUR HR

Áhrif  
fjármálafyrirtækja  
á íslenskan  
efnahag

Apríl 2005

Rannsókn þessi er unnin á vegum Hagfræðisetsurs Viðskiptadeildar Háskólans í Reykjavík. Að henni unnu Katrín Ólafsdóttir, aðjúnkt, sem jafnframt stýrði vinnunni, Ólafur Ísleifsson, lektor, og dr. Vilhjálmur Wiium, lektor.

Hanna María Hjálmtýsdóttir, Perla Ösp Ásgeirsdóttir, Ólafur Þór Þórhallsson og Sigrún Guðmundsdóttir, öll útskriftarnemendur við Viðskiptadeild Háskólans í Reykjavík, veittu dygga aðstoð við öflun gagna.

Skýrslan var unnin að beiðni Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja. Edda Rós Karlsdóttir, Ingólfur Bender og Þórður Pálsson forstöðumenn greiningardeilda Landsbanka Íslands, Íslandsbanka og Kaupþings banka veittu ráðgjöf við rannsóknina með yfirlestri og gagnlegum ábendingum.

## HELSTU NIÐURSTÖÐUR

Í skýrslu þessari sem Hagfræðisetur Háskólans í Reykjavík hefur tekið saman um áhrif fjármálafyrirtækja á íslenskan efnahag eru raktar hinar miklu breytingar sem orðið hafa á fjármálageiranum hér á landi á síðustu árum. Helstu niðurstöður hennar eru:

- Á vettvangi hagfræðinnar er almennt álitíð að fjármálageirinn hafi jákvæð og sterk áhrif á hagvöxt og því meiri sem hann er þróaðri. Enda þótt fræðimenn greini í sumum tilvikum á um eftir hvaða leiðum fjármálastarfsemi stuðli að hagvexti, ber þeim almennt saman um að virkur fjármálamarkaður eflir atvinnustarfsemina og stuðli þar með að bættum lífskjörum almennings.
- Framlag fjármálaþjónustu til þjóðarþúskaþarins hefur vaxið úr því að vera um 4% af landsframleiðslu á árinu 1997 í 6–7% á árunum 2003 og 2004. Á þennan mælikvarða hefur framlag fjármálaþjónustu til landsframleiðslu nálgast framlag sjávarútvegs á undanförunum árum.
- Helstu mælikvarðar á fjármálamarkaði gefa til kynna að íslenskur markaður hafi þróast og dýpkað á undanförunum árum.
- Vaxandi umsvif fjármálageirans má ekki síst sjá af útrás fjármálafyrirtækjanna og hafa umsvif þeirra á erlendri grundu margfaldast á fáum árum. Starfsvettvangur þeirra hefur færst frá því að miðast við Ísland og líta íslenskir bankar í vaxandi mæli á Norðurlönd, Bretland og Norður-Evrópu sem sinn heimamarkað.
- Jafnhliða því sem fjármálafyrirtækin hafa vaxið hefur geta þeirra eflst til að styðja við atvinnulífið hér á landi með fjármögnun æ stærri verkefna. Þessi þróun styður við fjárfestingu atvinnufyrirtækja og stuðlar að öðru óbreyttu að auknum hagvexti á komandi árum.
- Hagnaður fjármálafyrirtækja fyrir skatta hefur aukist hröðum skrefum síðustu ár og nam tæpum 45 milljörðum króna á árinu 2004 borið saman við 2 milljarða 1995. Ef tekið er tillit til gengishagnaðar er munurinn minni, en engu að síður mikill, eða tæpir 19 milljarðar króna 2004 borið saman við 1,6 milljarð 1995.
- Eignir fjármálafyrirtækja hafa margfaldast á tímabilinu 1995–2004 og aukist úr 60% af landsframleiðslu á árinu 1995 í 340% á árinu 2004. Svipaða aukningu má sjá í eigin fé sömu fyrirtækja.
- Umtalsverð breyting hefur átt sér stað á samsetningu starfa í íslenskum fjármála-fyrirtækjum síðustu ár og fjölgar ört störfum sem krefjast sérfræðiþekkingar. Þannig hefur hlutdeild háskólamenntaðra starfsmanna þrefaldast á innan við tíu árum. Mannauður fjármálafyrirtækjanna eykst því stórum skrefum og með honum má búast við hærri framleiðni vinnuafis.

## MAIN RESULTS

This report, written by the Reykjavik University Economics Research Institute, highlights the considerable changes in the financial sector in Iceland in recent years. The main results are:

- Within the field of economics there is consensus that the financial sector has a strong positive effect on economic growth and the more the financial market is developed, the greater the effect. Although economists do not always agree as to the channels through which the financial sector enhances growth, they largely agree that an efficient financial market is conducive to economic growth and thus enhances the standard of living.
- The contribution of the financial sector to gross domestic product has grown from around 4% of GDP in 1997 to 6–7% in 2003 and 2004. As a share of GDP, the financial sector has grown towards reaching the share of fishing and fish processing in Iceland's GDP.
- Using standard indicators of financial sector developments, we show that the financial markets in Iceland have significantly developed and deepened during the last decade.
- The growth in the financial sector is evidenced, i.a., by the increased operations of the financial corporations abroad, which have grown exponentially in recent years. In contrast to regarding Iceland as their target market, the Icelandic financial corporations have widened their scope and now regard the Nordic Countries, the United Kingdom and Northern Europe as their target market.
- As the financial corporations grow, their ability to support other industries gets stronger, and they are able to finance an increasingly larger size of projects. This can be expected to enhance business sector investment in Iceland and thus support economic growth in the coming years.
- Financial sector before tax profits have surged in recent years. In 2004 the profit amounted to 45 billion ISK, compared to 2 billion ISK in 1995. Taking account of trading gains, the growth is slightly less, although still considerable at 19 billion ISK in 2004 compared to 1.6 billion ISK in 1995.
- Assets of financial corporations have multiplied in value from 1995–2004 and grown from 60% of GDP in 1995 to 340% in 2004. A similar increase can be seen in the financial sector corporate equity during the same period.
- There has been a considerable change in the composition of jobs in the financial sector in recent years. The number of jobs requiring tertiary education has increased steadily, and the share of university educated personnel has tripled during the last decade. Thus, the human resources of the financial corporations have increased over the last decade and can be expected to lead to a continued growth in labour productivity.

## EFNISYFIRLIT

<b>Helstu niðurstöður</b>	3
<b>Main Results</b>	4
<b>Efnisyfirlit</b>	5
<b>1. Inngangur</b>	6
<b>2. Þróun fjármálageirans hér á landi síðustu ár</b>	7
Auknar heimildir fjármálafyrirtækja	7
Sameining banka og einkavæðing þeirra	7
Fjármagnshreyfingar gefnar frjálsar	8
Útrás íslenskra banka	9
Gjaldeyris- og verðbréfamarkaður	11
Alþjóðlegt láns hæfismat bankanna og aðgangur að erlendu lánsfé	12
Vaxandi mannauður í bankakerfinu	13
<b>3. Fræðileg tengsl hagvaxtar og vaxtar fjármálageirans</b>	14
Fjármálageirinn og hagvöxtur	14
Rannsókn Kings og Levines (1993)	14
Rannsókn Becks, Levines og Loayzas (2000)	15
Rannsókn Bassaninis og Scarpettas (2001)	16
Rannsókn Favaras (2003)	16
Rannsóknir á tengslum mannauðs og hagvaxtar	16
<b>4. Umfang fjármálageirans í þjóðarbúskapnum</b>	18
Fjármálageirinn og þjóðarbúskapurinn í tölum	18
<b>5. Þróun fjármálamarkaðar hér á landi</b>	21
Þættir í rekstri fjármálafyrirtækja	23
Hagnaður fjármálafyrirtækja	23
Rekstrartekjur	24
Arðsemi eigin fjár og eigna	25
Aukinn styrkur fjármálafyrirtækja	26
Vaxtamunur bankanna	27
Mannauður í íslenskum þjóðarbúskap	28
Mannauður í fjármálafyrirtækjunum	28
Fjöldi starfsmanna í fjármálafyrirtækjunum	28
Samsetning starfa í fjármálafyrirtækjunum	30
Launagreiðslur í fjármálageiranum	31
<b>Heimildir</b>	33

# 1 INNGANGUR

Fjármálamarkaður hér á landi hefur tekið algerum stakkaskiptum á undanförunum árum og er þessari skýrslu ætlað að bregða ljósi á þróunina allra síðustu ár. Í þessari skýrslu er skoðuð þróun árunna 1999–2004 með samanburði við árið 1995 með hliðsjón af eftirfarandi þáttum:

- Framlagi fjármálageirans til landsframleiðslu og hagvaxtar.
- Afkomu fjármálafyrirtækja og verðmæti með hliðsjón af helstu kennitölum.
- Samsetningu og nýsköpun starfa í fjármálageiranum og aukningu mannauðs.
- Launagreiðslum fjármálafyrirtækja og skattgreiðslum.
- Aðgengi fyrirtækja að lánsfjármagni og eigin fé í tengslum við stærri verkefni.
- Breytingum á vaxtamun bankanna.

Mikilvægi fjármálamarkaðar felst meðal annars í því að hann tengist með beinum hætti öðrum mörkuðum og einstaklingum í þjóðarþúskapnum. Hann er tæki sem hvert fyrirtæki nýtir sér til að afla fjármagns til starfsemi sinnar. Sem neytendur notum við öll fjármálamarkað til að bæta lífskjör okkar. Mikilvægi fjármálamarkaðar liggur í tengslum hans við allar ákvarðanir um notkun fjármagns, bæði í einkalífi og í atvinnulífi (Campbell, 1982).

## ÞRÓUN FJÁRMÁLAGEIRANS HÉR Á LANDI SÍÐUSTU ÁR

# 2

Fjármálamarkaður hér á landi hefur tekið algerum stakkaskiptum á undanförunum árum. Það var ekki fyrr en seint á 20. öld sem veruleg umskipti urðu í bankastarfsemi hér á landi en fram að þeim tíma höfðu bankar búið við rammskorðað reglukerfi og ríkisrekstur fyrirtækja í greininni. Með Ólafslögum 1979 og heimildum banka til að ákveða vexti 1984 tóku við nýjar aðstæður í fjármálagjöf landsmanna sem hafa reynst forsenda þeirra hraðstígu breytinga sem gætt hefur undanfarin ár.

Mikil verðbólga setti mjög svip sinn á efnahagslíf áttunda og níunda áratug aldarinnar. Raunvextir voru yfirleitt stórlega neikvæðir og skömmun einkenndi útlánastarfsemi bankanna. Helstu tækifæri til fjárfestingar fólust í takmörkuðum útgáfum ríkisverðbréfa og fasteignum. Með Ólafslögum kom til skjalanna verðtrygging fjárskuldbindinga þar sem höfuðstóll lána var bundinn við lánskjaravísitölu. Með verðtryggingunni sköpuðust nýir möguleikar fyrir banka til útlánastarfsemi og sama gilti um lífeyrissjóði og sparendur sem loks áttu kost á að tryggja fé sitt fyrir eyðingarmætti verðbólgunnar.

Bankar sættu opinberum ákvörðunum um vexti þar sem Seðlabankinn ákvað hámarksvexti á innlánnum og útlánnum. Sumarið 1984 féllst ríkisstjórn á tillögur Seðlabanka um að innlánsstofnunum væri heimilt að ákveða vexti á reikningum öðrum en almennum sparissjóðsbókum, afurðalánnum og vanskilum. Með lögum um Seðlabanka Íslands 1986 voru vextir almennt gefnir frjálsir í landinu og innlánsstofnunum látið eftir að ákveða þá þótt Seðlabankanum væri áfram fengin heimild til að hlutast til um vexti eftir atvikum.

Með þessum breytingum komu til skjalanna algerlega ný vinnubrögð í bankakerfinu. Arðsemi var hafin til öndvegis við ákvarðanir, grundvöllur skapaðist fyrir starfsemi nýrra tegunda fjármálafyrirtækja á borð við verðbréfasjóði, en hinn fyrsti sinnar tegundar tók til starfa 1985, og sparifjáreigendur áttu vöð á fjölbreyttari kostum en áður við ávöxtun fjár síns. Í stórum dráttum heyrði skömmun lánsfjár sögunni til og fjármálastarfsemi fór fram á viðskiptalegum forsendum. Skilyrði sköpuðust fyrir samkeppni milli fjármálastofnana.

Þessi umskipti gerðust ekki átakalaust. Hæri raunvextir en tíðkast höfðu áður en verðtryggingin kom til leiddu til þess að greiðslubyrði skuldara þyngdist, hvort sem í hlut áttu einstaklingar eða fyrirtæki. En forsendur lántöku voru aðrar en áður. Hún varð að styðjast við raunhæfar forsendur um greiðslugetu og að ekki gæfist kostur á lánsfé sem greitt væri niður af sparifjáreigendum eða ríkissjóði um farvegi ríkisvædds bankakerfis.

Ný skipan á kostnaði fjármagns leiddi ekki aðeins til aukinnar kröfu um arðsemi fjárfestinga heldur einnig til aukinnar hagræðingar í fjármálakerfinu sjálfu. Á árinu 1989 fækkaði viðskiptabönkum úr sjö í þrjú. Gerðist þetta annars vegar með sameiningu Alþýðubanka, lónaðarbanka, Verslunarbanka og Útvegsbanka í nýjan Íslandsbanka. Á hinn bóginn keypti

### Auknar heimildir fjármálafyrirtækja

Með lögum um Seðlabanka Íslands 1986 voru vextir almennt gefnir frjálsir í landinu.

