



# FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2015 • 2

## Efnisyfirlit

3 *Formáli aðstoðarseðlabankastjóra*  
Kafaskil eru framundan í umhverfi fjármálafyrirtækja

5 *Fjármálastöðugleiki: Horfur og helstu áhættuþættir*

7 *I Fjármálastöðugleiki*

Efnahagslegt umhverfi 7

Innlendir markaðir 9

Ytri staða þjóðarbúsins 11

Rekstur og eigið fé 14

Fjármögnun og laust fé 16

Eignir innlánsstofnana 19

Heimili 20

Fyrirtæki 24

Aðilar á fjármálamarkaði 26

Bú fallinna fjármálafyrirtækja 29

33 *II Álagspróf Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins 2014/15*

*Viðaukar:*

Viðauki I: Kjarnamælikvarðar fjármálastöðugleika fyrir þrjá stærstu viðskiptabankana (FSI) 41

Viðauki II: Norrænn samanburður 42

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

Tilgangur ritsins um fjármálastöðugleika er:

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

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík

Sími: 569 9600, símbréf: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

Ritstjórn:

Harpa Jónsdóttir, formaður

Gerður Ísberg

Guðmundur Kr. Tómasson

Guðrún Ögmundsdóttir

Herdís Klausen

Jónas Þórðarson

Rannveig Sigurðardóttir

Sturla Pálsson

Tómas Örn Kristinsson

Þorsteinn Þorgeirsson

Þórarinn G. Pétursson

17. rit. 16. október 2015

Ritið er á vefsíðu Seðlabanka Íslands

ISSN 1670-5832, prentuð útgáfa

ISSN 1670-8148, vefútgáfa

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

Merking tákna:

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

# Kaflaskil eru framundan í umhverfi fjármálafyrirtækja

Undir lok þessa árs mun efnahagsbati hafa staðið yfir í 5 ár samfleytt. Á þeim tíma hafa flestir vísar efnahagslífsins og forsendur fjármálastöðugleika færst í betra horf. Efnahagsreikningar fjármálafyrirtækja, heimila, fyrirtækja og þjóðarbúsins í heild hafa smám saman orðið eðlilegri og eru enn að styrkjast og einfaldast. Á síðasta ári var uppi sjaldgæf staða í íslenskri hagsögu að því leyti að segja má að ríkt hafi innri og ytri stöðugleiki í þjóðarbúskapnum samtímis; lítil verðbólga, framleiðsla nálægt getu og nokkur viðskiptaafgangur. Fjármálafyrirtæki skiluðu góðum hagnaði við þessar aðstæður, lausafjárstaða rúm og eiginfjárlutföll hækkuðu.

Aðstæður hafa batnað enn frekar á yfirstandandi ári. Hins vegar má sjá fyrstu merki þess að spenna sé aftur tekin að myndast í þjóðarbúskapnum sem gæti orðið uppspretta efnahagslegs óstöðugleika og áhættu í fjármálakerfinu þegar skyggst er lengra fram á veginn. Er þá einkum horft til framvindunnar á vinnumarkaði, hækkunar fasteignaverðs og fyrstu merkja um aukið innstreymi erlends fjármagns. Hættan er þó ekki enn orðin mikil og nægt svigrúm er til þess að bregðast við því sem gæti verið í aðsigi. Að auki felur sterk eiginfjárstaða fjármálafyrirtækja í sér að viðnámsþróttur þeirra ætti að vera góður næst þegar gefur á bátinn. Í júnílok nam eiginfjárstaða stóru bankanna þriggja 26,6% af áhættugrunni.

Áhættan sem nærtækast er að bregðast við á þessu stigi snertir þó ekki ofangreinda áhættuþætti. Enn er verið að glíma við fortíðarvanda sem felst í því að stór hluti krafna erlendra aðila á innlenda eru skammtímakröfur sem ætla má að séu kvikar í eðli sínu en hafa frá nóvembermánuði 2008 verið hneptar í fjármagnsfjötra. Framundan eru aðgerðir sem ætlað er að leysa úr þessum vanda, þ.e.a.s. nauðasamningar slitabúa fallinna fjármálafyrirtækja og útböð fyrir eigendur svokallaðra aflandskróna, þar sem þeir þurfa að velja á milli útgöngu eða bindingar til lengri tíma. Takist þessar aðgerðir eins og til er ætlast verður hægt að losa um fjármagnshöftin fljótlega í kjölfarið án óhóflegrar áhættu.

Aðgerðirnar munu hins vegar reyna töluvert á starfandi fjármálafyrirtæki, einkum lausafjárstöðu þeirra. Þau ættu hins vegar að vera almennt vel í stakk búin til þess að standast þá áraun og í kjölfarið yfirgefa hið verndaða umhverfi fjármagnshafta sem fyrirtækin hafa búið við undanfarin ár, enda er eiginfjárstaða þeirra sterk.

Ofangreindar aðgerðir, losun fjármagnshafta og fyrstu merki um vaxandi spennu í þjóðarbúskapnum marka skýr kaflaskil í umhverfi fjármálafyrirtækja. Þegar öryggisneti fjármagnshaftanna sleppir er mikilvægt að fjármálafyrirtækin varðveiti viðnámsþrótt sem byggst hefur upp á undanförunum árum. Þau þurfa líka að búa sig undir að starfa innan ramma strangara alþjóðlegs og innlends regluverks en þau gerðu árin fyrir fjármálahrúnið. Til dæmis verða gerðar mun meiri eiginfjárkröfur en áður voru gerðar með kröfum um eiginfjáruka til að mæta kerfisáhættu, vegna kerfislegs mikilvægis stórra fjármálafyrirtækja auk sveiflutengdra eiginfjáruka, eins og hið alþjóðlega regluverk gerir ráð fyrir. Eiginfjárukarnir hafa verið til umfjöllunar á fundum kerfisáhættunefndar og fjármálastöðugleikaráðs og verða ákvarðanir um þá birtar á næstunni.

Í því ljósi og með tilliti til ójafnvægis sem á ný gæti myndast í þjóðarbúskapnum á næstu árum er mikilvægt að fjármálafyrirtækin slaki ekki á árvekni sinni. Hagnaður þeirra á undanförunum árum hefur að verulegu leyti verið drifinn áfram af endurheimtum umfram væntingar í kjölfar fjármálahrunsins. Ekki er að vænta umtalsverðs frekari bata úr þeirri átt til framtíðar. Sterkur grunnrekstur verður því í ríkari mæli en áður forsenda góðrar afkomu

sem varðveitir viðnámsþróttinn. Grunnreksturinn hefur verið að styrkjast en enn eru tækifæri til hagræðingar. Takist vel til mun næsta niðursveifla fara mildari höndum um heimilin, atvinnulífið og fjármáallífið en sú sem á undan er gengin.



## Viðskiptaafgangur eykst og fjárhagsstaða heimila batnar ...

Ytri skilyrði fjármálakerfisins hafa verið hagstæð það sem af er ári. Undirliggjandi viðskiptaafgangur á fyrri ársþingum 2015 var 3,8% af landsframléiðslu sem er umtalsvert meiri en afgangur á sama tíma í fyrra. Hann var að miklu leyti drifinn áfram af viðskiptum tengdum ferðamannaþjónustu. Því hefur fylgt mikið gjaldeyrisinnstreymi. Seðlabankinn keypti rúma 196 ma.kr. af gjaldeyri á fyrstu níu mánuðum ársins en þrátt fyrir það styrktist krónan um 7,3% á sama tímabili. Í kjölfar hækkunar á lánshæfismati ríkisins hefur áhugi erlendra aðila á fjárfestingu hér á landi glæðst og nam hrein nýfjárfesting þeirra tæplega 34 ma.kr. á þremur mánuðum nýliðið sumar samanborið við 7,3 ma.kr. allt árið í fyrra. Stærstur hluti nýfjárfestingarinnar hefur leitað í löng ríkisbréf.

Miklar sviptingar hafa verið á erlendum fjármálamörkuðum í kjölfar falls hlutabréfaverðs í Kína. Horfur eru á að hagvöxtur á Íslandi verði áfram meiri en í flestum viðskiptalöndum og í nýjustu spá Seðlabankans er gert ráð fyrir 4,2% hagvexti í ár. Slakinn í innlendum þjóðarbúskap er horfinn og útlit er fyrir vaxandi framleiðsluspennu næstu misserin. Velta á fasteignamarkaði hefur aukist umtalsvert og í ágúst hafði raunvirði húsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hækkað um 5,8% milli ára. Skuldir heimila lækkuðu um 4,6% á milli ára að raunvirði og leiðrétt fyrir aðgerðum ríkisstjórnar var raunvirðislækkunin um 1,5%. Vísitala kaupmáttar launa hækkaði um 5,3% milli ára. Á heildina litið er hagur heimila því enn að batna. Staða fyrirtækja styrktist einnig, skuldastaða þeirra hefur batnað samfleytt í 7 ár, viðskiptakjör hafa batnað og fjölgun ferðamanna hefur jákvæð áhrif á innlenda verslun og þjónustu.

## ... og grunnrekstur bankanna styrktist

Rekstur stóru viðskiptabankanna gekk vel á fyrri ársþingum. Grunnrekstur þeirra styrktist nokkuð milli tímabila en hreinar vaxta- og þóknunartekjur jukust um 7,5% á milli ára eða tæp 6% að raunvirði. Óreglulegir tekjulíðir vega enn þungt. Hlutdeild þeirra í hagnaði var þó heldur minni en á sama tíma fyrir ári eða 52% í stað 63%.

Vanskilum og gjaldþrotum heimila og fyrirtækja hefur fækkað og í lok júní sl. voru útlán þriggja stærstu viðskiptabankanna í 90 daga vanskilum 2,1% og lækkuðu um rúmt prósentustig milli ára.

Lausafjárhlutföll bankanna hafa verið sterk og aðgengi banka að fjármögnun hefur batnað. Erlendar útgáfur bankanna hafa stækkað jafnt og þétt, kjör farið batnandi og með hækkandi lánshæfismati er viðbúið að aðgengi að erlendum lánamörkuðum aukist enn frekar.

Eiginfjárgrunnur í hlutfalli af áhættugrunni lækkaði um tæplega tvö prósentustig frá áramótum og nam 26,6% í júní en bankarnir greiddu út um 45 ma.kr. í arð á fyrri hluta ársins.

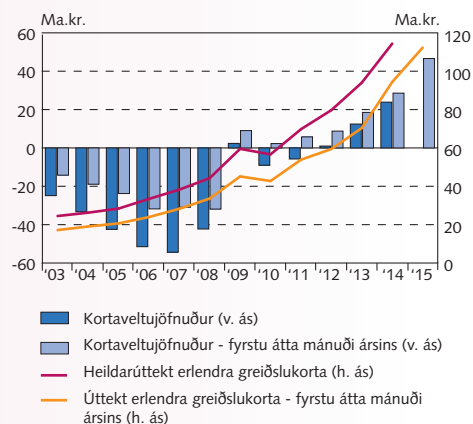
Á vormánuðum voru framkvæmd álagspróf á stóru viðskiptabönkunum en þau nýttast við áhættumat og gefa vísbendingar um næmi banka fyrir óhagstæðri þróun eða áföllum. Sviðsmynd prófsins að þessu sinni var tvíþætt, annars vegar mikið útlæði fjármagns eða um þriðjungur innlána stóru viðskiptabankanna og hins vegar samdráttur í þjóðarbúskapnum. Innlánaútlæðið var alvarlegt áfall

## Fjármálalífið: Horfur og helstu áhættuþættir

Mynd 1

Heildarúttekt erlendra greiðslukorta hér á landi og kortaveltujöfnuður<sup>1</sup>

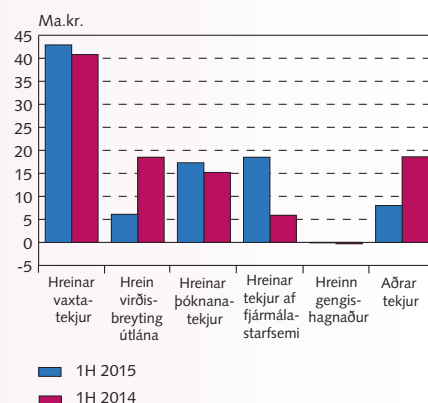
M.v. verðlag í ágúst 2015



1. Kortaveltujöfnuður sýnir mismun úttektar greiðslukorta erlendra aðila hér á landi og greiðslukorta innlendra aðila erlendis.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

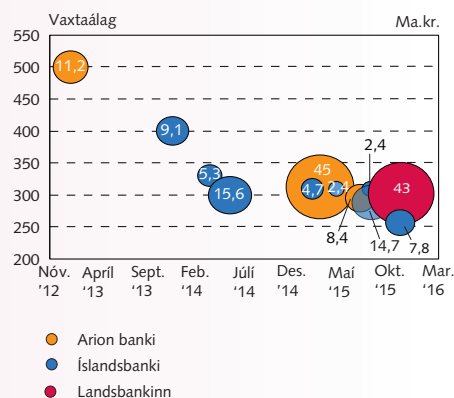
Rekstrartekjur stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Samstæður.  
Heimildir: Árslutareikningar viðskiptabanka.