### Sameining banka og einkavæðing þeirra

**Nýjar aðstæður á fjármálamarkaði leiddu til þess að æ fleirum varð ljóst að dagar ríkisreksturs í bankakerfinu voru taldir rétt eins og gerðist annars staðar í Evrópu.**

Nýjar aðstæður á fjármálamarkaði leiddu til þess að æ fleirum varð ljóst að dagar ríkisreksturs í bankakerfinu voru taldir, rétt eins og gerðist annars staðar í Evrópu. Búnaðarbanka og Landsbanka var breytt í hlutafélag og hlutafé selt til almennra kaupenda á markaði á árunum 1998–99. Ríkissjóður seldi fjárfestingarfélaginu Samson hlut sinn í Landsbanka Íslands hf. í desember 2002. Loks seldi ríkið hlut sinn í Búnaðarbanka Íslands hf. til hóps fjárfesta árið 2003. Búnaðarbanki Íslands hf. rann fljótlega saman við Kaupþing og varð að KB banka. Í mars síðtliðnum var ákveðið að nafn bankans yrði eftirleiðis Kaupþing banki hf.

Hér á landi starfa þrjú viðskiptabankar, Íslandsbanki, Kaupþing banki og Landsbanki Íslands, sem jafnframt hafa með höndum fjárfestingarbankastarfsemi. Auk þeirra starfa tveir fjárfestingarbankar, Frjálsi fjárfestingarbankinn og Straumur fjárfestingarbanki. Sparisjóðir víðs vegar um landið standa saman að Sparisjóðabankanum sem annast margvíslega þjónustu við þá. Ýmis teikn virðast á lofti um að sameining ýmissa sparisjóða kunni að vera í vændum á næstu árum og að þeim muni fækka með samsvarandi aukinni hagræðingu í þeim hluta fjármálakerfisins.

## Fjármagnshreyfingar gefnar frjálsar

Mest alla 20. öld voru hreyfingar fjármagns að og frá landinu bundnar ströngum skilyrðum líkt og víðar um heim. Fjármagnsmarkaður hér á landi var því lokaður nema fyrir lántökum erlendis frá, sem að verulegu leyti voru í höndum ríkisviðskiptabanka og opinberra lánasjóða til fyrirtækja í atvinnustarfsemi. Um fjárfestingar erlendis var naumast að ræða í þeim skilningi sem nú þekktist.

Undir lok 9. áratugar síðustu aldar var ákveðið á vettvangi Evrópusambandsins að fella brott hömlur á fjármagnshreyfingar og náði þetta atriði einnig til Evrópska efnahagssvæðisins sem hluti af fjórfrelsinu svonefnda. Helstu áfangar á leið til frjálsra viðskipta í þessu efni voru þessir: Árið 1990 var íslenskum aðilum heimilað að festa fé í atvinnurekstri erlendis, kaupa fasteignir á erlendri grundu og kaupa erlend verðbréf til lengri tíma en eins árs. Eins mátti taka rekstrarlán erlendis enda væru þau að lágmarki til eins árs. Um leið var opnað fyrir fjárfestingar erlendra aðila hér á landi. Árið 1995 voru felldar brott leifarnar á takmörkunum á þessu sviði og skilyrði um lengri tíma en eitt ár afnumið. Átak var gert af hálfu ýmissa aðila til að kynna erlendum fjárfestum íslensk verðbréf og tókst fyrst að selja þau útlendum aðilum í umtalsverðum mæli árið 2001.

Með þessum breytingum er íslenskur fjármagnsmarkaður beint tengdur erlendum markaði og keppa íslenskir lána- og fjárfestingarkostir við sambærilega möguleika sem bjóðast á markaði í öðrum löndum.

Afleiðingar þessara breytinga eru víðtækar og umtalsverðar. Skilyrði til lántöku og fjárfestinga eru gjörbreytt og enn er hert á kröfum um arðsemi og hagkvæmni. Lífeyrissjóðir og fleiri fjárfestar hafa byggt upp miklar eignir í erlendum verðbréfum. Stórfjárfestingar íslenskra

fyrirtækja í erlendum fyrirtækjum hafa kollvarpað eldri hugmyndum um stærð, umsvif og starfssvæði íslenskra atvinnufyrirtækja sem spannar nú heiminn allan. Fjárfestingar og umsvif íslenskra fyrirtækja eru langt í frá takmarkaðar við stærstu fyrirtækin heldur hafa meðalstór og smærri fyrirtæki einnig átt hlut að máli og eru fjárfestingar þessara aðila erlendis orðnar fleiri og umfangsmeiri en tölu verði á komið. Hér er hafin þróun sem virðist rétt að byrja og sér ekki fyrir endann á.

**Stórfjárfestingar íslenskra fyrirtækja í erlendum fyrirtækjum hafa kollvarpað eldri hugmyndum um stærð, umsvif og starfssvæði íslenskra atvinnufyrirtækja sem spannar nú heiminn allan.**

Íslenskir bankar hafa á undanförunum árum aukið að mun starfsemi sína á erlendum vettvangi.<sup>1)</sup> Í sögulegu tilliti hafa íslenskir bankar um langan aldur tekið erlend lán til endurlána og veitt lán í erlendum gjaldeyri til fyrirtækja hér á landi og á síðustu árum einnig til einstaklinga. Bankarnir hófu að kaupa erlend verðbréf kringum 1995 og frá því um 1998 hafa bankarnir veitt erlendum aðilum lán og jafnframt tekið að veita aðra fjármálaþjónustu á borð við markaðsviðskipti, sölutryggingu verðbréfa, ráðgjöf og eignastýringu.

## Útrás íslenskra banka

Ef litið er til einstakra banka má geta þess að Íslandsbanki keypti árið 2000 breskan einkabanka, Raphael & Sons og 25% hlut í danska bankanum Basisbank. Þessar eignir seldi bankinn aftur, danska eignarhlutinn 2002 og breska bankann 2004. Árið 2004 keypti Íslandsbanki norska bankann KredittBank, sem veitir þjónustu norskum fyrirtækjum af meðalstærð og minni, og gerði jafnframt kauptilboð í norska bankann BNBANK, sem einkum veitir fasteignaveðlán til fyrirtækja og einstaklinga. Íslandsbanki opnaði skrifstofu í Lundúnum 2001 og hlaut útibúaleyfi þar árið 2003. Árið 2003 opnaði Íslandsbanki útibú í Lúxemborg og leggur í starfsemi sinni þar meðal annars áherslu á þjónustu við fjármálafyrirtæki. Snemma árs 2005 var Íslandsbanka veitt leyfi til stofnunar banka af fjármálaráðuneytinu í Lúxemborg. Ráðgert er að bankinn taki til starfa á vormánuðum ársins 2005 með það að markmiði að víkka út starfsemi sem til þessa hefur verið á vegum útibús bankans í Lúxemborg.

Landsbanki Íslands keypti árið 2000 70% eignarhlut í breska einkabankanum Heritable Bank, sem sérhæfir sig í bankastarfsemi á fyrirtækjasviði og í veðlánum, og keypti bankann að fullu árið 2003. Sama ár keypti Landsbankinn dótturfélag Búnaðarbankans í Lúxemborg. Starfsemi bankans í Lúxemborg felst meðal annars í einkabankastarfsemi og eignastýringu ásamt útlánum til fasteignafélaga og minni fjármálafyrirtækja á Norðurlöndum. Árið 2005 keypti Landsbankinn breska fjárfestingarbankann Teather & Greenwood sem sérhæfir sig í miðlun og ráðgjöf. Í janúar 2005 tilkynnti bankinn einnig stofnun útibús í Lundúnum sem ætlað er að sérhæfa sig í alþjóðlegum sambankalánum og fyrirtækjaráðgjöf.

Kaupþing banki starfar í tíu löndum, þar á meðal í öllum ríkjum Norðurlanda að Færeyjum meðtöldum, Bandaríkjunum, Bretlandi, Lúxemborg og Sviss. Kaupþing banki hóf útrásina 1998 þegar forveri fyrirtækisins stofnaði Kaupþing Luxembourg SA. Árið 2000 var opnuð skrifstofa í New York og sama ár hófst starfsemi Kaupþing Bank A/S í Danmörku, en bankinn fékk viðskiptabankaleyfi 2001. Á árinu 2001 hófst jafnframt starfsemi í Svíþjóð og Færeyjum.

<sup>1)</sup> Í því sem hér fer á eftir um útrás bankanna er meðal annars stuðst við Tryggva Pálsson (2004) og upplýsingar frá bönkunum.

**Pungamiðjan í heimamarkaði bankanna virðist vera að flytjast frá Íslandi.**

Árið 2002 yfirtók bankinn JP Nordiska í Svíþjóð og finnska verðbréfafyrirtækið Sofi oyj. Áður en JP Nordiska var keypt hafði bankinn keypt verðbréfafyrirtækið Aragon Holding AB og voru þessi tvö fyrirtæki sameinuð. Árið 2003 hóf Kaupþing banki starfsemi í Lundúnum undir merkjum Kaupthing Limited. Sama ár keypti bankinn finnska fjárfestingarfélagið Norvestia oyj. Árið 2004 yfirtók bankinn danska bankann FIH.

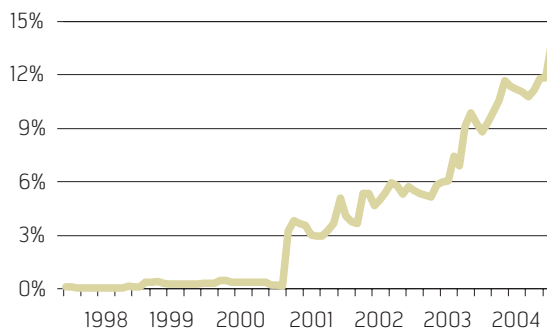
Pungamiðjan í heimamarkaði bankanna virðist vera að flytjast frá Íslandi. Þannig lítur Íslandsbanki á Ísland og Noreg sem sinn heimamarkað með áherslu á vöxt á norska markaðnum. Landsbanki Íslands leggur áherslu á Ísland sem heimamarkað með aukna áherslu á Bretlandsmarkað og Norður-Evrópu. Kaupþing banki lítur á Norðurlönd sem sinn heimamarkað og stefnir að því að verða leiðandi fjárfestingarbanki á þeim markaði.

Samhliða þessari þróun hefur umtalsverður hluti efnahags íslensku bankanna færst úr landi ef tekið er mið af samstæðureikningum bankanna. Árið 2004 námu heildareignir erlendra starfsstöðva Kaupþings banka ríflega tveimur þriðju hlutum heildareigna bankans. Samsvarandi tölur fyrir Íslandsbanka er um helmingur og fyrir Landsbanka Íslands ríflega fimmtungur. Hlutfallið fyrir Landsbankann tekur ekki tillit til bankans og útibúsins sem bæst hafa við á þessu ári.

**Útlán til erlendra aðila hafa fimmfaldast á síðustu tveimur árum.**

Á undanförunum árum hafa heildareignir íslensku bankanna vaxið hröðum skrefum og veldur yfirtaka á erlendum bönkum stökkbreytingu í þeim efnum. Útlán til erlendra aðila hafa fimmfaldast á síðustu tveimur árum og í lok febrúar 2005 námu útlán viðskiptabankanna til erlendra aðila um 250 milljörðum króna sem svarar til tæplega 14% af heildarútlánnum. Hér er um að ræða útlán innlendra fyrirtækja til erlendra aðila. Ef bætt er við útlánnum erlendra dótturfélaga íslensku fyrirtækjanna kæmi fram mun hærri upphæð, en athuga ber að á móti vegur að hluti þessara útlána er til erlendra fyrirtækja í eigu íslenskra aðila.

**Mynd 1.**  
**Útlán íslenskra viðskiptabanka til erlendra aðila, hlutfall af heildarútlánnum bankanna, 1998-2004.**

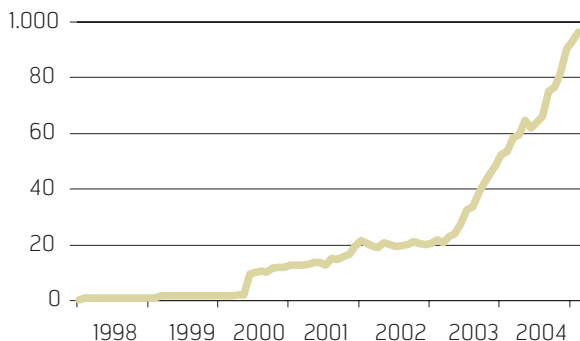


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Gengisbundin erlend verðbréfaútgáfa nam ríflega 960 milljörðum króna í lok febrúar 2005 og hafði þá meira en fjórfaldast á síðustu tveimur árum. Samhliða útrásinni hefur markaðsvirði íslensku bankanna þriggja fimmfaldast frá ársbyrjun 2003 og nemur nú 75% af landsframleiðslu.

Samhliða útrásinni hefur markaðsvirði íslensku bankanna þriggja fimmfaldast frá ársbyrjun 2003 og nemur nú 75% af landsframleiðslu.