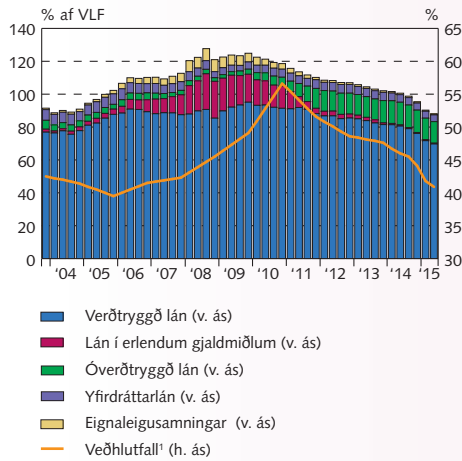
Mynd 3

Erlendar útgáfur viðskiptabankanna frá 2008<sup>1</sup>

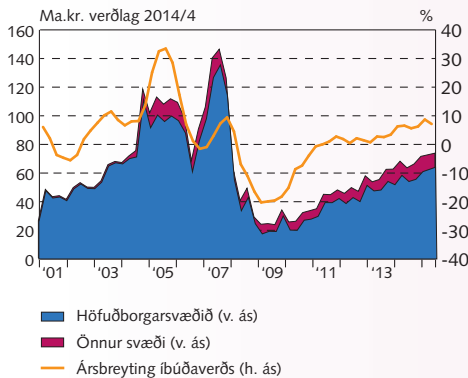


1. Vaxtaálag á millibankavexti. Útgáfur bankanna eru í EUR, SEK og NOK  
Heimild: Nasdaq OMX Ísland.

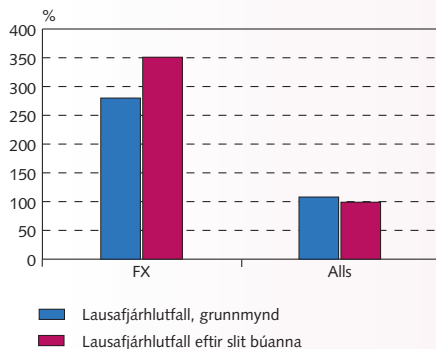
Mynd 4  
Skuldir heimila sem hlutfall af VLF  
4. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2015



Mynd 5  
Velta á húsnæðismarkaði og raunverð  
íbúðarhúsnæðis<sup>1</sup>



Mynd 6  
Áhrif uppgjors fallinna fjármálafyrirtækja  
á lausafjárhlutfall (LCR) nýju bankanna<sup>1</sup>  
Skv. tillögum kröfuhafa í júní



en áfallið á þjóðarbúskapnum var í meðallagi. Niðurstöðurnar sýna frávik bæði í eiginfjár- og lausafjárhlutfalli en á heildina litið eru bankarnir nokkuð vel í stakk búnir til að takast á við áföll sem þessi.

### Ójafnvægi kann að myndast til lengri tíma litið...

Raunverð húsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað samfleytt frá miðju ári 2011 og hefur árleg raunvirðishækkun verið yfir 5% sl. eitt og hálf t. Veðrymi hefur aukist umtalsvert á sama tíma. Hækkandi húsnæðisverð gæti örvað útlánavöxt. Á árinu 2014 var hrein útlánaaukning viðskiptabankanna svipuð og samdráttur útlánastofnsins hjá öðrum innlendum lánaþyrftækjum og lífeyrisjóðum, en íbúðalánasjóður vegur þar þyngst. Ef tillit er tekið til lækkunar íbúðalána vegna höfuðstólslækkunar húsnæðislána var útlánaaukning viðskiptabankanna á fyrri hluta ársins 2015 töluvert meiri en sem nemur samdrætti í útlánastofni hjá öðrum lánaþyrftækjum. Hröð útlánaaukning getur aukið áhættu með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á fjármálakerfið.

Mikið innstreymi erlends fjármagns gæti valdið ójafnvægi síðar og því þarf að fylgjast vel með þróuninni á komandi misserum, leggja mat á hvort um hvikult fjármagn sé að ræða sem gæti haft óæskilega mikil áhrif á eignaverð.

### ...og framundan eru stór skref í losun fjármagnshafta

Uppgjör búa í slitum veldur að óbreyttu þrýstingi á gengi. Hreint útstreymi króna gæti numið 24% af landsframleiðslu auk mögulegra áhrifa vegna útstreymis aflandskróna, allt að 14% af landsframleiðslu. Bú fallinna fjármálafyrirtækja eiga hins vegar samkvæmt lögum að greiða stöðugleikaskatt hafi þau ekki lokið nauðasamningum sem uppfylla stöðugleikaskilyrði um næstu áramót. Kröfuhafar hafa lagt fram tillögur um aðgerðir og greiðslu stöðugleikaframlags. Unnið er að því að yfirfara tillögur allra búa í slitum og meta hvort skilyrðum um stöðugleika sé mætt hjá hverju og einu. Það er þó ljóst að komið verður í veg fyrir neikvæð áhrif á gengi og gjaldeyrisforða og hrein erlend staða þjóðarbúsins mun batna.

Greiðsla stöðugleikaframlags mun hafa mikil áhrif á peningamagn í umferð að óbreyttu og því er mikilvægt að ráðstafa framlaginu með hliðsjón af því og þannig að stöðugleika sé ekki ógnað.

Síðastliðin ár hefur Seðlabankinn uppfært og innleitt nýjar reglur um laust fé og fjármögnun. Reglurnar gera m.a. ráð fyrir miklu útflæði innlána á skömmum tíma. Bankarnir eru því ágætlega undirbúnir fyrir næstu skref í losun hafta sem munu m.a. hafa í för með sér úttektir innlána þrotabúa í krónum auk þess sem viðbúið er að eitthvert útflæði innlána aflandskrónueigenda verði í tengslum við útboð Seðlabankans. Útflæði mun ganga á laust fé en bankarnir munu þó uppfylla lausafjárkröfur.

Íslensku bankarnir hafa frá stofnun starfað í vernduðu umhverfi innan fjármagnshafta. Framundan eru áskoranir þegar bankarnir þurfa að aðlagja sig að opnara umhverfi en þeir virðast nokkuð vel í stakk búnir til að takast á við þær.

# I Fjármálastöðugleiki

## Efnahagslegt umhverfi

### Staðan á heimsbúskapnum

- Á öðrum ársfjórðungi mældist 2,6% hagvöxtur í Bretlandi og 2,7% í Bandaríkjunum sem er aðeins minna en fyrir ári. Töluverður bati virðist hafa orðið á evrusvæðinu þar sem hagvöxtur mældist 1,6% á öðrum ársfjórðungi og í Japan þar sem var 0,8% viðsnúningur eftir samfelldan samdrátt undanfarið ár (mynd I-1).

- Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn uppfærði hagvaxtarspár sínar í sumar og reiknar nú með um 3% hagvexti að jafnaði í heiminum í ár sem er aðeins minna en í síðustu spá. Það þýðir að hagvöxtur í ár verði rétt undir því sem hann mældist í fyrra. Enn er gert ráð fyrir að horfurnar vænkist heldur í þróuðum ríkjum en þær hafa versnað í nýmarkaðs- og þróunarlöndum. Til lengri tíma styðja aðstæður á fjármálamörkuðum, minnkandi aðhald ríkisfjármála á evrusvæðinu, lágt eldsneytisverð og bati á vinnumarkaði við hagvöxt. Nú spáir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn ríflega 3½% hagvexti á heimsvísu á næsta ári.

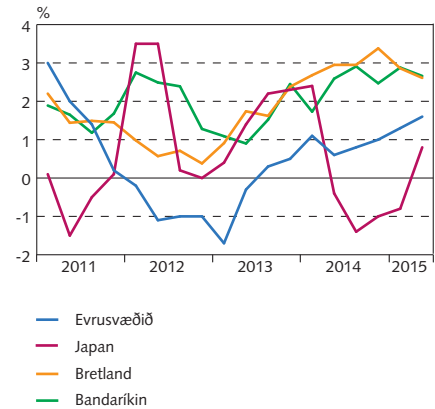
- Olíuverð hækkaði nokkuð á öðrum ársfjórðungi en féll aftur á þeim þriðja og fór í ágúst niður fyrir lægstu gildi frá því í byrjun árs. Vaxtarhorfur hafa því batnað í ríkjum sem eru háð olíuinnflutningi en að sama skapi hefur þessi þróun komið niður á olíuútflytjendum.

- Miklar breytingar hafa jafnframt orðið á gengi helstu gjaldmiðla, m.a. vegna olíuverðs en einnig vegna ólíkra hagvaxtarhorfa. Stýrivextir helstu seðlabanka eru lægri en áður og hafa verið mjög lengi. Fyrr á árinu voru vextir víða neikvæðir, jafnvel á skuldaþréfum til nokkurra ára. Vextir á ríkisskuldabréfum til langs tíma eru enn mjög lágir í sögulegu samhengi víða um heim (mynd I-2) og á það viðast hvar við jafnt um nafnvexti og raunvexti. Langtíma vextir hafa þó hækkað heldur á árinu í Bandaríkjunum, Bretlandi og Þýskalandi.

- Ólíkar væntingar til efnahags- og verðbólguþróunar í Bandaríkjunum og á evrusvæðinu framan af ári, og þar með til vaxtaþróunar, leiddu til styrkingar Bandaríkjadals en veikingar evrunnar samhliða fjármagnsflæði frá Evrópu til Bandaríkjanna. Gengi gjaldmiðla helstu nýmarkaðsríkja hefur einnig þróast með ólíkum hætti. Undanfarnir misseri hafa til að mynda rúblan, líran og randið veikst en rúpiinn og renminbíð styrkst (mynd I-3). Seinni part sumars var þó gripið til þess ráðs í Kína að fella renminbíð og var það gert ítrekað í ágúst til þess að bæta samkeppnisstöðu en útflytningur hafði dregist saman á fyrri hluta ársins.

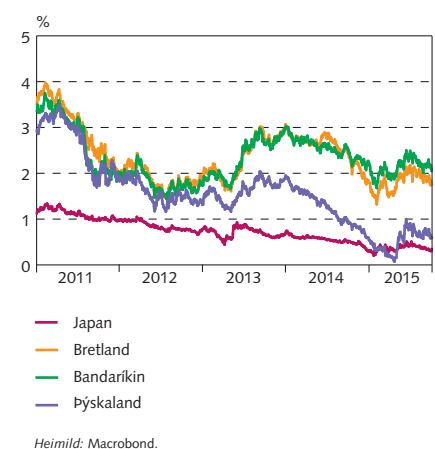
- Vix-vísitala valréttarmarkaðs Síkagó (Chicago Board Options Exchange) er mat á markaðsvæntingum um flökt á verði hluta-

Mynd I-1  
Hagvöxtur í ýmsum löndum<sup>1</sup>



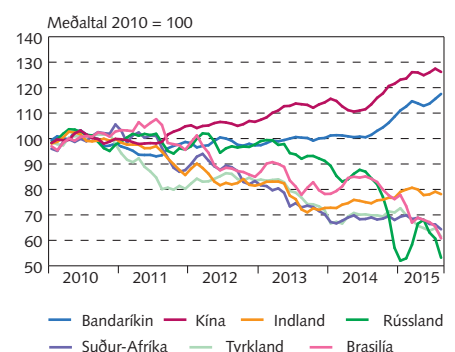
1. Breyting VLF frá sama fjórðungi ársins á undan.  
Heimild: Macrobond.

Mynd I-2  
Ávöxtunarkrafa 10 ára ríkisskuldabréfa



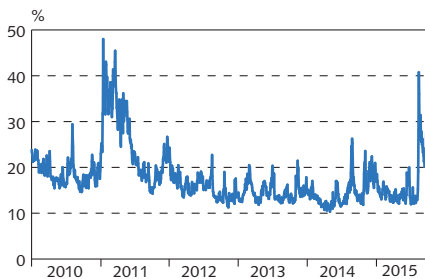
Heimild: Macrobond.