**Mynd 2.**  
Gengisbundin erlend verðbréfaútgáfa viðskiptabanka, 1998-2004 (milljarðar króna).



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Samandregið er óhætt að fullyrða að íslensku bankarnir eru orðnir alþjóðlegri en áður í starfsemi sinni. Vægi erlendra liða í rekstri og efnahag bankanna hefur aukist að mun og breytt stöðu þeirra í þjóðarbúskapnum og um leið viðhorfi til þess hver sé heimamarkaður þeirra. Hann er ekki lengur Ísland eitt og sér heldur hafa bankarnir, eins og áður er getið, tekið stefnu á Norðurlönd, Bretland og meginland Evrópu þar sem þeir hafa lagt grunn að aukinni sókn og vaxandi markaðshlutdeild á komandi tímum.

Með frjálsu flæði fjármagns þvert á landamæri eiga forsendur fyrir ákvörðun af hálfu opinberra aðila um gengi krónunnar ekki lengur við. Eftir að krónan var sett á flot í upphafi árs 2001 ræðst gengi hennar á gjaldeyrismarkaði þar sem fjárflæði að og frá landinu og væntingar þar um ráða verðmyndun á krónunni. Í stórum dráttum ræðst fjárflæðið af tveimur þáttum: Viðskiptajöfnuði og fjármagnsjöfnuði þar sem hinn síðarnefndi verður æ mikilvægari eftir að fjármagnshreyfingar að og frá landinu voru gefnar frjálssar og er það í samræmi við alþjóðlega þróun. Hreyfingar á fjármagnsjöfnuði eiga sér rætur í beinum fjárfestingum, til dæmis vegna stórframkvæmda á borð við fjárfestingar á Austurlandi og eins vegna fjárfestinga íslenskra aðila í fyrirtækjum erlendis. Eins ber að geta lánahreyfinga til lengri og skemmri tíma sem ráðast öðrum þræði af væntingum um gengi krónunnar og muni á skammtímavöxtum á eignum í krónum og erlendum eignum. Beinist starf Seðlabankans mjög að því að stýra þessum vaxtamun með ákvörðunum sínum um stýrivexti bankans sem ráða miklu um vexti á skammtímaskuldbindingum banka og annarra aðila í landinu.

Að sama skapi er ekki síður vert að nefna breytt skilyrði fjármálaviðskipta með tilkomu Kauphallar Íslands. Kauphöllin sem áður hét Verðbréfabing Íslands, tók til starfa 1986.<sup>2)</sup> Það ár hófust viðskipti með ríkistryggð skuldabréf sem voru einu skráðu verðbréfin fyrstu árin og

## Gjaldeyris- og verðbréfamarkaður

2) Í því sem hér fer á eftir um Kauphöll Íslands er mjög stuðst við efni á vefsíðu Kauphallarinnar, [www.icex.is](http://www.icex.is)

**Árið 1991 tókst með sameiginlegu átaki ýmissa fjármálafyrirtækja og fyrirtækja í atvinnulífinu að afla þeirri hugmynd stuðnings að stofna fullgilt verðbréfaþing fyrir hlutabréf.**

uppistaðan í viðskiptunum allt til ársins 1993. Árið 1990 hófst skráning húsbrefa og sama ár voru fyrstu hlutabréfin skráð.

Árið 1991 tókst með sameiginlegu átaki ýmissa fjármálafyrirtækja og fyrirtækja í atvinnulífinu að afla þeirri hugmynd stuðnings að stofna fullgilt verðbréfaþing fyrir hlutabréf. Upp úr því hófu mörg fyrirtæki undirbúning fyrir skráningu árið 1992. Í lok ársins 1999 voru skráð fyrirtæki orðin 75 talsins. Árið 2000 gerðist það í fyrsta sinn að félögum fjölgaði ekki, þrátt fyrir nýskráningar þar sem nokkuð var um sameiningu fyrirtækja. Fjöldi skráðra félaga var enn 75 í upphafi árs 2001. Vegna sameiningar fyrirtækja og breytinga á eignarhaldi samfara afskráningu og samdráttar í nýskráningum hefur félögum skráðum í Kauphöll Íslands fækkað að mun og var fjöldi félaga kominn í 34 í árslok 2004. Viðskipti í Kauphöllinni hafa verið rafræn frá upphafi og fara fram stöðug viðskipti á grundvelli tilboða og samþykkis.

Með nýjum lögum frá 1998 um starfsemi kauphalla var aflétt einokun Verðbréfaþings og því gert að breyta rekstrarformi úr sjálfseignarstofnun í hlutafélag. Hinn 1. janúar 1999 varð Verðbréfaþing hlutafélag í eigu fyrirtækja sem skráð voru á þinginu (29%), fyrirtækja með aðild að þinginu (29%), Seðlabankans (16%), lífeyrissjóða (13%) og Samtaka fjárfesta (13%). Í júlí 1999 var Verðbréfaþingi Íslands veitt leyfi til að reka kauphöll á Íslandi.

Kauphöllin hefur verið í stöðugri þróun og tekið örum breytingum undanfarin ár og hefur verðbréfamarkaðurinn vaxið með ævintýrlegum hraða. Enda þótt Kauphöllin sé ung að árum og skráðum fyrirtækjum hafi farið fækkandi á liðnum misserum myndar hún trausta umgjörð um fjármálaviðskipti og ráðstöfun fjármagns, miðlun upplýsinga og eftirlit með markaðsaðilum. Lög og reglur um starfsemi útgefenda og kauphallaraðila eru reist á tilskipunum Evrópusambandsins. Regluverk Kauphallarinnar tekur að meginstefnu mið af regluverki kauphalla á Norðurlöndunum og unnið er að frekari samræmingu. Sambærilegar reglur og í Evrópusambandinu hafa án efa stuðlað að auknum fjárfestingum erlendra aðila hér á landi. Horfur eru á að Kauphöllin tengist í auknum mæli erlendum kauphöllum á komandi árum og stækki þar með hóp þeirra fjárfesta sem eiga greiða leið að skráðum fjárfestingarkostum hér á landi um leið og íslenskir fjárfestar fá aukin tækifæri til erlendra fjárfestinga.

**Alþjóðlegt lánshæfismat bankanna og aðgangur að erlendu lánsfé**

Umtalsverður hluti starfsemi íslensku bankanna felst í að endurlána erlent lánsfé. Til að tryggja samkeppnishæfni þeirra er mikilvægt að þeir eigi greiðan aðgang að lánsfé á hagkvæmum kjörum. Hafa allir bankarnir aflað sér alþjóðlegs lánshæfismats matsfyrirtækisins Moody's Investors Service. Íslandsbanki og Landsbanki hafa að auki lánshæfismat matsfyrirtækisins Fitch Ratings. Hafa fyrirtæki þessi sem fremst standa í heiminum á þessu sviði metið bankanna í A-flokk sem skipar þeim í hóp traustra lántakenda og tryggir þeim aðgang að erlendum fjármálamörkuðum á samkeppnishæfum kjörum.

Lánshæfiseinkunnir bankanna þriggja til skamms tíma eru hinar hæstu sem matsfyrirtækin

veita. Langtímaeinkunn allra bankanna er í A-flokki og standa tveir þeirra í efsta þrepi þess einkunnaflokks. Moody's lýsir einkunninni svo: Skuldabréf með einkunnina A eru gædd mörgum hagstæðum eiginleikum sem þrýða góða fjárfestingu, og mega slík bréf teljast í góðu meðallagi. Aðstæður sem stuðla að öryggi höfuðstóls og vaxta eru taldar viðunandi, en jafnframt eru fyrir hendi þættir sem gætu leitt til aukinnar áhættu einhvern tíma í framtíðinni (Ólafur Ísleifsson, 2001).

**Lánshæfiseinkunnir bankanna þriggja til skamms tíma eru hinar hæstu sem matsfyrirtækin veita. Langtímaeinkunn allra bankanna er í A-flokki.**

Tafla 1. Lánshæfismat Moody's í erlendri mynt		Síðast uppfært	Til langs tíma	Til skamms tíma	Fjárhagslegur styrkur
	Íslandsbanki	Nóv. 2004	A1	P-1	B-
Kaupþing banki	Nóv. 2004	A1	P-1	C+	
Landsbanki	Mars 2005	A2	P-1	C	
Heimild: Seðlabanki Íslands.					

Fitch segir um einkunnina A: Lág lánsáhætta og sterk staða til að standa tímanlega við fjárhagslegar skuldbindingar. Getan til að standa í skilum kann að vera viðkvæmari gagnvart breytingum á aðstæðum eða hagskilyrðum en hjá hærri einkunnum (Ólafur Ísleifsson, 2001). Bankarnir þrír hafa allir styrkleikaeinkunnina C hjá að minnsta kosti öðru fyrirtækinu. Einkunn fyrir fjárhagslegan styrk sýnir stöðu banka án tillits til hugsanlegrar aðstoðar ríkisins eða annarra. Merking tákna er sem hér segir: A afburðasterk staða, B sterk staða, C góð staða, D viðunandi staða, E veik staða.

Tafla 2. Lánshæfismat Fitch Ratings í erlendri mynt		Síðast uppfært	Til langs tíma	Til skamms tíma	Fjárhagslegur styrkur
	Íslandsbanki	Nóv. 2004	A	F1	C
Kaupþing banki	-	-	-	-	
Landsbanki	Nóv. 2004	A	F1	C	
Heimild: Seðlabanki Íslands.					

Fjármálastarfsemi gerist æ flóknari eftir því sem hún er fjölþættari og löguð að þörfum einstakra viðskiptavina bankanna. Bankarnir hafa brugðist við þessari þróun með því að efla að mun þekkingu sína á þessu sviði og starfa á þeirra vegum sífellt fleiri sérfræðingar í fjármálaviðskiptum. Er ekki að efa að vaxandi gengi banka og annarra fjármálafyrirtækja á að stórum hluta rætur í vel menntuðu starfsfólki sem tileinkað hefur sér nýjungar í fjármálaviðskiptum og trausta þekkingu á innviðum fjármálakerfa í öðrum löndum. Mannauðurinn í bönkum og öðrum fjármálafyrirtækjum er ein af forsendum þess að þeir vaxi áfram og dafni og nái þeirri sókn á erlendum vettvangi sem stefnt virðist að á komandi tímum.

## Vaxandi mannaúður í bankakerfinu

**Er ekki að efa að vaxandi gengi banka og annarra fjármálafyrirtækja á að stórum hluta rætur í vel menntuðu starfsfólki sem tileinkað hefur sér nýjungar í fjármálaviðskiptum og trausta þekkingu á innviðum fjármálakerfa í öðrum löndum.**

### 3 FRÆÐILEG TENGLI HAGVAXTAR OG VAXTAR FJÁRMÁLAGEIRANS

Í skýrslu Efnahags- og framfarastofnunarinnar í París, *Understanding economic growth* (2004), er því haldið fram að fjármálageirinn auki hagvöxt á tvennan hátt, annars vegar með því að útvega fé til fjármunamyndunar og hins vegar með því að stuðla að útbreiðslu tækninýjunga og -framfara.

Eftirfarandi þættir skipta þar einkum máli:

- Fjármálageirinn eykur skilvirkni sparnaðar.
- Þróun fjármálageirans leiðir til aukins hreyfanleika sparifjár.
- Áhætta sparifjáreigenda minnkar þar sem fjölbreyttari fjárfestingarkostir eru í boði en áður.
- Skilvirkt fjármálakerfi eykur hagkvæmni við ráðstöfun lánsfjár.

#### Fjármálageirinn og hagvöxtur

Schumpeter hélt því fram í riti sínu *The Theory of Economic Development* sem út kom 1911 að þjónusta sem veitt væri af hálfu fjármálastofnana réði úrslitum um tækninýjungar og hagþróun.

Á vettvangi hagfræðinnar hafa verið stundaðar yfirgripsmiklar rannsóknir á sambandi fjármálaviðskipta og hagvaxtar. Ein helsta kenningin í þeim fræðum er rakin til Josephs A. Schumpeters. Schumpeter hélt því fram í riti sínu *The Theory of Economic Development* sem út kom 1911 að þjónusta sem veitt væri af hálfu fjármálastofnana réði úrslitum um tækninýjungar og hagþróun. Þessi þjónusta felst í að örva sparnað, meta fjárfestingarverkefni, stýra áhættu, fylgjast með stjórnendum og greiða fyrir hvers kyns fjármálaviðskiptum. Samkvæmt kenningu Schumpeters felst framlag fjármálastofnana í því að velja þau fyrirtæki sem fá afnot af sparnaðinum sem verður til á hverjum tíma. Fjármálageirinn hefur þannig áhrif á hagþróun með atbeina sínum við að ráðstafa sparnaði en ekki endilega með því að hafa áhrif á sparnaðarstigið. Í kenningu Schumpeters eru dregin fram áhrif fjármálageirans á framleiðniaukningu og tæknibreytingar. Aðrar kenningar í hagfræði leggja áherslu á að uppsöfnun sparnaðar gegni lykilhlutverki í hagvexti. Samkvæmt þessari kenningu felst hlutur fjármálafyrirtækja í að efla innlendan sparnað og draga að landinu erlent fjármagn. Umræddum kenningum ber saman um mikilvægi fjármálageirans við að efla hagvöxt en þær greinir nokkuð á um tengslin milli fjármálastofnana og hagvaxtar. Loks ber að geta kenninga um að fjármálageirinn hafi tiltölulega litla þýðingu fyrir hagvöxt og fylgi á eftir almennri hagþróun þannig að fjármálaþjónusta fari vaxandi eftir því sem umsvif aukist í þjóðarbúskapnum. Umtalsverðar rannsóknir hafa verið gerðar á vettvangi hagfræðinnar á áhrifum fjármálastofnana á sparnað einkaaðila, uppsöfnun fjármagns, framleiðniaukningu og hagvöxt og hafa þær rannsóknir rennt stöðum undir kenningar fræðimanna um mikilvægi fjármálageirans fyrir þjóðarbúskapinn. Hér verður lauslega dregið á nokkrar slíkar rannsóknir og niðurstöður þeirra dregnar fram.

#### Rannsókn Kings og Levines (1993)

Rannsókn Kings og Levines fól í sér athugun á gögnum frá 80 löndum yfir tímabilið 1960–89, eða um þriggja áratuga skeið. Til grundvallar leggja þeir margvíslega mælikvarða um vægi fjármálaþjónustu í hagkerfinu. Meðal þeirra eru stærð fjármálageirans í hlutfalli við landsframleiðslu, vægi viðskiptabanka borið saman við seðlabankann og útlán til einka-

geirans í hlutfalli við landsframleiðslu. Niðurstaða þeirra er sú að sterk fylgni sé milli allra þessara þátta og hagvaxtar, vaxtar fjármagnsuppsöfnunar og hagkvæmni við ráðstöfun fjármagns. King og Levine telja gögnin samræmast þeirri skoðun að fjármálaþjónusta örvi hagvöxt með því að auka vöxt fjármagnsuppsöfnunar og bæta skilvirkni við ráðstöfun fjármagns. Höfundar telja Schumpeter kunna að hafa haft rétt fyrir sér um mikilvægi fjármálageirans fyrir hagþróun enda þótt þeir taki ekki að öllu leyti undir hina hefðbundnu skýringu hans sem felur í sér hins svonefndu skapandi eyðileggingu (e. creative destruction) þar sem uppfinningar og nýjungar leysi af hólmi eldri framleiðsluáðferðir og vörur með betri framleiðsluferlum, hrávörum og þjónustu. Samt sem áður ber að hafa í huga áherslu Schumpeters á hlut fjármálageirans við að skapa skilyrði fyrir tækninýjungum og hagþróun. Í kenningu Schumpeters felst lykilhlutverk fyrir fjármálastofnanir í vali á hugmyndum frumkvöðla og fjármögnun áþreifanlegra og óáþreifanlegra fjárfestinga sem leiða til nýsköpunar. King og Levine álykta að aðgerðir stjórnvalda sem hafa áhrif á kostnað og skilvirkni fjármálaþjónustu hafi sterk áhrif á hagvöxt.

**King og Levine telja gögnin samræmast þeirri skoðun að fjármálaþjónusta örvi hagvöxt með því að auka vöxt fjármagnsuppsöfnunar og bæta skilvirkni við ráðstöfun fjármagns.**

Beck, Levine og Loayza leggja til grundvallar rannsókn Kings og Levines frá 1993 ásamt fleiri rannsóknum. Lögð eru til grundvallar gögn frá 63 löndum frá tímabilinu 1960–95 og beitt er mismunandi tölfræðilegum aðferðum til að bera saman niðurstöður. Höfundar leggja til grundvallar rannsókn sinni hugtakið einkaútlán (e. private credit), sem eru útlán til einkageirans frá bönkum og öðrum fjármálastofnunum. Ekki eru tekin með útlán frá sedlabanka og opinberum þróunarbönkum<sup>3)</sup> og heldur ekki lán milli banka og annarra fjármálastofnana. Þessi stærð reiknuð sem hlutfall af landsframleiðslu er helsti mælikvarði rannsóknar Becks, Levines og Loayzas á þróunarstig fjármálaviðskipta. Að auki styðjast höfundar við tvo aðra mælikvarða á dýpt fjármálakerfisins. Þeir eru lausar kröfur (e. liquid liabilities) á bankakerfið í hlutfalli við landsframleiðslu sem reiknaðar eru sem samtala peninga í umferð og innstæða á reikningum í bönkum og öðrum fjármálastofnunum, oftast nefnd M3. Hin er breytileg útlán banka en með því hugtaki er átt við útlán viðskiptabanka til einkageirans reiknuð sem hlutfall af landsframleiðslu. Seinni stærðin er þrengri en einkaútlán að því leyti að hún tekur ekki með lán annarra aðila en banka til einkageirans.

**Rannsókn Becks, Levines og Loayzas (2000)**

Niðurstaða þeirra Becks, Levines og Loayzas er að traust fylgni ríki milli þess hve fjármálaviðskipti séu langt á veg komin og vaxtar landsframleiðslu á mann annars vegar og vaxtar í framleiðni framleiðsluþátta hins vegar. Eins og kunnugt er stendur launaþróun í beinu sambandi við vöxt í framleiðni vinnuafis svo hér virðist mega draga ályktun um sterka tengingu við hag launafólks. Eftir því sem fjármálaviðskipti eru lengra á veg komin reynist vöxtur landsframleiðslu á mann og vöxtur framleiðni framleiðsluþátta hraðari. Þessar niðurstöður fást með ýmsum útgáfum á skilgreiningu á þróun fjármálaviðskipta. Höfundar draga þá ályktun að niðurstöður sínar renni stoðum undir kenningu Schumpeters að þróunarstig fjármála-

**Niðurstaða þeirra Becks, Levines og Loayzas er að traust fylgni ríki milli þess hve fjármálaviðskipti séu langt á veg komin og vaxtar landsframleiðslu á mann annars vegar og vaxtar í framleiðni framleiðsluþátta hins vegar.**

3) Þessi hluti útlána til einkageirans var aftur á móti tekinn með í fyrrgreindri rannsókn Kings og Levines (1993).

viðskipta hafi veigamikla þýðingu fyrir hagvöxt með áhrifum sínum á hraða framleiðni- aukningar og tæknibreytinga.

## Rannsókn Bassaninis og Scarpettas (2001)

**Höfundar telja að fjármálakerfið leggi sitt af mörkum til hagvaxtar með því að fjármagna uppsöfnun fjármuna og skapa skilyrði fyrir nýsköpun í efnahagslífinu.**

Rannsókn Bassaninis og Scarpettas beinist að þáttum sem hafa áhrif á hagvöxt í völdum aðildarríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar. Höfundar telja að fjármálakerfið leggi sitt af mörkum til hagvaxtar með því að fjármagna uppsöfnun fjármuna og skapa skilyrði fyrir nýsköpun í efnahagslífinu. Þróað fjármálakerfi skapi skilyrði til að örva sparnað með því að mynda farveg þangað sem sparnaður einstaklinga rennur til að fjármagna stór fjárfestingar- verkefni. Á sama tíma skapar fjármálakerfið sparendum leið til að losa um fjárfestingar sínar í krafti seljanleika eigna. Fjármálakerfið skapi möguleika á fjölbættingu og dragi úr kostnaði við að meta upplýsingar um fjárfestingarkosti.

Höfundar leggja til grundvallar tvær breytur. Önnur er kröfur viðskiptabanka á einkageirann sem mælikvarða á þróunarstig fjármálaviðskipta. Einnig leggja höfundar áherslu á markaðsvirði hlutabréfamarkaðarins sem vísbendingu, þótt ófullkomin sé, um hve auðveldlega fyrirtæki geti aflað sér fjár á hlutabréfamarkaði. Niðurstaða höfunda er ekki að öllu leyti ótvíræð en meginályktunin virðist vera að þessar fjármálabreytur hafi jákvæð áhrif á hagvöxt.

## Rannsókn Favaras (2003)

**Meginniðurstaða rannsókna á þessu sviði er að sterk fylgni ríki milli þróunar bankastarfsemi og hagvaxtar til langs tíma.**

Rannsókn Favaras var gerð á vegum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í Washington. Höfundur greinir frá því að á vettvangi hagvaxtarfræða ríki veruleg samstaða um það viðhorf að fjármála- leg þróun ýti undir hagvöxt. Fræðilegar skýringar að baki þessum áhrifum eru að fjár- málstofnanir stuðli að auknum sparnaði, greiði fyrir skilvirkri miðlun upplýsinga og skapi færi á virkri áhættustýringu. Þetta leiðir af sér aukinn sparnað og aukna hagkvæmni við ráðstöfun framleiðsluþátta með jákvæðum áhrifum á uppsöfnun fjármuna og tækninýjungar. Höfundur vísar til þess að margar hagtölulegar rannsóknir staðfesti þessar fræðilegu forspár. Meginniðurstaða rannsókna á þessu sviði er að sterk fylgni ríki milli þróunar bankastarfsemi og hagvaxtar til langs tíma. Höfundur leggur í rannsókn sinni til grundvallar tvo mælikvarða á þróun fjármálakerfisins. Þeir eru kröfur á bankakerfið sem almennt kallast peningamagn og sparifé, oftast kallað M3, og útlán bankanna til einkageirans. Niðurstaða höfunda er ekki einhlít en hann bendir á að þörf sé á mælikvörðum öðrum en heildarhagstærðum til að meta áhrif banka til að greiða fyrir miðlun upplýsinga og stýringu á áhættu. Grein hans vísar því fram á við um nánari rannsóknir á þessu mikilvæga fræðasviði sem hefur raunhæfa þýðingu fyrir tengsl bankastarfsemi og almennrar velmegunar.

## Rannsóknir á tengslum mannauðs og hagvaxtar

Með hugtakinu mannauður er átt við þá þekkingu og reynslu sem býr í hverjum starfsmanni fyrirtækis. Því meiri þekking og reynsla sem býr í hverjum starfsmanni, því meiri verður framleiðni vinnuafls, en hún ræður miklu um hagvöxt. Menntun starfsmanna fjármálageirans

hefur aukist hröðum skrefum síðustu ár og er því ekki úr vegi að kanna tengsl aukinnar menntunar og hagvaxtar. Í þeim rannsóknum sem gerðar hafa verið á þætti mannauðs í hagvexti koma jafnan fram jákvæð áhrif. Í flestum þessara rannsókna er mannauður metinn sem fjöldi ára í skóla. Mælikvarða þessum er að ýmsu leyti ábótavant, en á móti vegur að það er auðvelt að mæla menntun á þennan hátt. Robert J. Barro hefur metið að hvert viðbótarár í meðalmenntun þjóðar bæti hagvöxt á mann um 0,44% á ári (Barro, 2001). Í rannsókn hans var miðað við menntun karlmannna á framhaldsskólastigi og ofar í um 80 löndum. Miðað var við þrjú tíu ára tímabil, 1965-75, 1975-85 og 1985-95. Í rannsókn sem gerð var á vegum Efnahags- og framfarastofnunarinnar í París (OECD, 2003) koma einnig fram sterk áhrif af menntun á hagvöxt. Í þessari rannsókn voru könnuð áhrif á hagvöxt í 21 af aðildarríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar fyrir árin 1971-98. Mat stofnunarinnar er að hvert viðbótarár í meðalskólagöngu, sem samsvarar um 10% aukningu í mannauði, auki landsframleiðslu á mann um 4-7% til langs tíma litið.

**Mat OECD er að hvert viðbótarár í meðalskólagöngu, sem samsvarar um 10% aukningu í mannauði, auki landsframleiðslu á mann um 4-7% til langs tíma litið.**

## 4 UMFANG FJÁRMÁLAGEIRANS Í ÞJÓÐARBÚSKAPNUM

Þýðing fjármálaviðskipta fyrir þjóðarbúskapinn hefur farið ört vaxandi á undanförunum árum. Íslensk fjármálafyrirtæki hafa eflst mjög að stærð og þekkingu sem þau búa yfir og hafa tekið að sér æ víðtækari þjónustu fyrir einstaklinga og fyrirtæki eins og áður hefur komið fram.

Meðal forsendna fyrir þessum vexti má nefna öflugri banka en áður með stækkun, samruna og einkavæðingu ríkisviðskiptabanka, greiða leið að erlendu fé í krafti stærðar og efnahags og traustra alþjóðlegra lánsþæfiseinkunna. Þetta hefur gert bönkum kleift að nýta færi sem sköpuðust með samningnum um Evrópska efnahagsvæðið til að styðja með öflugri hætti en áður við íslensk fyrirtæki við ýmis verkefni hér á landi og erlendis. Íslensku bankarnir hafa náð þeirri stærð og afli að geta tekið þátt í útrás íslenskra fyrirtækja á erlenda markaði og virðist mega segja að án þátttöku þeirra hefðu mikilvæg skref í því efni ekki verið stigin. Sjálfir hafa bankarnir tekið beinan þátt í útrásinni með því að setja á laggirnar skrifstofur og útibú á erlendri grundu þar sem starfsemi þeirra hefur farið ört vaxandi og horfur sýnast á að hún geti eflst að mun á komandi árum.

Íslensku bankarnir hafa náð þeirri stærð og afli að geta tekið þátt í útrás íslenskra fyrirtækja á erlenda markaði og virðist mega segja að án þátttöku þeirra hefðu mikilvæg skref í því efni ekki verið stigin.

Samfara stóraukinni þjónustu við fyrirtæki hafa bankarnir með margvíslegum hætti eftt starfsemi sína í þágu einstaklinga. Nýjasta dæmið er að á árinu 2004 hösluðu bankarnir sér völl við fjármögnun íbúðarhúsnæðis með því að bjóða einstaklingum nýja lánamöguleika sem taka jafnt til fjárhæða lána, lánstíma og hlutfalls af fjárfestingu þeirra í húsnæði. Þess má geta að bankarnir gera ekki kröfu um að lántaki standi í fasteignaviðskiptum.