Mynd I-3  
Gengi gjaldmiðla<sup>1</sup>



1. Nafngengisvísitölur Alþjóðagreiðslubankans.  
Heimild: Macrobond.

Mynd I-4  
Vix-vísitalan: flökt á framvirkum  
hlutabréfasamningi í Bandaríkjunum



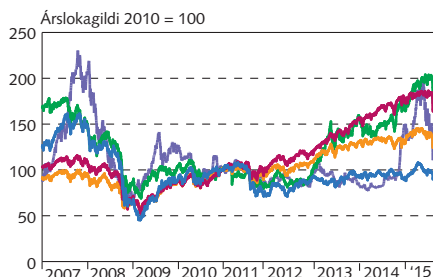
Heimild: Federal Reserve Bank of St. Louis.

bréfa og mælir nokkurn veginn væntar hreyfingar S&P-500 hlutabréfavisitölnnar næstu 30 daga á ársgrunni (mynd I-4). Vísitalan hreyfðist ekki mikið vegna skuldamála Grikklands í sumar. Hún reis hins vegar hratt við fall hlutabréfaverðs í Sjanghæ seinni partinn í ágúst en það hafði jafnframt veruleg áhrif á þróun hlutabréfaverðs víða um heim (mynd I-4). Um miðjan september hafði hlutabréfavisitalan í Sjanghæ hækkað nokkuð á ný frá því að hún var lægst 25. ágúst síðastliðinn en þá var hún 44% lægri en þegar hún náði hámarki rúmum tveimur mánuðum fyrr. Þá var hún engu að síður um 24% hærri en ári áður. Þrátt fyrir mikla hækkun hlutabréfaverðs í Kína á skömmum tíma var hækkun þess, þegar mest var í sumar, minni en bandarískra og japanskra hlutabréfa þegar horft er til síðustu þriggja ára (mynd I-5).

### Innlend hagþróun

- Slakinn í innlendum þjóðarbúskap virðist horfinn og útlit fyrir vaxandi framleiðsluspennu næstu misserin. Vegna aukinnar hættu á þenslu, m.a. í kjölfar kjarasamninga, var ákveðið að hækka vexti í tvígang í sumar og eru þeir nú einni prósentu hærri en þegar *Fjármálastöðugleiki* kom út í vor. Reiknað er með að innlend eftirspurn fari vaxandi næstu misseri. Hagvöxtur verður áfram meiri en meðal flestra viðskiptalanda Íslands en bráðabirgðatölur Hagstofunnar sýna að hagvöxtur var 5,6% á öðrum ársfjórðungi og 5,2% á fyrri helmingi ársins. Í nýjstu spá Seðlabankans er gert ráð fyrir 4,2% hagvexti í ár og 3% á næsta ári.
- Betra útlit í efnahagsmálum þjóðarinnar en flestra viðskiptalanda skapar tækifæri sem nýta má til að bæta stöðu þjóðarbúsins. Skuldir ríkisins halda áfram að dragast saman og greitt hefur verið inn á erlend lán. Skuldir ríkissjóðs námu 75% af vergri landsframleiðslu um síðustu áramót en hlutfallið var komið niður í 67% um mitt þetta ár (mynd I-6).

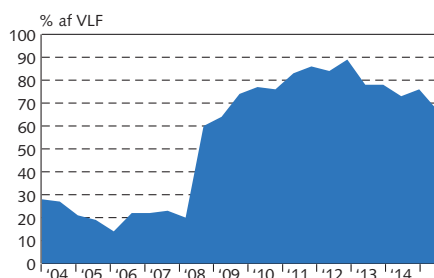
Mynd I-5  
Hlutabréfavisitölur



— STOXX  
— S&P 500  
— FTSE 350  
— Nikkei 225  
— Shanghai 50

Heimild: Macrobond.

Mynd I-6  
Skuldir ríkissjóðs



Heimild: Hagstofa Íslands.

### Ávöxtunarkrafa erlendarar útgáfu ríkisins

- Lánshæfiseinkunn ríkissjóðs hækkaði í sumar hjá öllum helstu matsfyrirtækjum. Lánshæfiseinkunn ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðli hækkaði í BBB hjá S&P í júlí en hún hafði staðið óbreytt í BBB- síðan í nóvember 2008. Einkunnin hjá Moody's var hækkuð í Baa2 í júní úr Baa3 sem gefin var í nóvember 2009. Einkunnin hjá Fitch var einnig hækkuð, í BBB+, úr BBB. Horfur eru stöðugar hjá öllum lánshæfismatsfyrirtækjunum.
- Munur á ávöxtunarkröfu skuldabréfa íslenska ríkisins í Bandaríkjadöllum sem gefin voru út í maí 2012 og sambærilegra bandarískra ríkisskuldabréfa hefur lækkað mikið frá útgáfu en munurinn hefur sveiflast á bilinu 1,4 til 1,8 prósentur síðustu sex mánuði og var um 1,6 prósentur í september sem er óbreytt frá því sem var hálfu ári fyrr. Litháen gaf út skuldabréf í Bandaríkjadöllum með svipaðan gjalddaga og hækkaði vaxtaálag þess yfir bandarískum ríkisskuldabréfum úr 0,9 prósentum í byrjun mars í 1,2 prósentur í september. Íslenska ríkið gaf út skuldabréf í evrum í júlí í fyrra



og eru þau á gjalddaga árið 2022. Lettland er með útgáfu með svipaðan gjalddaga (2021) og hefur ávöxtunarkrafa þeirra þróast með ámóta hætti og íslensku bréfanna. Álagið á þýsk ríkisskuldabréf á gjalddaga 2022 hefur lækkað hjá báðum löndum en þó sýnu meira hjá Lettlandi. Lettland skipti yfir í evru í ársbyrjun 2014 (mynd I-7).

## Innlendir markaðir

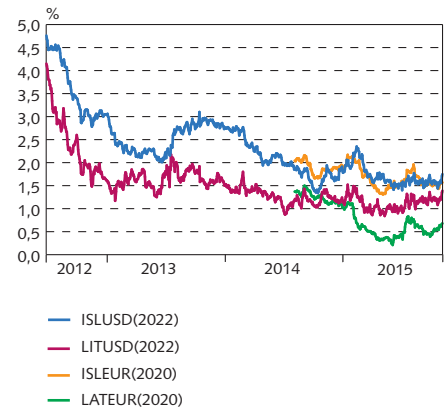
### Fasteignamarkaður

- Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu í ágúst var 8,1% hærra en ári áður og um 5,8% hærra að raunvirði. Velta á fasteignamarkaði hefur aukist jafnt og þétt. Á fyrsta ársfjórðungi var hún um 75 ma.kr. eða þrefalt meiri en á sama tíma 2010 að raunvirði og svipuð og á þriðja fjórðungi 2004 þegar þensla á fasteignamarkaði var hafin (mynd I-8).
- Þinglýsingar stöðvuðust um nokkurt skeið á öðrum ársfjórðungi og því er erfitt að meta þróunina á markaðnum en veltan virðist enn vera að aukast. Búast má við að aukið veðrymi á fasteignum vegna tilfærslu fjármagns inn á húsnæðislán undanfarið muni styðja við viðskipti á markaðnum á næstu misserum.
- Fólksflutningur til landsins virðist einnig vera að aukast en hann getur haft töluverð áhrif á verðþróun á fasteignamarkaðnum.

### Skuldabréfamarkaður

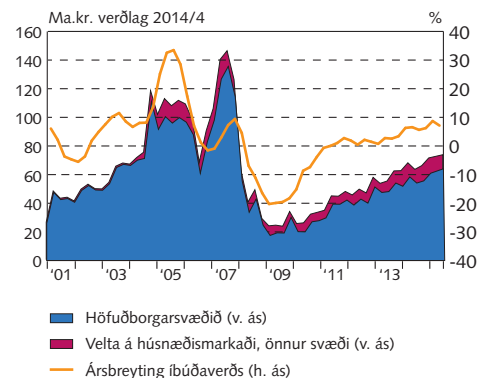
- Fyrstu níu mánuði ársins var 1.440 ma.kr. velta á skuldabréfamarkaði sem er 26% meira en á sama tímabili í fyrra.
- Ávöxtunarkrafa ríkisbréfa hækkaði á öðrum ársfjórðungi en væntingar um verðbólguþróun síðar á árinu mynduðust í kjölfar kjarasamninga. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisskuldabréfa hækkaði nokkuð en hún lækkaði á verðtryggðum bréfum. Á allra síðustu vikum hefur krafan á óverðtryggðum ríkisskuldabréfum lækkað nokkuð á ný, mest á bréfum til langs tíma (mynd I-9). Vaxtaferill ríkisbréfa er nú orðinn niðurrhallandi lengra úti á tímarófinu. Það gerðist síðast í aðdraganda hrunsins 2008. Kaupáhugi á skuldabréfamarkaði einskorðast nú við lengri bréfin. Aflandskrónueigendur hafa átt töluvert af ríkisbréfum með stuttan líftíma en heimild þeirra til endurfjárfestingar í ríkisbréfum var afnumin í mars sl. Aflandskrónueigendum er þó heimilt að endurfjárfesta í ríkisvixlum og fór ríkisvixlaleign erlendra aðila úr því að vera engin um áramótin í 42% af útistandandi vixlum í lok ágúst.
- Erlendir aðilar hafa aukið eign sína í ríkisbréfum á árinu en í lok ágúst nam eign þeirra 22% af útistandandi ríkisbréfum. Ávöxtun íslenskra ríkisbréfa er nú nokkuð há í alþjóðlegum samanburði. Hækkun lánshæfismats ríkisins í kjölfar tilkynningar ríkisstjórnarinnar í júní sl. um aðgerðir til losunar fjármagnshatta kann einnig að skýra þessa þróun að hluta.

Mynd I-7  
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa<sup>1</sup>



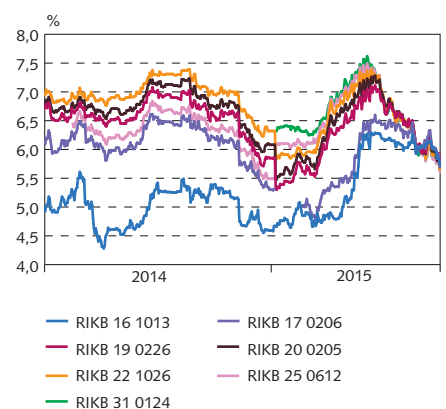
1. Munur ávöxtunarkröfu íslenskra og bandarískra ríkisskuldabréfa á gjalddaga 2022, lítháískar og bandarískra á gjalddaga 2022, íslenskra og þýskra á gjalddaga 2020 og lettneskra og þýskra á gjalddaga 2020.  
Heimildir: Bloomberg, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-8  
Velta á húsnæðismarkaði og raunverð íbúðarhúsnæðis<sup>1</sup>



1. Vísitala fermetraverðs á föstu verðlagi.  
Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

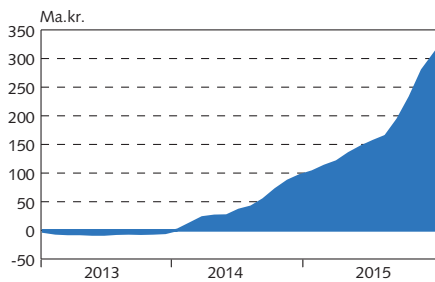
Mynd I-9  
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa



Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Mynd I-10

Uppsöfnuð gjaldeyriskaup Seðlabankans frá janúar 2013 til september 2015



Heimild: Seðlabanki Íslands.