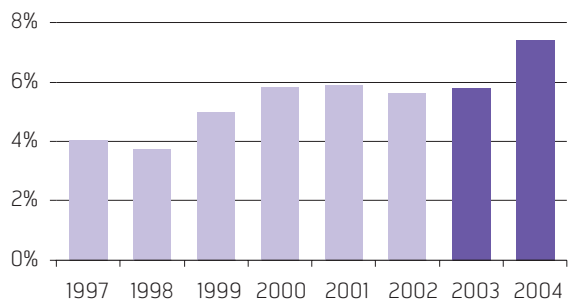
### Fjármálageirinn og þjóðarbúskapurinn í tölum

Órækur mælikvarði á umfang atvinnugreinar í þjóðarbúskapnum er framlag hennar til landsframleiðslu eins og það mælist í þjóðhagsreikningum. Hagstofa Íslands annast gerð þjóðhagsreikninga og birtir með reglubundnum hætti landsframleiðslu og framlag einstakra atvinnugreina til hennar.

Með framleiðsluuppgjöri þjóðhagsreikninga er framleiðslan greind eftir atvinnugreinum.<sup>4)</sup> Aðferðin byggist á því að leggja saman framleiðsluverðmæti allrar atvinnustarfsemi, bæði fyrirtækja, opinberra aðila og annarra. Hún felur í sér tvenns konar vanda. Í fyrsta lagi þarf að athuga að vörur og þjónusta sem eitt fyrirtæki framleiðir, eru notuð við framleiðslu annarra fyrirtækja. Til þess að forðast tvítalningu þarf að draga frá aðföngin sem fyrirtækið notar og kaupir ýmist af öðrum fyrirtækjum eða frá útlöndum. Þegar aðföng hafa verið dregin frá verðmæti framleiðslunnar á því verði sem fyrirtækið fær fyrir hana fæst sú verðmætisaukning sem af framleiðslunni leiðir. Þessi verðmætisaukning sem ýmist er nefnd virðisauki eða vinnsluvirði er jafnframt framlag fyrirtækisins til landsframleiðslu. Uppgjör fjármálageirans er með nokkuð öðrum hætti en framleiðslufyrirtækja þar sem framleiðsla í þessum geira er skilgreind sem þóknarir og þjónustugjöld að viðbættum hreinum vaxtatekjum, þ.e. vaxtatekjum að frádregnum vaxtagjöldum (Hagstofa Íslands, 2004).

Framangreindur vandi vegna hugsanlegrar tvítalningar og aðgreiningar óbeinna skatta, svo og framleiðslustyrkja, mótar að nokkru uppgjörsaðferðir. Segja má að framleiðsluuppgjörið byggist á gerð framleiðslureikninga. Hver reikningur stendur saman af þremur grundvallarhugtökum, þ.e. framleiðsluvirði, aðföngum og vinnsluvirði. Af þessum framleiðslureikningi má sjá að vinnsluvirðið, sem er hin eiginlega framleiðsla í skilningi þjóðhagsreikninga, má finna með tvennum hætti. Í fyrsta lagi sem mismun heildartekna fyrirtækis og þeirra aðfanga sem fyrirtækið fær frá öðrum fyrirtækjum eða innflutningi. Í öðru lagi má líta á vinnsluvirði sem summuna af hagnaði og þeim rekstrarkostnaði sem ekki telst aðföng, en það eru laun, afskriftir og vextir, auk óbeinna skatta, en að frádregnum framleiðslustyrkjum.

**Mynd 3.**  
**Hlutdeild fjármálaþjónustu í VLF, 1997-2004 (áætlun fyrir 2003 og 2004).<sup>5)</sup>**



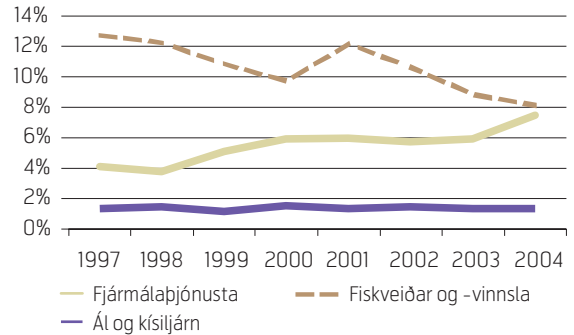
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 3 sýnir hlut fjármálageirans í þjóðarþúskapnum á árabílinu 1997-2004. Undirstrika ber að tölur áráanna 2003-4 eru reistar á áætlunum og eru settar fram með fyrirvara. Þrátt fyrir þessa fyrirvara virðist ljóst að hlutur fjármálageirans hefur tekið stökk upp á við á umliðnum árum. Ber sérstaklega að geta aukningar úr um 4% á árunum 1997-98 í tæplega 6% á árunum næst á eftir sem er vitaskuld umtalsverð. Af fyrirbyggjandi gögnum fyrir árið 2004 virðist sem hlutur fjármálageirans hafi enn vaxið og benda gögnin til að um og yfir 7% landsframleiðslu hafi átt uppruna sinn í fjármálageiranum á síðasta ári. Myndin er til vitnis um ört vaxandi hlut banka og annarra fjármálafyrirtækja í atvinnustarfseminni hér á landi. Fyrirbyggjandi vísbendingar um vöxt fjármálageirans á árinu 2004 gefa til kynna að þessi þáttur þjóðarþúskaparins hafi átt umtalsverðan hlut í hagvexti ársins. Þá er rétt að geta óbeinna áhrifa fjármálageirans á hagvöxt meðal annars í ljósi atbeina fjármálastofnana að vexti og viðgangi atvinnufyrirtækja á tímabilinu. Eftir því sem fjármálageirinn hefur eflst á hann æ drýgri þátt í þeim vexti og uppgangi í atvinnulífínu.

**Af fyrirbyggjandi gögnum fyrir árið 2004 virðist sem hlutur fjármálageirans hafi enn vaxið og benda gögnin til að um og yfir 7% landsframleiðslu hafi átt uppruna sinn í fjármálageiranum á síðasta ári.**

5) Hér er um að ræða atvinnugrein 65 samkvæmt staðlinum ÍSAT95, að undanskildum Seðlabanka.

**Mynd 4.**  
**Hlutdeild nokkurra atvinnugreina**  
**í VLF, 1997-2004**  
**(áætlun fyrir fjármálaþjónustu**  
**2003 og 2004).**



Heimild: Hagstofa Íslands.

**Bilið milli framlags fjármálaþjónustu og sjávarútvegs til landsframleiðslu hefur farið ört minnkandi.**

Fróðlegt er að athuga hlutdeild fjármálageirans af landsframleiðslu í samanburði við aðrar atvinnugreinar. Á mynd 4 er hlutur fjármálageirans í landsframleiðslu á árabílinu 1997-2004 sýndur með samanburði við tvær aðrar atvinnugreinar, sjávarútveg annars vegar, það er fiskveiðar og fiskvinnsla, og framleiðslu áls og kísiljárns hins vegar. Ál og kísiljárn hafa haldið sínum hlut á bilinu 1-2% af landsframleiðslu. Eins og að ofan er rakið hefur hlutur fjármálageirans aukist að mun á tímabilinu. Á sama tíma hefur hlutur sjávarútvegs dregist saman. Sést af myndinni að bilið milli framlags fjármálaþjónustu og sjávarútvegs til landsframleiðslu hefur farið ört minnkandi og munar reyndar ekki miklu ef marka má fyrirliggjandi bráðabirgðatölur fyrir árið 2004. Þá ber að hafa í huga að sjávarútvegur hefur að ýmsu leyti búið við erfið skilyrði á tímabilinu.

## ÞRÓUN FJÁRMÁLAMARKAÐAR HÉR Á LANDI

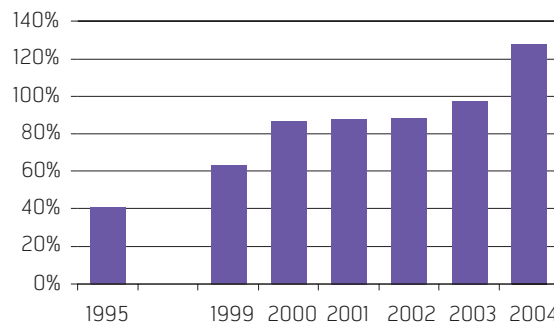
# 5

Til að bregða mælistiku á þróun fjármálamarkaðarins verður hér einkum litið til tveggja kennitalna. Annars vegar eru einkaútlán fjármálageirans sem hlutfall af landsframleiðslu og hins vegar er svonefnd reiðufjárhæfni fjármálageirans. Einkaútlánin gefa til kynna fjárhagslegan sparnað, en þar sem fjármálamarkaðir eru vanþróaðir er sparnaður frekar geymdur í fastafjármunum. Reiðufjárhæfni fjármálageirans má mæla sem hlutfall M3 af landsframleiðslu, og gefur það til kynna magn peninga sem eigendur þeirra geta notað til kaupa á vöru og þjónustu án þess að þurfa að inna af hendi umtalsverðan viðskiptakostnað. Fræðimönnum ber saman um að því hærrí sem þessar kennitölur eru, þeim mun þróaðri séu fjármálamarkaðir í þeim löndum sem um ræðir. Þróaðir fjármálamarkaðir stuðla síðan að auknum hagvexti að mati fræðimanna, samanber umræðuna að framan.

Ef litið er á einkaútlán fjármálageirans sést af mynd 5 að þau hafa aukist umtalsvert frá árinu 1995. Á því ári var hlutfallið um 40%, en hækkar síðan töluvert á næstu fimm árum og er komið í tæplega 90% árið 2000. Eftir þriggja ára skeið án marktækra breytinga eykst það síðan að nýju 2003 og er þá farið að nálgast 100% af landsframleiðslu. Á síðasta ári kom síðan stórt stökk og jafngilda einkaútlán árið 2004 um 130% af landsframleiðslu.

Á síðasta ári kom stórt stökk og jafngilda einkaútlán árið 2004 um 130% af landsframleiðslu.

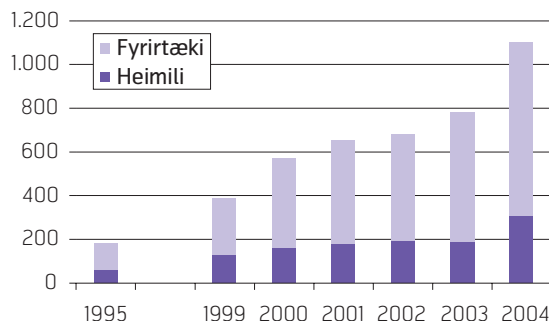
**Mynd 5.**  
Einkaútlán sem hlutfall af VLF, 1995 og 1999–2004.



Heimild: Seðlabanki Íslands og Hagstofa Íslands.

Forvitnilegt er að taka lítið hliðarspor og skoða skiptingu einkaútlána milli fyrirtækja og heimila. Á mynd 6 sést að frá 2000 til 2003 var nær öll aukning þessara útlána vegna lána til fyrirtækja. Útlán til heimila landsins þessi ár voru að meðaltali 180 milljarðar á ári og hélst nokkuð stöðugt á tímabilinu. Hins vegar varð breyting á síðasta ári þegar útlán til heimila fóru yfir 300 milljarða. Jafngildir það ríflega 60% aukningu frá fyrra ári. Er ekki að efa að stór hluti þessarar aukningar er til kominn vegna aukinna umsvifa viðskiptabankanna á húsnæðislánamarkaði.

**Mynd 6.**  
Skipting einkaútlána milli heimila og fyrirtækja, 1995 og 1999-2004 (milljónir króna).



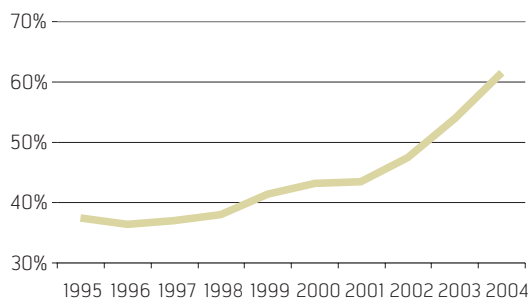
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Virðist mega draga þá ályktun að íslenskur fjármálamarkaður sé hvað varðar einkaútlán, að nálgast fjármálamarkaði þeirra landa sem Íslendingar bera sig oft saman við.

Loks má bera þróun einkaútlánahlutfallsins saman við önnur lönd. Verður í þeim tilgangi stuðst við tölur frá Alþjóðabankanum í Washington (2002 og 2004). Árið 1998 voru einkaútlán í Evrópusambandslöndunum að meðaltali 118% af landsframleiðslu, en 123% árið 2002. Hjá þjóðum sem Alþjóðabankinn skilgreinir sem hátekjuþjóðir voru einkaútlán 140% af landsframleiðslu á árinu 1998, en 168% árið 2002. Hjá þjóðum sem skilgreindar eru lág- og millitekjupjóðir voru einkaútlán 77% á árinu 2002. Virðist mega draga þá ályktun að íslenskur fjármálamarkaður sé hvað varðar einkaútlán, að nálgast fjármálamarkaði þeirra landa sem Íslendingar bera sig oft saman við.