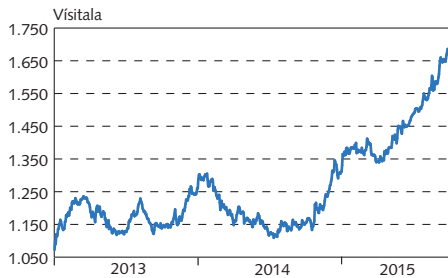
## Gjaldeyrismarkaður

- Á þremur fyrstu fjórðungum ársins keypti Seðlabankinn erlenda gjaldeyri fyrir jafnvirði 196,2 ma.kr., samanborið við 86,3 ma.kr. á sama tímabili í fyrra. Auk vikulegra kaupa af viðskiptavökum fyrir 6 m. evra beitir bankinn inngrípum á gjaldeyrismarkaði til að minnka skammtímasveiflur í gengi krónunnar og nýtir tækifærið til að safna í gjaldeyrisforða (mynd I-10).
- Heildarvelta á markaðnum á fyrstu þremur fjórðungum ársins nam 364,5 ma.kr. samanborið við tæplega 200 ma.kr. á sama tíma í fyrra. Hlutdeild Seðlabankans í heildarveltu ársins er um 54% en var 43% á sama tímabili í fyrra.
- Mest keypti Seðlabankinn í ágúst, 46,8 ma.kr., og hefur bankinn ekki áður keypt jafn mikinn gjaldeyri í einum mánuði. Þrátt fyrir gjaldeyriskaupin hefur gengi krónunnar styrkst það sem af er ári en aðkoma Seðlabankans að markaðnum hefur hamlað enn frekari styrkingu í genginu. Frá upphafi árs til loka september hafði viðskiptavegið meðalgengi lækkað um 7,6%, gengi krónu gagnvart evru styrktist um 8,1% en krónan veiktist um 0,4% gagnvart USD á sama tímabili. Miklar sveiflur á erlendum mörkuðum hafa orðið til þess að gengisbreytingar hafa verið mjög mismunandi á milli einstakra gjaldmiðla.

## Mynd I-11

Úrvalsvísitala íslenska hlutabréfamarkaðarins OMXI8<sup>1</sup>

1. janúar 2013 - 30. september 2015



— OMXI8

1. Daglegar tölur.

Heimild: Nasdaq á Íslandi.

## Hlutabréfamarkaður

- Á fyrstu níu mánuðum ársins nam velta á íslenskum hlutabréfamarkaði 264,0 ma.kr. miðað við 184,2 ma.kr. á sama tímabili árið 2014. Mest var veltan í september sl., 38,6 ma.kr. Tvö ný félög voru skráð á aðallista Kauphallarinnar með stuttu millibili á tímabilinu, Eik og Reitir fasteignafélög. Í lok þriðja ársfjórðungs var úrvalsvísitalan 1.680 stig og hafði þá hækkað um 28,2% á árinu samanborið við 8,6% lækkun á sama tímabili í fyrra. OMXI8GI úrvalsvísitalan, sem mælir vegna meðaltalsávöxtun 8 skráðra félaga með mestu veltu á aðallista að teknu tilliti til arðgreiðslna, hækkaði um 33,2% á fyrstu níu mánuðum ársins og stóð í 1.834 stigum í lok september.
- Í septemberlok 2015 stóð markaðsvirði skráðra félaga á Aðalmarkaði og Nasdaq First North á Íslandi í 936 ma.kr. Þar með hefur markaðsvirðið hækkað um 35% frá áramótum (692 ma.kr.).
- Úrvalsvísitölurnar á Norðurlöndunum hafa hækkað mismikið á fyrstu níu mánuðum ársins. Íslenska úrvalsvísitalan, OMXI8 (mynd I-11), hækkaði mest en sú danska, OMXC20, næstmest eða um 23,9%. Sænsku og finnsku úrvalsvísitölurnar, OMXS30 og OMXH25, höfðu þá nánast staðið í stað á árinu. Ef horft er til sumarmánaðanna, júní – ágúst 2015, var íslenska úrvalsvísitalan sú eina sem hækkaði á tímabilinu eða um 9,8%.

## Ytri staða þjóðarbúsins

### Jákvæður undirliggjandi viðskiptajöfnuður

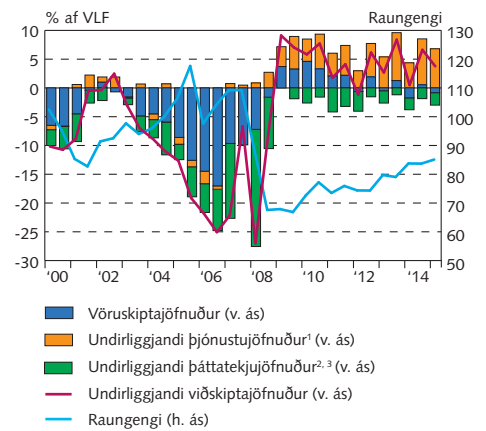
- Á fyrri árhelmingi 2015 mældist undirliggjandi viðskiptajöfnuður um 40 ma.kr. eða um 3,8% af landsframleiðslu tímabilsins. Til samanburðar var hann tæplega 0,6% af landsframleiðslu á sama tímabili í fyrra.<sup>1</sup> Undirliggjandi viðskiptajöfnuður hefur verið jákvæður um 4,4% að meðaltali síðastliðin fimm ár þrátt fyrir versnandi vöruskiptajöfnuð.
- Líkt og undanfarin þrjú ár var halli af vöruskiptum á fyrri árhelmingi 2015. Vöruskiptin voru neikvæð um tæplega 9 ma.kr. og skilaði undirliggjandi þáttatekjufjöfnuður jafnframt neikvæðu framlagi til viðskiptajafnaðar sem nemur 23 ma.kr. Vöruskiptin hafa versnað síðastliðin ár með sterkara raungengi en vegna hagstæðra þjónustuviðskipta, drifnum áfram af ferðamannaíðnaðinum, hefur verið afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum. Undirliggjandi þjónustufjöfnuður var jákvæður um tæplega 72 ma.kr. á fyrri árhelmingi 2015 eða um 6,8% af landsframleiðslu. Þar af skiluðu samgöngur og flutningur jákvæðu framlagi sem nemur 57 ma.kr. og ferðalög um 26 ma.kr.

### Innstreymi erlends fjármagns og aukinn óskuldsettur gjaldeyrisforði

- Seðlabankinn hefur keypt erlendan gjaldeyri fyrir 196 ma.kr. fyrstu níu mánuði ársins. Þrátt fyrir umtalsverð gjaldeyris kaup Seðlabankans styrktist krónan um 7,3% yfir sama tímabil, sem er til marks um mikið innflæði erlends gjaldeyris. Í ljósi umtalsverðra kaupa Seðlabankans á erlendum gjaldeyri og í tengslum við uppgjör slitabúa gömlu bankanna og fyrirhugað útboð ákvað peningastefnunefnd bankans að auka bindiskyldu úr 2% í 4% en það er gert til þess að auðvelda stýringu á lausu fé í umferð.
- Innflæðið skýrist m.a. af fjölgun erlendra ferðamanna og bættum viðskiptakjörum. Því til stuðnings hefur heildarúttekt erlendra greiðslukorta hér á landi fyrstu átta mánuði ársins aukist um 32% milli ára. Ef litid er á kortaveltufjöfnuð var hann jákvæður fyrir sama tímabil og jókst um 70% milli ára en hann hefur aukist verulega undanfarin ár og var neikvæður árin fyrir 2008.<sup>2</sup>
- Vergur gjaldeyrisforði Seðlabankans nam um 530 ma.kr. í árslok 2014 en var 587 ma.kr. í lok september 2015. Nettó útgreiðslur gjaldeyris Seðlabankans og ríkissjóðs næstu 12 mánuði eru áætlaðar um 158 ma.kr. miðað við lok september 2015, sem nemur um 27% af vergum gjaldeyrisforða.<sup>3</sup> Sá hluti gjaldeyrisforðans sem

Mynd I-12

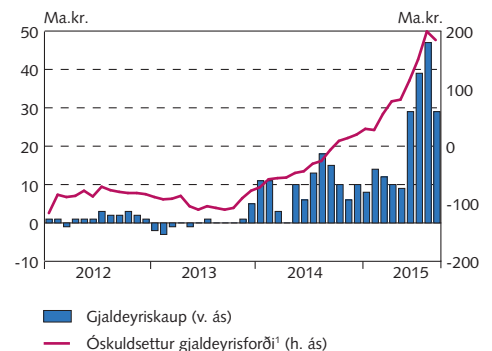
Undirliðir undirliggjandi viðskiptajafnaðar og raungengi



1. Þjónustufjöfnuður leiðréttur fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu ILST í slitameðferð. 2. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. 3. Þáttatekjufjöfnuður leiðréttur fyrir áhrifum ILST í slitameðferð og öðrum færslum sem endurspeglar ekki fjárhagslega byrði Íslands.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-13

Gjaldeyris kaup Seðlabanka Íslands og óskuldsettur gjaldeyrisforði

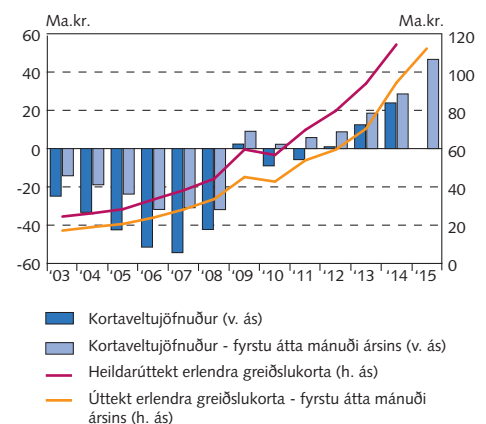


1. Gjaldreysforði að frádrögnum heildarskuldum í erlendum gjaldmiðlum við innlenda og erlenda aðila.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-14

Heildarúttekt erlendra greiðslukorta hér á landi og kortaveltufjöfnuður¹

M.v. verðlag í ágúst 2015



1. Kortaveltufjöfnuður sýnir mismun úttektar greiðslukorta erlendra aðila hér á landi og úttekt greiðslukorta innlendra aðila erlendis.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Í undirliggjandi viðskiptajöfnuði er búið að leiðrétta þjónustufjöfnuð fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu ILST í slitameðferð og þáttatekjufjöfnuð fyrir áhrifum ILST í slitameðferð og öðrum færslum sem endurspeglar ekki fjárhagslega byrði Íslands.  
2. Kortaveltufjöfnuður sýnir mismun úttektar greiðslukorta erlendra aðila hér á landi og úttektar greiðslukorta innlendra aðila erlendis.  
3. Samkvæmt stöðlum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) er hreinn gjaldeyrisforði skilgreindur sem forði að frádrögnum fyrirfram ákveðnum hreinum útgreiðslum gjaldeyrisigna næstu 12 mánuði. Hreinn gjaldeyrisforði var því 429 ma.kr. skv. skilgreiningu AGS í lok september 2015.

ekki er fjármagnaður með lánnum í erlendum gjaldmiðli (stundum kallaður óskuldsettur gjaldeyrisforði) var 185 ma.kr. í lok septem-ber en hann var neikvæður á sama tíma fyrir ári síðan. Mikil aukning í forða skýrist af kaupum Seðlabanka Íslands á gjaldeyri. Þegar litið er til stöðu gjaldeyrisforða Seðlabankans verður að hafa í huga að lagðar hafa verið fram áætlanir um losun fjármagnshafta sem fela í sér útstreymi úr forðanum. Gjaldyrisforðinn mun því að öllum líkindum minnka á næstu misserum, en erfitt er að segja til hversu mikil sú lækkun verður.

**Skammtímafrónueignir erlendra aðila aukast**

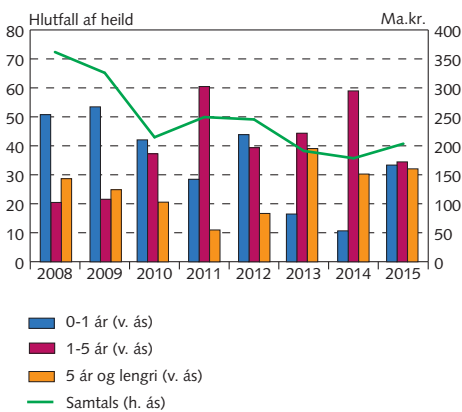
- Skammtímafrónueignir erlendra aðila eru aðallega bundnar í skuldabréfum og vixlum með ríkisábyrgð eða innlánnum í viðskiptabönkum og Seðlabankanum. Á meðan höft eru á flæði fjármagns frá Íslandi mega erlendir aðilar einungis flytja vexti af skammtímafrónueignum sínum úr landi. Aftur á móti geta erlendir aðilar ávallt losað um eign sem tilkomin er vegna nýfjárfestingar eftir setningu fjármagnshaftanna og flutt úr landi. Nokkur aukning hefur verið á nýfjárfestingu erlendra aðila í ríkisskuldabréfum síðastliðna mánuði. Nýfjárfesting erlendra aðila í ríkisskuldabréfum frá júní til ágúst nam um 29 ma.kr. sem skýrir að stórum hluta aukningu í skammtímafrónueignum erlendra aðila fyrir sama tímabil eða úr 289 ma.kr. í 317 ma.kr. (15% af landsframleiðslu). Yfir tímabilið febrúar til maí var fjárhæð skammtímafrónueigna erlendra aðila hins vegar nánast óbreytt, meðal annars vegna þess að í mars var útboðum samkvæmt fjárfestingarleiðinni hætt.

- Í mars á þessu ári fækkaði verulega fjárfestingarkostum aflandskrónueigenda en endurfjárfestingarheimild þeirra einskorðast nú við ríkisvísla og innlán þegar bréf þeirra falla í gjalddaga. Meðallíftími skammtímafrónueigna erlendra aðila hefur því styst að undanförunu. Í tengslum við aðgerðaáætlun ríkisstjórnarinnar um losun fjármagnshafta stendur til að halda lokaútboð á gjaldeyri en ekki hefur verið ákveðið hvenær það mun fara fram. Það sem af er ári hefur aflandsgengið hækkað lítillega og hefur því bil milli álands gengis og aflands gengis aukist, en svo virðist sem aflandskrónueigendur sem eru bundnir höftum bíði eftir frekari fregnum af aðgerðaáætluninni.

**Nýfjárfesting og vaxtamunarviðskipti**

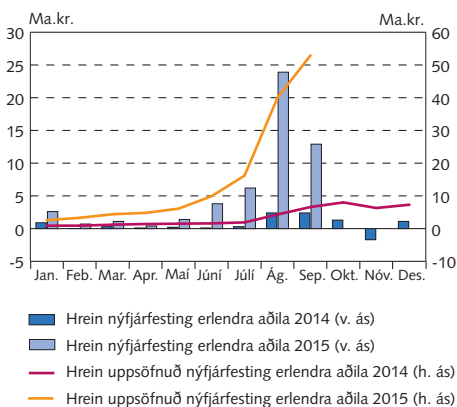
- Nýfjárfesting erlendra aðila í ríkisskuldabréfum hefur aukist mjög á árinu. Á fyrstu níu mánuðum ársins fjárfestu erlendir aðilar fyrir um 54 ma.kr. (þar af um 40 ma.kr. í ríkisbréfum) en útlæði nýfjárfestingar var nánast ekkert. Til samanburðar nam hrein nýfjárfesting ársins 2014 um 7,3 ma.kr. Síðastliðna mánuði hefur nýtt fjármagn erlendra aðila aðallega streymt í skuldabréf ríkisins sem gæti bent til þess að erlendir fjárfestar séu á ný farnir að sýna íslenskum ríkisbréfum áhuga vegna vaxtamunar við útlönd en hann hefur aðallega beinst að lengri ríkisskuldabréfum. Nýfjárfesting sem þessi er ekki háð fjármagnshöftum.

Mynd I-15  
Lokagjalddagar skuldabréfa og vísla erlendra aðila<sup>1</sup>



1. Miðað er við stöðu í ágúst 2015 og að RÍKB16 sé á gjalddaga innan árs.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-16  
Hrein nýfjárfesting erlendra aðila á Íslandi<sup>1</sup>



1. Hrein nýfjárfesting er mismunur á innflæði og útlæði vegna nýfjárfestingar.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

- Líkt og greint var frá í *Fjármálastöðugleika* 2015/1 gæti stofn skammtímakrónuvegna erlendra aðila aukist verulega við upp- gjör þrotabúa fallinna fjármálafyrirtækja án mótvægisáðgerða. Nú hefur hins vegar verið gripið til áðgerða og því útlit fyrir að dregið hafi verulega úr slíkum vanda með álagningu stöðugleika- skatts eða með nauðasamningum með stöðugleikaframlagi (sjá umfangullun í kafla *Bú fallinna fjármálafyrirtækja*).

**Bætt aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum**

- Aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum hefur batnað að undanfögnu en á miðju ári hækkuðu erlendu mats- fyrirtækin þrjú lánsþæfiseinkunn Ríkissjóðs Íslands um eitt þrep og er ríkið nú með miðlungseinkunn og áhætta er talin viðunandi, flokkur BBB hjá Standard & Poor's. Í kjölfarið hækkuðu einkunnir stóru viðskiptabankanna þriggja og eru þeir nú allir komnir í fjár- festingarflokk með BBB- í einkunn hjá fyrrnefndu matsfyrirtæki, einu þrepi lægra en ríkið. Eftir því sem aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum batnar má gera ráð fyrir að fleiri aðilar en ríki og viðskiptabankar sjái sér hag í því að endurfjármagna skuldir í erlendum gjaldmiðlum. Þar sem kjör sem bjóðast innlendum aðilum eru verri í dag en fyrir fall fjármálakerfisins er það hins vegar ekki öllum hagkvæmt.

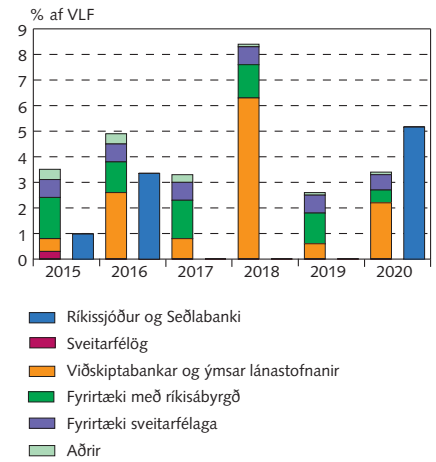
**Samningsbundin greiðslubyrði þjóðarbúsins lækkar**

- Jákvæður undirliggjandi viðskiptajöfnuður hefur gert innlendum aðilum kleift að greiða niður erlendar skuldir. Ríkissjóður forgreiddi í maí lán frá Póllandi sem nam 7,3 ma.kr., en þar með hefur ríkið greitt upp öll lán sem veitt voru frá nágrannalöndum Íslands eftir fjármálaáfallið. Ríkið greiddi jafnframt upp eftirstöðvar svokallaðs Avens-bréfs, um 28,3 ma.kr., um miðjan júlí. Bréfið var gefið út við samkomulag Seðlabanka Íslands og ríkissjóðs annars vegar og þrotabús Landsbankans og Seðlabanka Lúxemborgar hins vegar, um kaup á eignum Avens. Nýlega keypti ríkið svo eigin bréf útgefin í Bandaríkjadöllum sem nemur 400 m. USD á nafn- verði, um 54 ma.kr., en bréfin voru gefin út á sínum tíma til að endurfjármagna gjaldeyrisforða Seðlabankans í kjölfar fjármála- áfallsins. Seðlabankinn greiddi nýverið upp eftirstöðvar láns frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, sem námu 42 ma.kr.
- Samanlagðar afborganir erlendra lána ríkissjóðs og Seðlabankans næstu fimm árin hafa því lækkað umtalsvert á liðnu ári. Afborgunarferill erlendra skulda þjóðarbúsins sem og lánaskulda í erlendum gjaldmiðlum við innlánsstofnanir í slitameðferð er sýnd- ur á mynd I-17. Áætlaðar afborganir annarra aðila en ríkissjóðs og Seðlabanka í erlendum gjaldmiðlum árin 2016-2020 nema að meðaltali 4,4% af landsframleiðslu. Samningsbundin greiðslu- byrði vegna ársins 2018 hækkaði á fyrsta ársfjórðungi 2015 vegna erlendar skuldabréfaútgáfu Arion banka til þriggja ára sem nemur 300 m. EUR eða um 45 ma.kr.

Mynd I-17

**Samningsbundin greiðslubyrði þjóðarbúsins í erlendum gjaldmiðlum<sup>1</sup>**

Afborganir af erlendum langtímalánum og lánum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana

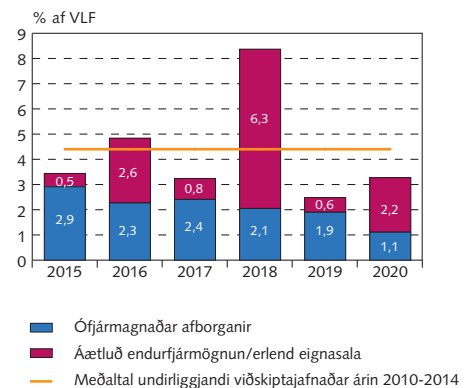


1. Miðað við stöðu og gengi 26. ágúst 2015, nema fyrir ríkissjóð og Seðlabanka þar sem miðað er við stöðu í byrjun september.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-18

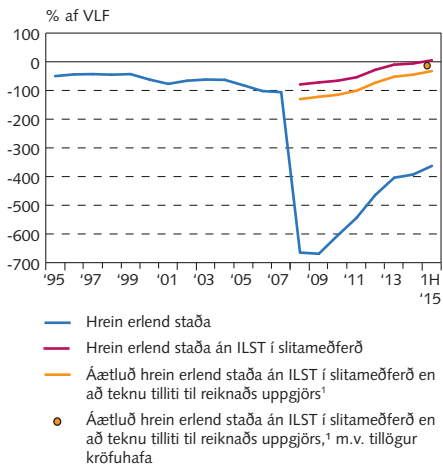
**Samningsbundin greiðslubyrði annarra aðila en ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands í erlendum gjaldmiðlum<sup>1</sup>**

Afborganir af erlendum lánum og lánum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana



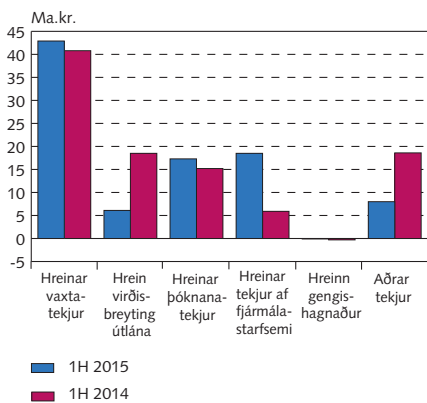
1. Miðað við stöðu og gengi 26. ágúst 2015.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-19  
Hrein erlend staða þjóðarbúsins



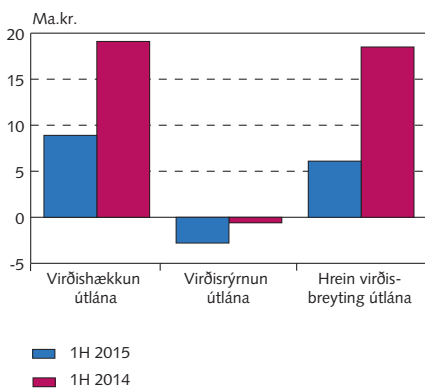
1. Miðað við jafna skiptingu á öllum eignum ILST í slitameðferð til allra kröfuhafa. Hvorki er tekið tillit til stöðugleikaskatts né stöðugleikaframlags við útreikning á undirliggjandi erlendri stöðu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-20  
Rekstrartekjur stóru viðskiptabankanna¹



1. Samstæður.  
Heimildir: Árslutareikningar viðskiptabanka.

Mynd I-21  
Tekjur og gjöld stóru viðskiptabankanna vegna virðisbreytinga útlána¹



1. Samstæður.  
Heimildir: Árslutareikningar viðskiptabanka.

- Samanlögð árleg greiðslubyrði annarra aðila en ríkissjóðs og Seðlabanka er næstu fimm árin svipuð og meðaltal undirliggjandi viðskiptajafnaðar undanfarinna fimm ára. Þó má gera ráð fyrir því að hluti af erlendum skuldum þjóðarbúsins verði endurfjármagnaður. Áætluð endurfjármögnunarþörf annarra aðila en ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands er sýnd á mynd I-18. Um varfærið mat er að ræða þar sem gert er ráð fyrir að viðskiptabankarnir séu þeir einu sem endurfjármagna skuldir sínar í erlendum gjaldmiðlum. Ófjármagnaðar afborganir erlendra lána námu að meðaltali um 1,9% af landsframleiðslu á ári sem er 2,5 prósentum lægra en meðaltal undirliggjandi viðskiptajafnaðar síðastliðin fimm ár og um 1,9 prósentum lægra en undirliggjandi viðskiptajöfnuður ársins 2014. Miðað við framangreindar forsendur er staðan því tiltölulega rúm.