Reiðufjárhæfni fjármálageirans hefur einnig aukist töluvert á því tímabili sem um ræðir. M3 sem hlutfall af landsframleiðslu var á bilinu 35-40% á árunum 1995-98, en tók þá að hækka nokkuð hratt og fór yfir 60% af landsframleiðslu á síðasta ári. Þetta samsvarar tæplega 64% aukningu á þessu tíu ára tímabili (sjá mynd 7). Ef sótt er í smiðju Alþjóðabankans eftir samanburðartölum, þá var M3 64% af landsframleiðslu Bandaríkjanna 1998, en komið upp í 70% árið 2002. Á síðasta ári var hlutfallið þar vestra 79%. Meðaltalið hjá hátekjuþjóðum var 105% af landsframleiðslu árið 2002 og munar þar mest um ýmis Asíuríki, þar sem hlutfall M3 af landsframleiðslu er víða vel yfir 100%. Reiðufjárhæfnin hér á landi hefur því aukist undanfarin ár, en er þó heldur minni en til dæmis í Bandaríkjunum. Þróun þessara tveggja kennitalna, einkaútlána og M3, bendir til þess að fjármálageirinn sé hér í stöðugri framþróun.

**Mynd 7.**  
Peningamagn og sparifé (M3), hlutfall af VLF, 1995-2004.



Heimild: Seðlabanki Íslands og Hagstofa Íslands.

Almenn er álitid meðal fræðimanna að vel þróaðir fjármálamarkaðir stuðli að auknum hagvexti. Talið er að stór hluti hagvaxtaráhrifanna felist í því að öflugir fjármálamarkaðir skjóti styrkum stoðum undir þá þætti hagkerfisins sem standi undir hagvexti, ekki þá síst fjármunamyndun (Beck, Levine og Loayza, 2000). Er því eðlilegt að líta á getu íslensks fjármálamarkaðar til að mæta fjármagnspörf íslenskra fyrirtækja sem með vexti sínum munu standa undir hagvexti komandi ára. Er hér á eftir gerð grein fyrir nokkrum þáttum er tengjast rekstrarlegri stöðu fyrirtækja á íslenskum fjármálamarkaði. Vegna mikilla breytinga á þessum markaði undanfarin ár er lítið á ýmsar afkomutölur stærstu fyrirtækja markaðsins sem heildar, en ekki einstakra fyrirtækja. Talnaefni var fengið úr ársreikningum fjármálafyrirtækja og frá Fjármálaeftirlitinu.<sup>6)</sup>

## Þættir í rekstri fjármálafyrirtækja

Hagnaður af starfsemi fjármálafyrirtækja hefur vaxið í stökkum síðustu þrjú árin. Á árunum 1999 til 2001 var hagnaður fyrir skatta nokkuð stöðugur á bilinu sjö til níu milljarðar króna. Hagnaður þeirra tvöfaldaðist á árinu 2002 og náði tæpum 14,5 milljörðum króna. Árið eftir jókst hann síðan enn um 50% og tvöfaldaðist aftur á árinu 2004. Var hagnaður þess árs um 44,5 milljarðar króna og hefur aldrei verið hærrí. Borið saman við árið 1995, þegar heildarhagnaður fjármálafyrirtækjanna fyrir skatta var rúmí 2 milljarðar króna, hefur aukningin verið tuttuguföld fram til ársins 2004. Hagnaður fjármálafyrirtækja eftir skatta reyndist 25 sinnum meiri 2004 en 1995. Bera má þessar tölur saman við landsframléiðslu sem jókst um 190% á nafnvirði á þessu tíu ára tímabili.

## Hagnaður fjármála- fyrirtækja

Hagnaður fjármálafyrirtækja eftir skatta reyndist 25 sinnum meiri 2004 en 1995 að nafnvirði.

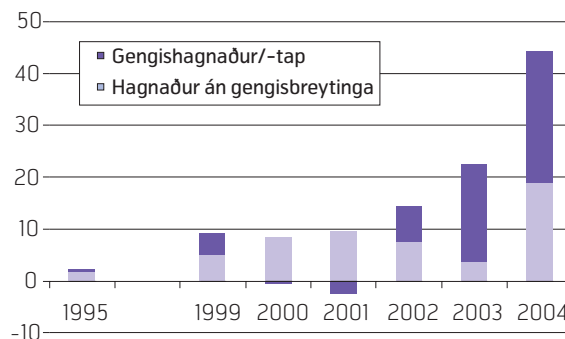
**Tafla 3. Hagnaður fjármálafyrirtækja af allri starfsemi, 1995 og 1999–2004 (milljónir króna).**

	1995	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Hagnaður fyrir skatta	2.196	9.367	7.980	7.111	14.456	22.507	44.445
Skattgreiðslur	737	1.829	2.262	-516	1.549	2.963	7.424
Hagnaður eftir skatta	1.459	7.538	5.718	7.627	12.907	19.544	37.021
Gengishagnaður	522	4.238	-585	-2.499	6.912	18.621	25.480

Hins vegar ber að skoða þessar tölur með varúð. Nauðsynlegt er að átta sig á hvaða þættir standa að baki þessum hagnaði. Gengishagnaður verðbréfa og annarra eigna, eða gengistap, getur haft mikil áhrif á rekstrarafkomu. Sést þetta glögg af mynd 8. Þar má sjá að gengishagnaður var rétt tæplega helmingur af hagnaði fyrir skatta 2002, ári seinna 83% og 57% árið 2004. Gengisbreytingar eru ekki alltaf jákvæðar, t.d. lækkaði hagnaður þeirra fyrirtækja sem hér um ræðir um 35% vegna gengistaps á árinu 2001.

6) Notuð eru gögn fyrir Íslandsbanka, Kaupþing banka, Landsbanka Íslands auk sparisjóðanna. Fyrir 1999 til 2003 má finna gögnin á vefsíðu Fjármálaeftirlitsins, [www.fme.is](http://www.fme.is). Tölur vegna ársins 1995 koma frá Seðlabanka Íslands (1996). Upplýsingar fyrir 2004 fengust úr ársreikningum bankanna þriggja, en ekki fengust upplýsingar um sparisjóðina fyrir það ár.

**Mynd 8.**  
**Áhrif gengisbreytinga**  
**á afkomu fjármálafyrirtækja,**  
**1995 og 1999-2004**  
**(milljarðar króna).**



## Rekstrartekjur

Á tímabilinu frá 1995 – 2004 hafa hreinar rekstrartekjur fjármálafyrirtækja ríflega sexfaldast.

Tafla 4 sýnir hreinar rekstrartekjur þeirra fjármálafyrirtækja sem hér eru til skoðunar. Er þar horft á vaxta- og þjónustutekjur og samsvarandi gjöld dregin frá, en einnig er almennur rekstrarkostnaður til frádráttar. Í almennum rekstrarkostnaði fjármálafyrirtækja eru laun veigamesti þátturinn. Hreinar rekstrartekjur gefa til kynna afkomu af rekstrarlegum þáttum fyrirtækjanna, þar sem óreglulegum þáttum starfsemi, eins og gengishagnaði, er haldið utan við. Á tímabilinu frá 1995 – 2004 hafa hreinar rekstrartekjur fjármálafyrirtækja ríflega sexfaldast, úr u.þ.b. 4,8 milljörðum króna 1995 í rúmlega 29 milljarða tíu árum síðar. Í hlutfalli af landsframleiðslu hafa hreinar rekstrartekjur farið úr 1% í ríflega 3% á þessum tíma sem sýnir vel hve mikil raunaukning hefur átt sér stað í rekstrartekjum fjármálafyrirtækja. Þess ber að gæta að hreinar rekstrartekjur voru hærrí 2004 en taflan gefur til kynna þar sem ekki var unnt að fá tölur um sparisjóðina vegna þess árs.

**Tafla 4. Rekstrartölur fjármálafyrirtækja, 1995 og 1999-2004 (milljónir króna).**

	1995	1999	2000	2001	2002	2003	2004*
Rekstrartekjur	29.597	65.938	90.561	125.995	109.003	117.371	151.912
Rekstrargjöld	24.814	57.433	79.844	107.592	94.792	100.642	122.798
Hreinar rekstrartekjur	4.783	8.505	10.717	18.403	14.211	16.729	29.114
Gjöld/Tekjur, %	84	87	88	85	87	86	81

\* Hér vantar tölur um sparisjóðina.

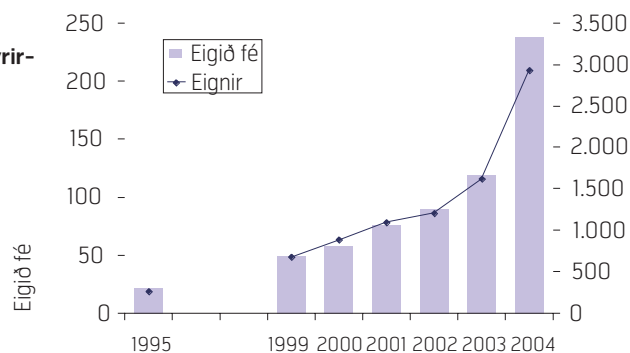
Ein leið til að meta hagkvæmi í starfsemi fyrirtækja er að skoða hlutfallið milli rekstrargjalda og –tekna. Í töflu 4 sést að þetta hlutfall hefur haldist nokkuð stöðugt á tímabilinu, um og yfir 85%. Virðist sem hagkvæmni hafi aukist árið 2004, en rétt er að hafa fyrirvara því eins og áður segir liggja ekki fyrir upplýsingar um sparisjóðina fyrir það ár.

Frá árinu 1995 hafa bæði eigið fé og eignir fjármálafyrirtækja aukist töluvert. Mynd 9 sýnir þróun þeirra tveggja síðustu ár. Eigið fé hefur ríflega ellefufaldast frá 1995, úr rúmum 21 milljarði króna í tæpa 238 milljarða króna. Í hlutfalli af landsframleiðslu hefur eigið fé þannig aukist úr 5% í 28% á þessu tíu ára tímabili.

Heildareignir fyrirtækja á fjármálamarkaði hafa vaxið svipað, eða tæplega ellefufaldast á sama tíma, og voru í árslok 2004 rétt tæpir 3.000 milljarðar króna samanborið við rúma 269 milljarða króna 1995. Þetta samsvarar því að heildareignir hafi aukist úr 60% af landsframleiðslu á árinu 1995 í 340% á árinu 2004.

## Arðsemi eigin fjár og eigna

**Mynd 9.**  
Eigið fé og eignir fjármálafyrirtækja, 1995 og 1999-2004 (milljarðar króna).



Kennitölur um arðsemi þeirra fyrirtækja sem rannsóknin nær til sýna góðan búskap í fjármálageiranum. Arðsemi eigin fjár fyrir skatta var 10,4% árið 1995 en var komin í 18,7% árið 2004 (tafla 5). Ef tölurnar eru settar í alþjóðlegt samhengi var arðsemi eigin fjár fjármálafyrirtækja í Evrópusambandinu 9,3% að meðaltali árið 2001 og 14,4% í Bandaríkjunum (Bikker og Wesseling, 2003). Sést að arðsemi íslenskra fjármálafyrirtækja var áþekkt meðaltali fyrir Evrópusambandslöndin á viðmiðunarárinu. Arðsemi eigna fjármálafyrirtækja jókst einnig á tímabilinu, eða úr 0,8% í 1,5%. Til samanburðar var arðsemi eigna fjármálafyrirtækja í Evrópusambandinu 0,4% árið 2001, lægra en hjá íslensku fyrirtækjunum, en 0,9% hjá bandarískum fjármálafyrirtækjum. Gæta ber varúðar í samanburði milli landa þar sem margvíslegir þættir geta haft áhrif á arðsemi, t.d. mismunandi grunnvextir, skattaumhverfi og ýmislegt fleira. Engu að síður virðast íslensk fjármálafyrirtæki ekki standa sig síður en erlend þegar kemur að arðsemi eigna og eigin fjár.