### Hrein erlend staða án innlánsstofnana í slitameðferð jákvæð

- Vegna umtalsverðra forgreiðslna sem og jákvæðs undirliggjandi viðskiptajafnaðar hefur hrein erlend staða þjóðarbúsins batnað að undanförnu. Ef litið er á stöðuna án innlánsstofnana í slitameðferð var hún jákvæð um 114 ma.kr., 5,4% af landsframleiðslu, í lok annars ársfjórðungs 2015 en hún hefur iðulega verið neikvæð fram til þessa. Að teknu tilliti til áætlaðra áhrifa af uppgjöri protabúanna er undirliggjandi erlend staða þó enn neikvæð um 685 ma.kr., 32,4% af landsframleiðslu. Þá hefur hvorki verið tekið tillit til stöðugleikaskatts né stöðugleikaframlaga innlánsstofnana í slitameðferð. Ætla má að slit fjármálafyrirtækja í samræmi við bréf kröfuhafa til stjórnvalda sem voru kynnt samhliða áætlun um losun fjármagnshafta geti bætt stöðuna um 16-18% í hlutfalli við landsframleiðslu. Þar sem enn er verið að fara yfir drög að nauðasamningum kröfuhafa er óvissa um endanleg áhrif.

## Rekstur og eigið fé

### Rekstur viðskiptabankanna

- Stóru viðskiptabankarnir voru gerðir upp með umtalsverðum hagnaði á fyrri ársþriðingi 2015.<sup>4</sup> Margvíslegir matsliðir og óreglulegir tekjuliðir settu mark sitt á uppgjör bankanna, s.s. uppfærsla og sala hlutabréfa og virðishækkun útlána. Horfa ber á rekstrarniðurstöður og kennitölur með hliðsjón af framangreindu.
- Samanlagður hagnaður viðskiptabankanna nam 42,5 ma.kr. á ársþriðingnum og var rúmlega 4 ma.kr. minni en fyrir sama tímabil árið 2014. Samanlögð reiknuð arðsemi heildareigna var 2,8% og arðsemi eigin fjár tæplega 15%. Óreglulegir tekjuliðir vógu þungt en tekjur tengdar hlutabréfum, aflagðri starfsemi og virðisbreytingum útlána námu um 52% af hagnaði fyrir skatta.<sup>5</sup> Reiknuð

4. Umfjöllun um rekstur á fyrri ársþriðingi 2015 (1H 2015) byggist á samstæðuuppgjörum þriggja stærstu viðskiptabankanna og samanburðartölur miðast við 1H 2014. Fjallað er um samanlagða rekstrarniðurstöðu viðskiptabankanna nema annað komi fram. Þannig getur umfjöllun um samanlagða stöðu stangast á við stöðu einstakra banka.

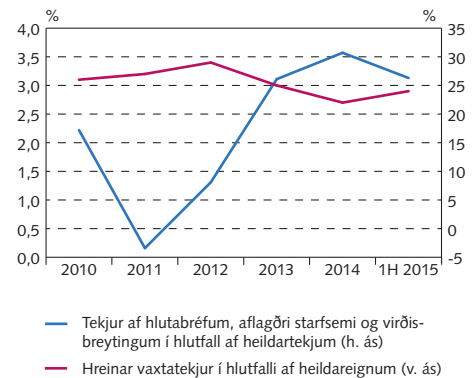
5. Undir hagnað af aflagðri starfsemi flokkast hagnaður af rekstri stórra yfirtekinna fyrirtækja í óskyldum rekstri og hagnaður af gangvirðismati eða sölu slíkra fyrirtækja.

arðsemi áætlaðs grunnrekstrar nam 0,9% af heildareignum á fyrri árhelmingi 2015 borið saman við 0,8% á fyrri árhelmingi 2014.<sup>6</sup>

- Hreinar vaxtatekjur viðskiptabankanna námu 42,9 ma.kr. og jukust um 2,1 ma.kr. milli tímabila eða um 5,3%. Vaxtatekjur jukust lítillega en vaxtagjöld lækkuðu um 4%. Samanlagður reiknaður vaxtamunur var 2,9% og jókst lítillega milli tímabila. Verðbólga hafði jákvæð áhrif á vaxtamuninn en samanlagður verðtryggingarjöld bankanna nam 286 ma.kr. í lok tímabilsins. Hreinar þóknunartekjur námu 17,3 ma.kr. og jukust um tæplega 14% milli tímabila. Hækkunina mátti m.a. rekja til greiðslukorta og aukinna umsvifa í markaðsviðskiptum. Grunntekjur sem hlutfall af rekstrartekjum námu 66% og hækkuðu um 2 prósentur milli tímabila.<sup>7</sup>
- Hrein virðisaukning útlána lækkaði mikið og nam 6,1 ma.kr. borið saman við 18,5 ma.kr. virðisaukningu á sama tímabili fyrir ári. Virðishækkun útlána nam 8,9 ma.kr. en virðisrýrnun 2,8 ma.kr. Virðishækkun útlána var einkum vegna fyrirtækjaútlána. Endurskipulagningu yfirtekinna útlánasafna er nær lokið. Sveiflur í virðisbreytingum útlána eru minni en áður enda fer mismunur kröfu og bókfærðs virðis útlána stöðugt minnkandi og stærstur hluti þess er vegna vanskilalána.
- Hreinar tekjur viðskiptabankanna af fjármálastarfsemi námu 18,5 ma.kr. og hækkuðu umtalsvert milli ára. Um 17 ma.kr. tekjur voru af hlutabréfum, 1,8 ma.kr. hagnaður af skuldabréfum en tap var af afleiðum auk gengistaps vegna gjaldeyrismisvægis. Hagnaður af hlutabréfum var að stærstum hluta vegna uppfærslu á eignarhlutum til markaðsvirðis í kjölfar skráningar á markaði eða sölu en jafnframt voru markaðsaðstæður hagstæðar, t.d. hækkaði úrvals-vísitalan (OMX18) um tæp 13% á árhelmingnum. Hagnaður af aflagðri starfsemi dróst mjög saman milli ára eða um 9,6 ma.kr. Tekið saman námu framangreindar tekjur af hlutabréfum og tekjur af aflagðri starfsemi um 18,3 ma.kr. Séu þær tekjur lagðar við tekjur vegna uppfærslu útlána námu óreglulegar tekjur og matsliðir um 26% af heildartekjum árhelmingins.
- Rekstrargjöld fyrri árhelming 2015 námu 37,7 ma.kr. og jukust um 1,2 ma.kr. milli tímabila eða 3,2%.<sup>8</sup> Launakostnaður er stærsti gjaldaliður bankanna og jókst hann um rúmar 100 m.kr. milli tímabila, þó mismunandi milli banka, en stöðugildum hélt áfram að fækka. Kostnaður í hlutfalli af rekstrartekjum nam 44% og lækkaði nokkuð frá fyrra ári einkum vegna hærri tekna af fjármálastarfsemi.<sup>9</sup> Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og

Mynd I-22

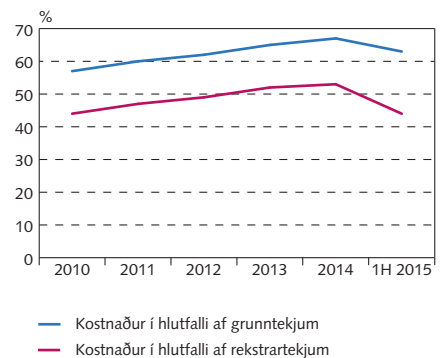
Vaxtamunur og óreglulegar tekjur stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>



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

Mynd I-23

Kostnaðarhlutfall stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Samstæður. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða. Rekstrartekjur án virðisbreytinga útlána og aflagðri starfsemi. Grunntekjur; hreinar vaxta- og þóknunartekjur. Heimildir: Árs- og árhslutareikningar viðskiptabanka.

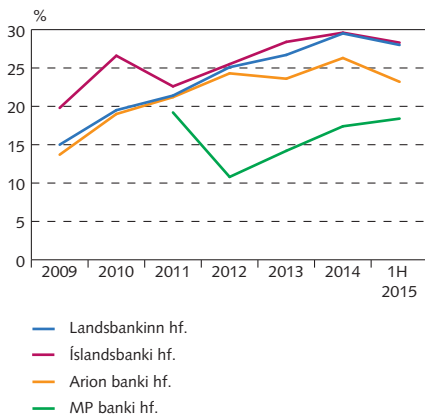
6. Arðsemi fyrir skatta og aflagða starfsemi. Áætlaður grunnrekstur miðaður við 2,8% reiknaðan vaxtamun og 0,8% hreina virðislaðkun útlána, á ársgrunni, þóknunartekjur og rekstrarkostnað (sbr. sviðsmynd II í FS 2015/1, bls. 32 til 33). Tekið skal fram að sviðsmyndir grunnrekstrar geta verið mismunandi.

7. Grunntekjur (hreinar vaxta- og þóknunartekjur) í hlutfalli af rekstrartekjum, án tekna af aflagðri starfsemi.

8. Rekstrargjöld án bankaskatts.

9. Rekstrartekjur að undanskildum tekjum vegna virðisbreytinga útlána og aflagðrar starfsemi.

Mynd I-24  
Eiginfjárlutfall viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Samstæður. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni. Heimildir: Árs- og árslytareikningar viðskiptabanka.

Þóknunartekjum lækkaði einnig eða um 2 prósentur. Kostnaður sem hlutfall af heildareignum nam 2,5% og stóð í stað milli ára. Fram hefur komið hjá bönkunum að áfram verði unnið að hag-ræðingu og dregið úr kostnaði.

- Skattar fyrri ársheimings 2015 námu 12,4 ma.kr. og lækkuðu um 2,8 ma.kr. milli tímabila. Tekjuskattur nam 8 ma.kr. og svokallaður bankaskattur 4,4 ma.kr. Að auki greiða bankarnir fjársýsluskatt af launum sem bókfærður er meðal launakostnaðar.

### Eigið fé viðskiptabankanna

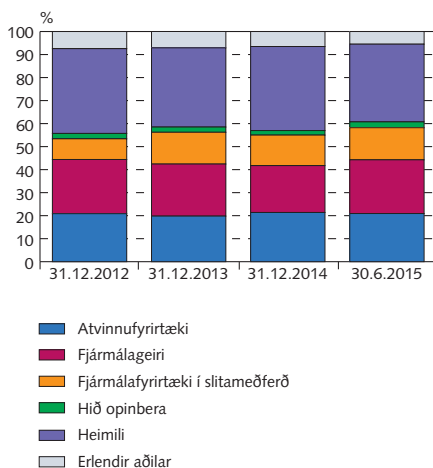
- Eigið fé stóru viðskiptabankanna var 595 ma.kr. í lok júní 2015 og dróst saman um 3,2 ma.kr. frá áramótum vegna arðgreiðslna en bankarnir greiddu út um 45 ma.kr. arð vegna hagnaðar ársins 2014. Eiginfjárgrunnur dróst enn frekar saman vegna uppgreiðslu hluta víkjandi lána hjá Arion banka. Eiginfjárgrunnur í hlutfalli af áhættugrunni nam 26,6% og lækkaði um 1,9 prósentustig frá áramótum, eiginfjárlutfall A (e. Tier 1) nam 25,3% og lækkaði um 0,9 prósentustig. Bankarnir beita staðalaðferð (e. standardised approach) við útreikning á útlána- og markaðsáætlu.<sup>10</sup>
- Í júlí voru samþykktar breytingar á lögum um fjármálfyrirtæki, nr. 161/2002, þar sem m.a. fjórir eiginfjárukar voru lögfestir. Fjármálastöðugleikaráð beinir tilmælum til Fjármálaeftirlitsins um gildi eiginfjárukana, að verndunaraukanum undanskildum sem miðast við fast hlutfall. Á næstunni eru fyrirhugaðar breytingar á efnahagsreikningum bankanna í kjölfar lagasetningar Alþingis í júlí um stöðugleikaskatt. Hugsanlega lækkun eigin fjár verður að skoða í ljósi fyrirhugaðra eiginfjáruka og mikils vægis matsliða og óreglulegra liða í uppgjörum bankanna. Mikilvægt er að veikja ekki viðnámsþrótt bankakerfisins í ljósi þeirrar óvissu sem framundan er.

## Fjármögnun og laust fé

### Bankarnir að stærstum hluta fjármagnaðir með innlánnum

- Fjármögnun viðskiptabankanna samanstendur að stærstum hluta af innlánnum. Vægi þeirra hefur haldist stöðugt frá áramótum og er tæplega 52% fjármögnunar þeirra. Eigið fé bankanna hefur lækkað um rúma 3 ma.kr. frá því um áramótin vegna arðgreiðslna og í lok júní nam eigið fé um 19% af fjármögnun viðskiptabankanna. Víkjandi lán vega tæplega 1% af fjármögnun bankanna og lækkuðu um 1 prósentustig frá áramótum en Arion banki hefur greitt upp um 20 ma.kr. af víkjandi láni á árinu. Skammtímaskuldir við innlánsstofnanir og fjármálfyrirtæki í slitum nema um 314 ma.kr. og hafa hækkað um 40 ma.kr. frá áramótum.
- Heildarinnlán í viðskiptabönkunum eru um 1.840 ma.kr. og hafa hækkað um 154 ma.kr. frá áramótum. Hækkun innlána má m.a.

Mynd I-25  
Eigendur innlána<sup>1</sup>



1. Móðurfélög viðskiptabankanna. Heimildir: Seðlabanki Íslands.

10. Sjá reglur Fjármálaeftirlitsins um eiginfjárkröfur og áhættugrunn fjármálfyrirtækja, nr. 215/2007, með síðari breytingum.



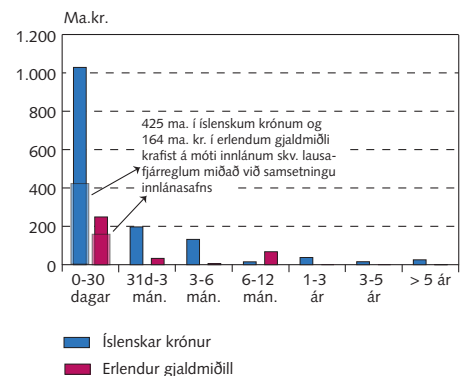
rekja til aukningar á innlánum búa í slitum og innlána lífeyrissjóða. Innlán erlendra aðila drógu saman um tæpa 10 ma.kr. eða um 9% á fyrri hluta ársins. Erlendir aðilar eiga um 7% innstæðna og þar af eru um 6 prósentustig í íslenskum krónum. Um 13% innlána innlendra aðila eru í öðrum gjaldmiðlum en íslenskum krónum. Innlán viðskiptamanna nema rúmlega 68% af útlánum og hefur hlutfallið hækkað um rúm 3 prósentustig frá áramótum.

**Rúm lausafjárstaða banka**

- Lausafjárstaða bankanna er í heild töluvert umfram lágmarkskröfur samkvæmt lausafjárreglum Seðlabankans. Samanlagt lausafjárhlutfall í erlendum gjaldmiðlum nam 299% í lok september en skv. reglum er lágmarkið 100%. Lausafjárhlutfall í heild var um 123% en lágmark skv. reglum er 80% og hækkar upp í 90% þann 1. janúar 2016.
- Í júní sl. kynntu stjórnvöld áætlun um losun fjármagnshafna. Við uppgjör búa í slitum má gera ráð fyrir töluverðu útlæði innlána sem eru í eigu þeirra hjá viðskiptabönkunum. Lausafjárreglur gera kröfu um að bankarnir hafi lausar eignir sem nemi stórum hluta innlána slitabúa auk annarra óstöðugra innlána. Bankarnir standa því nokkuð vel að vígi að greiða þau út þótt búast megi við að það gangi á laust fé. Yrðu nauðasamningar í grófum dráttum í samræmi við tillögur kröfuhafa sem birtar voru í sumar, myndu innlán í viðskiptabönkum í erlendum gjaldmiðlum verða notuð í því skyni að kaupa skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum sem starfandi viðskiptabankar gefi út. Lausafjárhlutfall bankanna í erlendum gjaldmiðlum samkvæmt framansögðu myndu hækka vegna skuldabréfaútgáfu en úttektir innlána í krónum vegna greiðslu stöðugleikaframlags, skatta, rekstrarkostnaðar o.fl. myndu á hinn bóginn ganga á laust fé þeirra og heildarhlutfallið því lækka eitthvað en þó vera fyrir ofan lágmark samkvæmt lausafjárreglum að teknu tilliti til mótvægiságerða bankanna til að bæta lausafjárstöðuna.
- Lausafjárhlutfallið mælir hlutfall lausra eigna á móti hluta innlána auk annarra skuldbindinga sem eru lausar innan 30 daga. Um 73% innlána eru laus innan mánaðar, 83% innan þriggja mánaða og um 90% innlána eru laus innan hálfis árs. Miðað við samsetningu innlánaafns bankanna og núverandi lausafjárreglur þurfa bankarnir að hafa lausar eignir sem nema 33% af öllum innlánum eða 46% af innlánum sem eru laus innan 30 daga til að uppfylla lausafjárreglur.
- Fjármögnunarhlutfall viðskiptabankanna í erlendum gjaldmiðlum mældist 137% í lok júní sem er vel fyrir ofan lágmarkskröfur Seðlabanka Íslands, en lágmark skv. reglum er 80%. Þann 1. janúar 2016 hækkar lágmark fjármögnunarhlutfallsins í 90%. Ef bú í slitum myndi kaupa skuldabréf útgefin af viðskiptabönkunum samhliða úttektum innlána eins og gert er ráð fyrir í tillögum kröfuhafa sem birtar voru í júní sl. myndi hlutfallið hækka töluvert þar sem bankarnir fá langtíma fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum.

Mynd I-26

Binditími innlána og lausafjárkröfur<sup>1</sup>  
Þrír stærstu viðskiptabankarnir<sup>2</sup>, 30. júní 2015

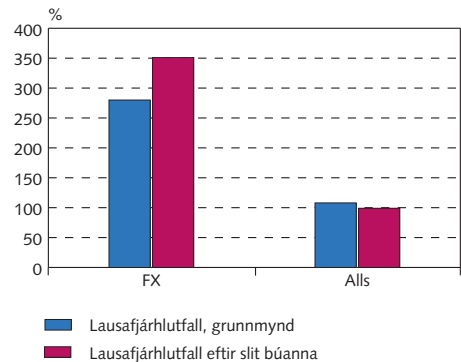


1. Lausafjárkröfur í erlendum gjaldmiðlum taka tillit til breytinga sem gerðar voru á reglum í desember sl. Krafið er eigna á móti innlánum gömlu bankanna sem eru bundin í allt að 6 mánuði. 2. Samstæður. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-27

Áhrif uppgjors fallinna fjármálafyrirtækja á lausafjárhlutfall (LCR) nýju bankanna<sup>1</sup>

Skv. tillögum kröfuhafa í júní

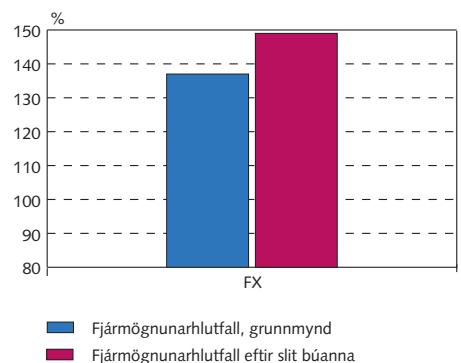


1. Miðað við stöðuna í júlí 2015. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-28

Áhrif uppgjors fallinna fjármálafyrirtækja á fjármögnunarhlutfall (NSFR) nýju bankanna<sup>1</sup>

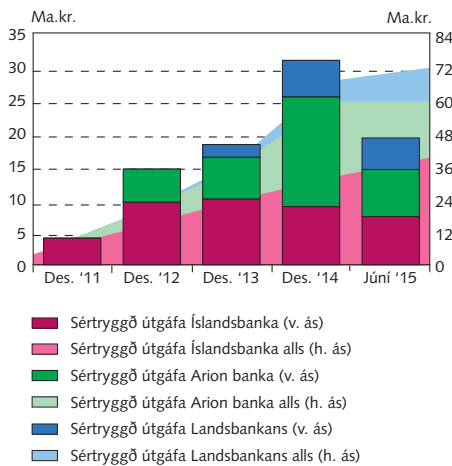
Skv. tillögum kröfuhafa í júní



1. Miðað við stöðuna í júlí 2015. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-29

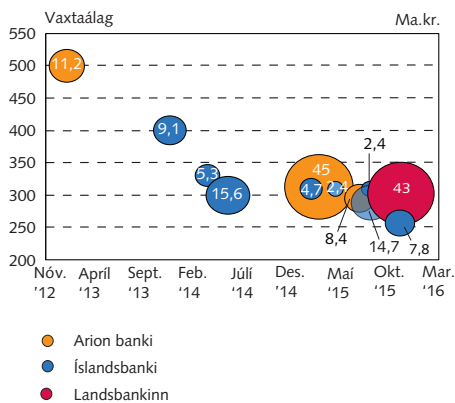
Útgáfa viðskiptabankanna á sértryggðum skuldabréfum<sup>1</sup>



1. Nýjar útgáfur og stækkun flokka (súlar) heildarúttístandandi (skyggð svæði).  
Heimild: Nasdaq OMX Ísland.

Mynd I-30

Erlendar útgáfur viðskiptabankanna frá 2008<sup>1</sup>

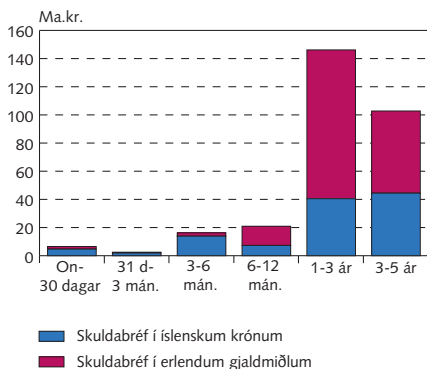


1. Vaxtaálag á millibankavexti. Útgáfur bankanna eru í EUR, SEK og NOK  
Heimild: Nasdaq OMX Ísland.

Mynd I-31

Gjald dagar skuldabréfa<sup>1</sup>

Þrjár stærstu viðskiptabankarnir,<sup>2</sup> 30. júní 2015



1. Afborganir og vaxtagreiðslur. 2. Samstæður.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

### Bankarnir halda áfram að auka við sértryggða útgáfu

Markaðsfjármögnun viðskiptabankanna hefur aukist það sem af er árinu miðað við sama tímabil 2014. Útgáfa sértryggðra bréfa nam um 19,1 ma.kr. á fyrri hluta ársins miðað við 6,5 ma.kr. sama tímabil árið áður. Á fyrri hluta ársins voru gefnir út samtals 18,7 ma.kr. í verðtryggðum en einungis um 460 m.kr. í óverðtryggðum sértryggðum skuldabréfum. Í ágúst og september gáfu Arion banki og Íslandsbanki út sértryggð skuldabréf og Landsbankinn í september. Útistandandi eru þá um 89,4 ma.kr. hjá bönkunum samtals sem er þó enn lítil hluti fjármögnunar þeirra eða aðeins um 2,9%. Þá hefur Íslandsbanki haldið áfram að gefa út víxla en í lok júní voru um 2,9 ma.kr. útistandandi í samanburði við 4,4 ma.kr. í upphafi árs. Arion banki hóf víxlaútgáfu í lok síðasta árs en í lok júní voru um 1,9 ma.kr. útistandandi. Í september sl. hóf Landsbankinn víxlaútgáfu og gaf út 1,3 ma.kr.

Veðbandahlutfall (e. encumbrance) viðskiptabankanna heldur áfram að lækka þrátt fyrir aukna sértryggða útgáfu bankanna, vegna afborgana og endurfjármögnunar þeirra. Um 22% eigna Landsbankans voru veðsett vegna fjármögnunar í lok júní, hlutfallið hefur lækkað um 2 prósentustig frá áramótum. Arion banki er með sama hlutfall eigna veðsett eða 22% en hlutfallið lækkaði um 5 prósentustig á fyrri ársþriðingi. Um 11% eigna Íslandsbanka eru veðsett vegna fjármögnunar og hækkaði hlutfallið um 1 prósentustig á fyrstu sex mánuðum ársins.