**Tafla 5. Arðsemi fjármálafyrirtækja fyrir skatta, 1995 og 1999-2004.**

	1995	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Arðsemi eigin fjár, %	10,4	18,9	13,8	9,4	16,1	18,9	18,7
Arðsemi eigna, %	0,8	1,4	0,9	0,6	1,2	1,4	1,5

### Aukinn styrkur fjármálafyrirtækja

Í kjölfar hins mikla vaxtar fjármálageirans sem hér hefur verið tífundaður hefur geta hans til að takast á við stór verkefni eflst til muna. Reglur Fjármálaeftirlitsins um stórar áhættuskuldbindingar hjá fjármálafyrirtækjum varpa ljósi á aukinn styrk fjármálageirans til að takast á við slík viðfangsefni. Í þeim segir í 3. grein: „Stórar áhættuskuldbindingar vegna einstakra viðskiptamanna eða fjárhagslega tengdra aðila mega ekki fara fram yfir 25% af eigin fé fjármálafyrirtækis.“ Ennfremur segir í sömu grein: „Heildarfjárhæð stórra áhættuskuldbindinga má ekki fara yfir 800% af eigin fé fjármálafyrirtækis.“

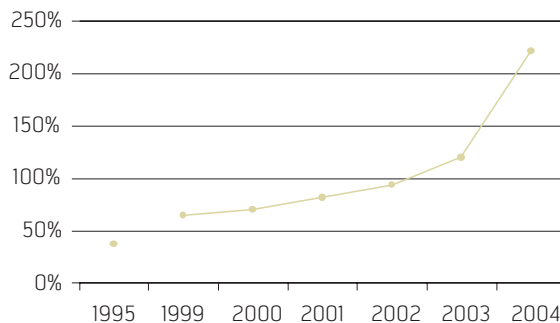
**Tafla 6. Geta fjármálafyrirtækja til að takast á við stórar áhættuskuldbindingar, 1995 og 1999-2004 (milljónir króna).**

	1995	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Einstakt lán	5.298	12.288	14.476	18.835	22.428	29.818	59.443
Hlutfall af VLF	1,2	2,0	2,2	2,5	2,9	3,7	6,9
Heildarfjárhæð	169.544	393.208	463.232	602.704	717.704	954.160	1.902.176
Hlutfall af VLF	37,5	64,6	70,1	81,4	93,7	119,6	221,5

**Fjármálageirinn hefði á árinu 1995 getað veitt lán til einstaks viðskiptamanns að upphæð 5,3 milljörðum króna. Tíu árum síðar er upphæðin orðin 59,4 milljarðar.**

Fjármálageirinn hefði á árinu 1995 getað veitt lán til einstaks viðskiptamanns að upphæð 5,3 milljörðum króna. Tíu árum síðar er upphæðin orðin 59,4 milljarðar. Þetta samsvarar því að einn einstakur viðskiptavinur hefði getað fengið upphæð sem svarar til 1,2% af landsframleiðslu í lán frá fjármálageiranum 1995, en 6,9% árið 2004. Eins og sagði að ofan, má heildarfjárhæð stórra áhættuskuldbindinga ekki fara yfir 800% af eigin fé samkvæmt reglum Fjármálaeftirlitsins. Sú upphæð hefur aukist úr tæpum 170 milljörðum króna í liðlega 1.900 milljarða á því tíu ára tímabili sem hér er til skoðunar. Í hlutfalli af landsframleiðslu nam upphæðin sem svarar til tæplega 40% af landsframleiðslu árið 1995, en fór yfir 220% af landsframleiðslu á árinu 2004 (mynd 10). Ekki er víst að ráðlegt sé að fylla þennan kvóta sem reglur Fjármálaeftirlitsins veita. Engu að síður er greinilegt að íslenskur fjármálamaarkaður hefur styrkst mikið á síðasta áratug. Virðist hann nú hafa afl til að keppa við erlend fjármálafyrirtæki um fjármögnun verkefna sem stærstu fyrirtæki landsins takast á hendur; fjármögnun sem áður fyrr hefði þurft að leita eftir út fyrir landsteinana. Er líklegt að þetta leiði að öðru óbreyttu til aukinnar fjárfestingar íslenskra atvinnufyrirtækja því gera má ráð fyrir að auðveldara sé að sækja fjármagn til íslenskra fjármálafyrirtækja þar sem þau eru væntanlega betur í stakk búin til að meta íslensk fjárfestingarverkefni en erlend fjármálafyrirtæki.

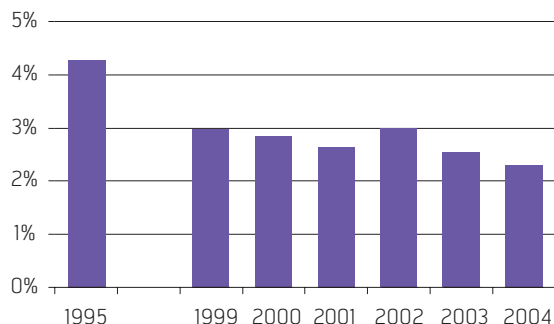
**Mynd 10.**  
Leyfileg heildarfjárhæð stórra áhættuskuldbindinga, hlutfall af VLF, 1995 og 1999-2004.



Í úttekt á bankastarfsemi í Evrópusambandinu nefna Bikker og Wesseling (2003) að vaxtamunur bankanna, mældur sem hlutfall hreinna vaxtatekna af meðalstöðu heildarfjármagns hvers árs, virðist hafa lækkað frá miðjum síðasta áratug í mörgum löndum.<sup>7)</sup> Á sama tíma sjá þeir aukinn hagnað hjá bönkum í þessum löndum. English (2002) ber saman vaxtamun milli ýmissa landa og kemur þar einnig fram leitni hans til lækkunar frá miðjum síðasta áratug. Helst leitnin í flestum tilvikum í hendur við aukinn hagnað.

## Vaxtamunur bankanna

**Mynd 11.**  
Vaxtamunur bankanna, 1995 og 1999-2004.



Mat á vaxtamun íslensku viðskiptabankanna þriggja er sýna á mynd 11. Myndin gefur til kynna að vaxtamunur þeirra hafi undanfarin ár fylgt þeirri þróun sem ofangreindir höfundar birtu í sínum rannsóknum. Var vaxtamunurinn 4,3% árið 1995, en var kominn niður í 2,3% tíu árum síðar. Nokkrar ástæður geta legið að baki þessari breytingu. Hugsanlegt er að eignasamsetning bankanna sé að verða fjölbreyttari og því séu hreinar vaxtatekjur minni hluti af tekjugrunni þeirra. Eins gæti munur á inn- og útlánsvöxtum sambærilegra lána hafa minnkað og ástæða þess væri líklega aukin samkeppni milli bankanna. Má telja líklegt að báðir þessir þættir séu að verki hér á landi.

7) Rétt er að geta þess að erfitt er að bera saman vaxtamun milli landa af ýmsum ástæðum. Mismunandi reikningskilavenjur valda t.d. mismunandi meðhöndlun eigna í efnahagsreikningum. Eins er áhætta breytileg milli landa og því er edlilegt að sjá mismun frá einu landi til annars. Alþjóðlegur samanburður á hreyfingum milli ára er hins vegar forvitnilegur, því búast má við að vaxtamunur hreyfist á svipaðan hátt milli landa, a.m.k. á meðan ytri þættir haldast óbreyttir.

## Mannauður í íslenskum þjóðarbúskap

Undanfarin ár hefur vöxtur starfa sem mönnum eru háskólamenntuðum einstaklingum á íslenskum vinnumarkaði verið mun meiri en vöxtur starfa almennt.

Eins og áður hefur komið fram er mannaúður sú þekking og reynsla sem býr í hverjum starfsmanni fyrirtækis. Með auknum mannaúði eykst framleiðni vinnuafls sem aftur eflir hagvöxt. Undanfarin ár hefur vöxtur starfa sem mönnum eru háskólamenntuðum einstaklingum á íslenskum vinnumarkaði verið mun meiri en vöxtur starfa almennt. Á tímabilinu 1997-2001 jókst fjöldi starfa þar sem krafist var háskólamenntunar um 6,2% á meðan fjöldi starfa í heild jókst um 3,1% (OECD, 2003b).

Fram á allra síðustu ár var menntun hér á landi að jafnaði minni en í hinum aðildarríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar. (OECD, 2005). Jafnframt hefur framleiðni verið lítil í alþjóðlegum samanburði, sem að hluta hefur verið skýrð með því að hlutfall háskólamenntaðra einstaklinga á vinnumarkaði er einnig lágt í alþjóðlegum samanburði. Á árinu 2001 voru einungis um 20% starfandi fólks hér á landi með háskólamenntun. Þetta hlutfall er lægra en að meðaltali í aðildarríkjum Efnahags- og framfarastofnunarinnar (28%) og ríkjum Evrópusambandsins (24%) (OECD, 2003b).

Á allra síðustu árum hefur þeim fjölgað sem lokið hafa háskólaprófi hér á landi og á sama tíma hefur framleiðni í atvinnulífinu farið vaxandi. Í skýrslu Efnahags- og framfarastofnunarinnar um Ísland 2005 er bent á að hugsanlega megi bæta framleiðni þjóðarþúsins með vexti greina á borð við fjármálageirann sem krefst vel menntaðs starfsfólks (OECD, 2005).

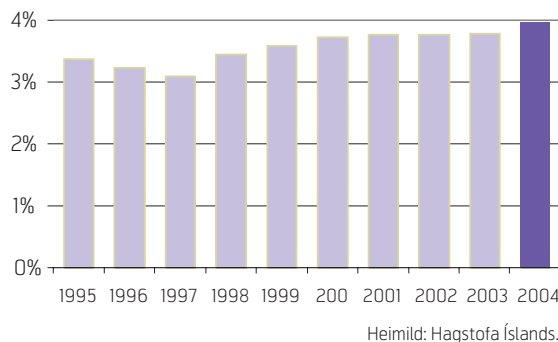
## Mannauður í fjármála-fyrirtækjunum

Á undanförunum árum hafa menntunarkröfur bankanna aukist og hlutfall háskólamenntaðra einstaklinga af heildarvinnuaflum hefur hækkað innan fjármálageirans. Til grundvallar þessari umfjöllun um mannaúð í fjármálafyrirtækjunum liggja upplýsingar frá Hagstofu Íslands og upplýsingar úr ársreikningum fyrirtækja. Þá gerðu SÍB, Samtök starfsmanna fjármálafyrirtækja, könnun á launum og kjörum félagsmanna sinna á árinu 1996 og aðra á árinu 2004.

## Fjöldi starfsmanna í fjármálafyrirtækjunum

Fjöldi þeirra sem vinna við fjármálaþjónustu hefur ekki breyst til muna undanfarin ár, en samsetning þeirra hefur tekið stakkaskiptum. Á árunum 1995-98 var fjöldi starfsmanna á bilinu 4-5.000, en fór þá á tveimur árum upp í 6.000 og hefur starfsmannafjöldinn haldist í kringum 6.000 allt til þessa. Sem hlutfall af starfandi fólki alls í öllum greinum hefur þetta hlutfall farið úr 3% í 4% á síðustu tíu árum eins og sjá má á mynd 12.

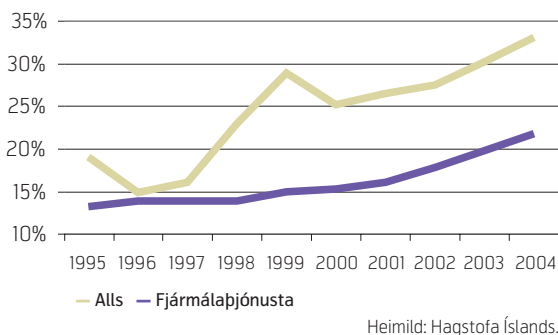
**Mynd 12. Fjöldi starfsmanna í fjármálaþjónustu, hlutfall af fjölda starfsmanna á vinnumarkaði, 1995-2004 (áætlun fyrir 2004).**



Samsetning starfa hefur aftur á móti breyst til muna. Þannig var hlutfall háskólamenntaðra starfsmanna fjármálaþjónustufyrirtækja svipað og vinnumarkaðarins alls á árunum 1996-97, en frá þeim tíma hefur hlutfall háskólamenntaðra starfsmanna í fjármálageiranum aukist verulega og mun hraðar en á vinnumarkaðnum í heild. Þannig er um þriðjungur starfsmanna fjármálageirans um þessar mundir er með háskólamenntun samanborið við liðlega 20 % starfsmanna á vinnumarkaðnum í heild.

**Þriðjungur starfsmanna fjármála-geirans um þessar mundir er með háskólamenntun samanborið við liðlega 20 % starfsmanna á vinnumarkaðnum í heild.**

**Mynd 13. Fjöldi háskólmenntaðra starfsmanna á vinnumarkaði, hlutfall af öllum starfsmönnum, 1995-2004 (áætlun fyrir 2003 og 2004).**



Svipuð þróun kemur í ljós þegar litið er til kannana SÍB meðal félagsmanna sinna. Þannig fjölgaði félagsmönnum SÍB úr 3.450 á árinu 1996 í 3.950 á árinu 2004 eða um ríflega 14%. Í könnuninni sem gerð var á árinu 1996 kom fram að 11,3% svarenda hafði lokið háskólaprófi. Þetta hlutfall hafði hækkað til muna þegar kom fram á árið 2004. Í könnuninni sem gerð var á því ári kom fram að hlutfall háskólmenntaðra starfsmanna fjármálafyrirtækjanna hafði hækkað í 34,7%, og hafði hlutfallið því þrefaldast á átta árum. Á árinu 1996 voru tæplega 400 starfsmenn með háskólamenntun, en þessi tala var komin í nær 800 á árinu 2004. Þannig hefur fjöldi háskólmenntaðra starfsmanna tvöfaldast frá 1996 til 2004, á sama tíma og fjöldi starfsmanna í heild samkvæmt könnuninni jókst um 14%.

Viðbót við starfsmannafjölda fjármálafyrirtækjanna er svipuð og fjölgun háskólamenntaðra starfsmanna. Af því virðist mega draga þá ályktun að nýsköpun starfa í fjármálageiranum á þessum tíma felist fyrst og fremst í störfum sem krefjast háskólamenntunar.

## Samsetning starfa í fjármálafyrirtækjunum

Ekki þarf ekki að fjölyrða um að starfsemi fjármálafyrirtækja hefur breyst mikið á undanförunum árum og þar með hafa orðið breytingar á störfum þeirra sem þar vinna. Breytinguna má ekki síst rekja til aukinnar tölvuvæðingar sem meðal annars hefur leitt til fjölgunar starfa við tölvuumsjón og hugbúnaðargerð. Þá hafa fjármálafyrirtækin mætt breytingum í starfsemi með ýmsum hætti, til dæmis með því að bjóða endurmenntun innan fyrirtækjanna og með því að styðja starfsmenn við að afla sér frekari menntunar.

Í könnunum SíB sést glöggst hin mikla breyting sem orðið hefur á samsetningu starfsmanna fjármálageirans eftir starfsheitum frá fyrri könnuninni sem gerð var á árinu 1996 þangað til síðari könnunin er gerð á árinu 2004, eins og sjá má í töflu 7. Á árinu 1996 voru bankaritarar og gjaldkerar nálægt helmingur starfsmanna, en á árinu 2004 hafði hlutdeild þeirra minnkað um nærri helming, eða niður í 25%. Ráðgjafar og sérfræðingar voru um 15% starfsmanna á árinu 1996, en á árinu 2004 hafði hlutdeild þeirra hækkað í 40%. Athygli vekur að hlutfall stjórnenda lækkaði örlítið á þessum tíma.

	1996		2004		
	Fjöldi	Hlutfall	Fjöldi	Hlutfall	
<b>Tafla 7.</b> <b>Fjöldi og hlutfall banka- starfsmanna eftir starfsheitum, 1996 og 2004</b>	Bankaritarar	620	27,5	297	11,5
	Gjaldkerar	429	19,0	361	14,0
	Fulltrúar	241	10,7	262	10,2
	Ráðgjafar	193	8,6	490	19,0
	Sérfræðingar	171	7,6	555	21,6
	Millistjórnendur	275	12,2	314	12,2
	Stjórnendur	115	5,1	115	4,5
	Annað	212	9,4	179	7,0
	<b>Samtals</b>	<b>2.256</b>	<b>100,0</b>	<b>2.573</b>	<b>100,0</b>

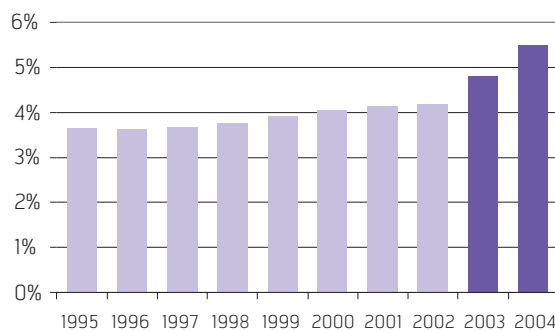
Á árinu 1996 voru flestir háskólamenntaðir starfsmenn fjármálafyrirtækjanna í sérfræðingsstöðum. Þannig voru 130 af 172 (76%) sérfræðingum í könnuninni háskólamenntaðir, en á árinu 2004 eru 363 af 555 (65%) sérfræðingum með háskólamenntun. Á árinu 1996 voru 50 af 115 stjórnendum í fjármálageiranum með háskólamenntun, eða 44%. Stjórnendur voru jafnmargir á árinu 2004 og voru 76 þeirra með háskólamenntun eða 66%.

Tafla 8. Fjöldi og hlutfall háskóla- menntaðra bankastarfsmanna eftir starfsheitum, 1996 og 2004.	1996		2004	
	Fjöldi	Hlutfall	Fjöldi	Hlutfall
Bankaritarar	60	9,7	27	9,1
Gjaldkerar	26	6,1	36	10,0
Fulltrúar	21	8,7	48	18,3
Ráðgjafar	32	16,6	90	18,4
Sérfræðingar	130	76,0	363	65,4
Millistjórnendur	54	19,6	92	29,3
Stjórnendur	50	43,5	76	66,1
Annað	11	5,2	46	25,7
<b>Samtals</b>	<b>384</b>		<b>778</b>	

Samkvæmt framleiðsluuppgjöri þjóðhagsreikninga hafa launagreiðslur í heild fylgt svipaðri þróun og fjöldi starfsmanna í geiranum. Á árinu 1995 var 3,6% launa hér á landi greidd í fjármálaþjónustu. Hlutfall þetta hefur stigið smám saman og var komið í rúmlega 4% á árinu 2002. Á hinn bóginn má áætla að hlutfall launagreiðslna hafi hækkað töluvert á árunum 2003 og 2004 miðað við aðrar atvinnugreinar og samkvæmt þeirri áætlun má búast við að á árinu 2004 hafi yfir 5% allra launagreiðslna verið í fjármálaþjónustu.

## Launagreiðslur í fjármálageiranum

**Mynd 14.**  
Launagreiðslur í fjármálaþjónustu, hlutfall af öllum launagreiðslum, 1995-2004 (áætlun fyrir 2003 og 2004).



Heimild: Hagstofa Íslands.

Eins og sjá má á töflu 9 hefur fjöldi starfsmanna stærstu fjármálafyrirtækjanna samkvæmt ársreikningum þeirra aukist úr um 2.400 á árinu 1995 í 3.800 árið 2004, sem er 60% fjölgun. Í ársreikningum má einnig sjá að launagreiðslur þessara sömu fjármálafyrirtækja hafa hækkað úr 4,5 milljörðum króna á árinu 1995 í 23 milljarða króna á árinu 2004.

**Tafla 9. Fjöldi starfsmanna fjármálafyrirtækja og launagreiðslur, 1995 og 1999-2004.<sup>8)</sup>**

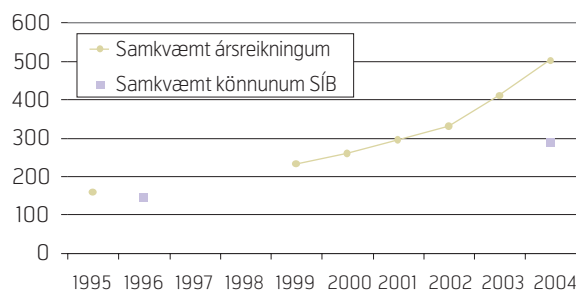
	1995	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Fjöldi starfsmanna	2.380	2.760	2.950	3.190	3.170	3.370	3.790
Launagreiðslur, m.kr.	4.485	7.656	9.127	11.222	12.542	16.555	22.752
Meðallaun á mán., kr.	157.200	231.200	257.600	293.500	329.500	409.600	500.800
Vísitala meðallauna	100	147	164	187	210	261	319

8) Hér er um að ræða Íslandsbanka, Kaupþing banka og Landsbanka Íslands.

Samkvæmt þessum upplýsingum var hækkun meðallauna starfsmanna fjármálafyrirtækjanna því yfir 200% á þessu tímabili. Hækkunina, sem svarar til þreföldunar á launum, má eflaust að stórum hluta rekja til breyttrar samsetningar starfsmanna, þ.e. aukins fjölda háskólamenntaðra starfsmanna. Þá má að öllum líkindum einnig sjá áhrif af kaupaukagreiðslum ýmiss konar og hlutdeild starfsmanna í hagnaði fyrirtækjanna. Þess ber einnig að geta að í þessu yfirliti er ekki tekið tillit til vinnutíma. Til samanburðar hækkaði launavísitala um 80% frá 1995–2005 og vísitala neysliverðs um 35%. Aukning kaupmáttar einstaklings sem fylgt hefði þróun meðallauna á þessum tíma væri því um 140%.

Heildarlaun starfsmanna fjármálafyrirtækjanna voru samkvæmt könnun SÍB að meðaltali 144.100 í apríl 1996, en voru komin í 287.400 í mars 2004 miðað við starfsmenn í fullu starfi og höfðu því tvöfaldast á þessum tíma. Á sama tíma hækkaði launavísitalan um 67% og vísitala neysliverðs jókst um 31%. Samkvæmt könnunum SÍB jókst kaupmáttur launa starfsmanna fjármálafyrirtækjanna því um 52% á þessum tíma.

**Mynd 15.**  
Meðallaun starfsmanna fjármálafyrirtækja á mánuði, 1995–2004 (þúsundir króna).



Sú hækkun launa sem kemur fram í könnunum SÍB er töluvert minni en kemur fram í ársreikningum stærstu fyrirtækjanna. Helsta skýringin er væntanlega sú að þessar kannanir taka til ákveðinna mánaða á því ári sem könnunin er gerð og í þessum mánuðum er ekki um aukagreiðslur að ræða, heldur einungis föst mánaðarlaun auk yfirvinnu. Aukagreiðslur miðast gjarnan við áramót og koma því ekki fram í þessum könnunum en koma aftur á móti fram í ársreikningum fyrirtækjanna.

Áhugavert er að tengja launaþróunina við þróun stærða úr rekstri og efnahagsreikningum fjármálafyrirtækjanna. Þegar skoðaðar eru þær rekstartölur fjármálafyrirtækjanna sem áður voru kynntar og þær reiknaðar á hvern starfsmann sést að rekstartekjur á hvern starfsmann námu 10 milljónum króna á árinu 1995. Á árunum 1999–2003 voru þær á bilinu 20–30 milljónir króna á hvern starfsmann, og fara yfir 30 milljónir króna á árinu 2004. Ef litið er til eigna fyrirtækjanna á hvern starfsmann þá voru þær um 90 milljónir á hvern starfsmann á árinu 1995. Þær fóru síðan úr 200 í 400 milljónir króna á árunum 1999–2003 og fóru loks yfir 700 milljónir á árinu 2004.

## HEIMILDIR

- Alþjóðabankinn. (2002). World Development Indicators. Washington, DC.
- Alþjóðabankinn (2004). World Development Indicators. Washington, DC.
- Barro, Robert J. (2001). Human Capital: Growth, History and Policy. *American Economic Review*, Vol. 91, No. 2, bls. 12–17.
- Bassanini, Andreas and Stefano Scarpetta (2001). The driving forces of economic growth: Panel data evidence for the OECD countries. *OECD Economic Studies*, No. 33, 2001/11.
- Beck, Thorsten, Ross Levine and Norman Loayaza (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics* 58, bls. 261–300.
- Bikker, Japp and Sandra Wesseling (2003). Intermediation, integration and internationalisation: A survey on banking in Europe. *Occasional Studies* 1(3), De Nederlandsche Bank.
- Búnaðarbanki (ýmis ár). Ársreikningar.
- Campbell, Tim S. (1982). *Financial Institutions, Markets, and Economic Activity*, McGraw-Hill.
- English, William B. (2002). Interest rate risk and bank net interest margins. *BIS Quarterly Review*. Desember, bls. 67–82. Bank for International Settlements.
- Favara, Giovanni (2003). An Empirical Reassessment of the Relationship Between Finance and Growth. IMF Working Paper WP/03/123.
- Félagsvísindastofnun (1996). Launakönnun SíB 1996. Ágúst 1996.
- Fjármálaeftirlitið (ýmis ár). Ársreikningaskýrslur. <http://www.fme.is/fme.nsf/form/utgafur.html>
- Hagstofa Íslands (2004). Gross National Income Inventory (ESA95): Iceland. Sótt á vefslóðina [http://www.hagstofa.is/template\\_lb\\_frameset.asp?PageID=311&intPXCatID=271&firmsrc=/templat\\_e\\_lb\\_content.asp?PageID=1254](http://www.hagstofa.is/template_lb_frameset.asp?PageID=311&intPXCatID=271&firmsrc=/templat_e_lb_content.asp?PageID=1254) þann 29. mars 2005.
- IMG Gallup (2004). SíB: Laun og kjör bankamanna, kjarakönnun, mars-apríl 2004.
- Íslandsbanki (ýmis ár). Ársreikningar.
- Kauphöll Íslands, vefslóðan, [www.icex.is](http://www.icex.is) <<http://www.icex.is>>, efni sótt á síðuna 20. mars 2005.
- Kaupping (ýmis ár). Ársreikningar.
- Kaupping Búnaðarbanki (2005). Ársreikningur 2004.
- King, Robert G. and Ross Levine (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No. 3, bls. 717–737.
- Landsbanki Íslands (ýmis ár). Ársskýrslur.
- OECD (2003a). *The Sources of Economic Growth in OECD Countries*. París: Efnahags- og framfarastofnunin, 249 bls.
- OECD (2003b). *Educational Attainment database*, May 2003
- OECD (2004). *Understanding Economic Growth: A macro-level, industry-level, and firm-level perspective*. París: Efnahags- og framfarastofnunin.
- OECD (2004). *Education at a Glance*. París: Efnahags- og framfarastofnunin.
- OECD (2005). *Economic Surveys: Iceland*. París: Efnahags- og framfarastofnunin.
- Ólafur Ísleifsson (2001). Lánstraust Íslendinga í útlöndum <[http://www.seðlabanki.is/uploads/files/pm013\\_7.pdf](http://www.seðlabanki.is/uploads/files/pm013_7.pdf)>. Peningamál, 2001:3, Seðlabanki Íslands, Reykjavík, ágúst 2001.
- Peningamál, ýmis tölublöð, útg. Seðlabanki Íslands.
- Seðlabanki Íslands (1996) Lánastofnanir, fyrirtæki í verðbréfaþjónustu, verðbréfasjóðir. Bankaæfirtlit Seðlabanka Íslands. Reykjavík
- Schumpeter, Joseph A. (1911). *The Theory of Economic Development* (Cambridge MA: Harvard University Press, 1911).
- Sigurður Jóhannesson (2004). *Frelsi á fjármagnsmarkaði, bókarkafli í Rætur Íslandsbanka, 100 ára fjármálasaga*. Íslandsbanki.
- Tryggvi Pálsson, Alþjóðavæðing bankanna og áhrif á störf Seðlabankans, úthendi með fyrirlestri fluttum á málstofu Seðlabanka Íslands 16. desember 2004.
- Þjóðhagsstofnun, Þjóðhagsreikningar 1945–1992. Þjóðhagsreikningaskýrsla nr. 13, Reykjavík – ágúst 1994. Sótt 14. mars 2005 á vefslóðina <http://www.ths.is/rit/threikn/threikn.pdf>.