### Aukið aðgengi og betri kjör erlendar fjármögnunar

Kjör viðskiptabankanna á erlendum mörkuðum halda áfram að batna. Í júlí sl. hækkaði matsfyrirtækið Standard & Poors láns-hæfismat viðskiptabankanna úr BB+/B í BBB-/A-3 með stöðugum horfum fyrir Arion banka og Íslandsbanka en jákvæðum horfum fyrir Landsbankann. Allir bankarnir hafa gefið út skuldabréf á erlendum mörkuðum á árinu 2015, Arion banki gaf út skuldabréf í mars að fjárhæð 300 m. EUR á 3,125% föstum vöxtum. Arion gaf einnig út 500 m. NOK til 5 ára á 295 punktum yfir NIBOR, eða 205 punktum lægra en álag á útgáfu bankans í febrúar 2013. Samhliða útgáfu í norskum krónum endurgreiddi Arion banki stóran hluta af fyrri útgáfu í norskum krónum. Íslandsbanki gaf út nýjan flokk í sænskum krónum til fjögurra ára í febrúar og stækkaði útgáfuna í apríl og júlí fyrir samtals 600 m. SEK á 310 punktum yfir STIBOR sem er 70 punktum lægra en álag á útgáfu bankans í desember 2013. Í júlí gaf Íslandsbanki einnig út skuldabréf í evrum að fjárhæð 100 m. EUR á 2,875% föstum vöxtum og samhliða keyptu þeir til baka um helming af 2014 evru útgáfu sinni, eða um 48 m. EUR. Í október gaf Íslandsbanki út fyrstu útgáfu sína í norskum krónum sem var til þriggja ára að fjárhæð 500 m. NOK á 260 punktum yfir NIBOR. Þá gaf Landsbankinn í byrjun október út 300 m. evra á 3% föstum vöxtum en þetta er fyrsta skráða útgáfa bankans í erlendum gjaldmiðlum. Samhliða tilkynnti bankinn að hann myndi greiða niður gjalddaga ársins 2016 og að hluta gjalddaga ársins 2018 af skuldabréfi bankans til LBI hf.

- Á næstu tólf mánuðum eru afborganir og vextir af skuldabréfum að jafnvirði 46 ma.kr. á gjalddaga, þar af eru um 18 ma.kr. í erlendum gjaldmiðlum. Horft til þriggja ára eru afborganir og vextir af skuldabréfum að jafnvirði um 192 ma.kr., þar af eru um 124 ma.kr. í erlendum gjaldmiðlum. Auk erlendar markaðsfjármögnunar bankanna skýrist hluti afborgana og vaxtagreiðslna í erlendum gjaldmiðlum á næstu þremur árum af veðtryggðum skuldabréfum Landsbankans við gamla bankann. Skuldabréfin stóðu í 200 ma.kr. í lok júní. Eins og áður sagði hafa tillögur kröfuhafa um stöðugleikaframlög áhrif á samsetningu fjármögnunar viðskiptabankanna m.a. með aukinni útgáfu skuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum samhliða úttektum innlána.

## Eignir innlánsstofnana

### Heildareignir innlánsstofnana hækka

- Heildareignir innlánsstofnana hafa hækkað að raunvirði frá áramótum. Í lok júní sl. námu eignir innlánsstofnana, sem samanstanda af fjórum viðskiptabönkum og 5 sparisjóðum, 3.199 ma.kr. en voru 2.997 ma.kr. í lok desember 2014 og 3.069 ma.kr. í lok júní 2014. Að raunvirði hafa eignirnar hækkað um 5% síðustu 6 mánuði en um 2,7% sé miðað við síðustu 12 mánuði. Eignirnar voru 152% af landsframleiðslu í lok júní sl. og hefur hlutfallið hækkað um 2 prósentustig frá áramótum, en hlutfallið lækkar hins vegar nokkuð sé horft 12 mánuði aftur þegar það var um 161%. Frá árinu 2009 hafa því heildareignir innlánsstofnana hækkað nokkru minna en landsframleiðsla þegar hlutfallið var 187%.
- Útlán eru langstærsti hluti eignasafns innlánsstofnana, um 66% í lok júní 2015 eða 2.123 ma.kr., en bókfært virði útlána hækkaði um 115 ma.kr. sé miðað við júnílok 2014 og 65 ma.kr. frá síðustu áramótum. Rétt er að hafa í huga að útlán einstaklinga hjá innlánsstofnunum hafa lækkað um 25 ma.kr. vegna aðgerða ríkisstjórnarinnar um lækkingu höfuðstóls verðtryggðra húsnæðislána.<sup>11</sup> Þrátt fyrir aukningu útlána hefur hlutur útlána af heildareignum lækkað um rúmlega 2 prósentustig síðastliðna 12 mánuði.

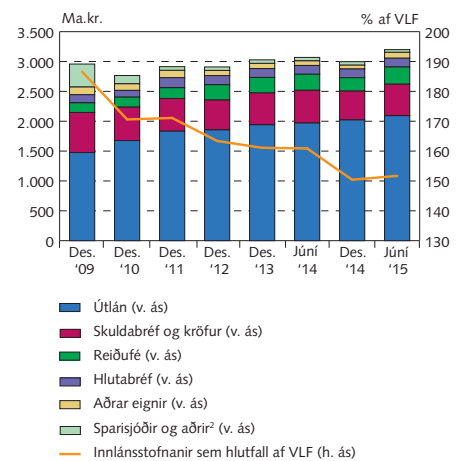
- Skuldabréf og kröfur voru næststærsti eignaflokkur innlánsstofnana, um 16,6% af heildareignum og er hlutfallið nánast óbreytt frá áramótum. Þriðji stærsti eignaflokkurinn er reiðufé sem nemur 9,3% af heildareignum og eykst hlutur þess um 1,4 prósentustig.

### Aukning í hreinum nýjum útlánum

- Á árinu 2015 hefur mun meiri breytileiki verið í fjárhæð nýrra hreinna íbúðalána en á árinu 2014 þegar mun meiri eftirspurn var eftir verðtryggðum íbúðalánunum en óverðtryggðum. Bæði hafa verkföll lögfræðinga hjá Sýslumanninum á höfuðborgarsvæðinu hér áhrif sem og ráðstöfun séreignarsparnaðar og bein niðurfærsla

Mynd I-32

Eignir innlánsstofnana, hlutfall af VLF<sup>1</sup>

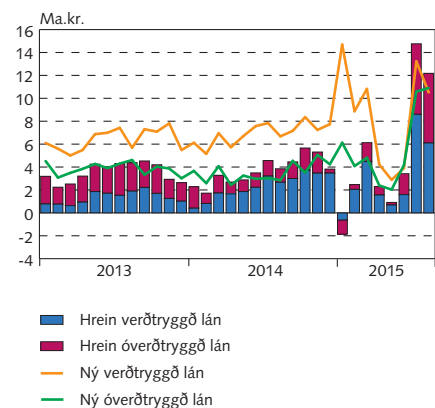


1. Móðurfélög. Flokkar eigna (t.d. útlán) ná til viðskiptabanka.  
2. Aðrir eru innlánsdeildir samvinnufélaga og pósthóla (eignir alls 2,2 ma.kr. 30.06.15).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-33

Ný íbúðalán innlánsstofnana<sup>1</sup>

Janúar 2013 - ágúst 2015

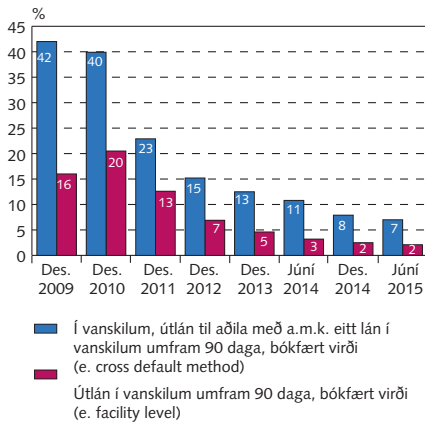


1. Viðskiptabankar og sparisjóðir.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

11. Sjá skýrslu fjármála- og efnahagsráðherra um lækkingu höfuðstóls verðtryggðra húsnæðislána <http://www.althingi.is/alttext/pdf/144/s/1486.pdf>.

Mynd I-34

Vanskilahlutföll þriggja stærstu viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Móðurfélög.  
Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

íbúðalána samkvæmt aðgerðaáætlun ríkisstjórnarinnar um höfuðstólslækkun húsnæðislána. Veruleg aukning var í hreinum nýjum íbúðalánunum í júlí eftir að lögfræðingar í verkfalli mættu aftur til starfa, en þau voru 8,6 ma.kr. vegna verðtryggðra og 6,16 ma.kr. vegna óverðtryggðra lána. Á fyrstu 8 mánuðum ársins námu hrein ný íbúðalán til heimila um 40,7 ma.kr. sem er um 63% aukning miðað við sama tímabil í fyrra. Ef tillit er tekið til lækkunar íbúðalána vegna aðgerða ríkisstjórnarinnar um höfuðstólslækkun húsnæðislána, má áætla að hrein ný íbúðalán til heimila hafi verið um 130% meiri á fyrstu 8 mánuðum ársins miðað við sama tíma í fyrra.

- Í lok júní sl. voru 2,1% af útlánunum bankanna í 90 daga vanskilum og höfðu lækkað um 0,9 prósentustig frá sama tíma árið áður.<sup>12</sup> Sé aðeins horft til ársbyrjunar 2015 hefur lækkunin verið 0,4 prósentustig. Sé hins vegar litið til varfærnari mælikvarða, þ.e. allra útlána hjá aðilum í vanskilum og einnig tekið tillit til lána í frystingu og þar sem greiðsla er talin ólíkleg, var hlutfallið 7% í lok júní 2015 miðað við 10,8% á sama tíma í fyrra. Greinilegt er að hægt hefur á lækkun vanskila.

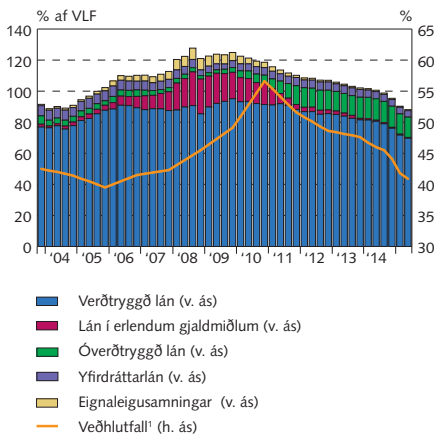
## Heimili

### Aðgerðir ríkisstjórnarinnar bæta eigna- og skuldastöðu

- Skuldir heimila voru um 88% af landsframleiðslu í júní sl. og hafa þær lækkað um 12 prósentustig m.v. júní í fyrra. Að raunvirði hafa skuldir heimila lækkað um 4,6% á sama tímabili og um 4% sé miðað við fyrri hluta árs 2015. Um er að ræða mestu árlegu lækkun á hlutfallinu frá fjármálaáfallinu og hafa skuldir sem hlutfall af landsframleiðslu ekki verið lægri síðan um síðustu aldamót. Aðgerðir ríkisstjórnarinnar hafa lækkað höfuðstól verðtryggðra húsnæðislána og bætt skuldastöðu heimilanna. Áætla má að skuldir heimila hafi lækkað um 60 ma.kr., bæði vegna beinnar niðurfærslu og vegna heimildar til nýtingar séreignarlífeyrissparnaðar. Sé horft fram hjá þessum aðgerðum hefðu skuldir heimila í hlutfalli við landsframleiðslu lækkað um 9 prósentustig í stað 12. Skuldalækkun heimila sem hófst snemma árs 2009 er því enn í góðum gangi.
- Töluverð hækkun íbúðaverðs og raunvirðislækkun íbúðalána leiðir til þess að veðsetningarhlutfall heimila var 40,9% í lok júní sl. og hafði lækkað um 5 prósentustig frá miðju ári 2014. Lækkunin hefur aldrei verið jafn mikil á einu ári og má segja að í sögulegu samhengi sé hlutfallið með lægsta móti. Veðsetningarhlutfallið var nokkuð stöðugt í kringum 45% árin 1998-2003. Hlutfallið lækkaði frá árslokum 2003 til ársloka 2005 eftir að bankarnir byrjuðu að bjóða íbúðalán, en í fyrstu hækkaði íbúðaverð meira en skuldsetningin. Frá árslokum 2010 hefur veðsetningarhlutfallið lækkað um 15,5 prósentustig, sem verður að teljast umtalsverð lækkun á aðeins fjórum

Mynd I-35

Skuldir heimila sem hlutfall af VLF  
4. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2015



1. Skuldir heimila með veð í íbúðarhúsnæði sem hlutfall af heildareignum heimila í fasteignum.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

12. Ef eingöngu er litið til þeirra lána sem eru í 90 daga vanskilum eða meira (e. facility level eða non-performing loans), en almennt er miðað við þennan mælikvarða í reikningsskilum og skýringum ársreikninga á alþjóðlegum vettvangi.

og hálfu ári. Í sögulegu ljósi er því veðrymi þó nokkurt, sérstaklega þegar haft er í huga að markaðsaðilar gera ráð fyrir áframhaldandi hækkun íbúðaverðs auk þess sem hluti niðurfærslu stjórnvalda á verðtrygðum skuldum heimilanna á eftir að koma fram.

**Skuldastaða íslenskra heimila með íbúðarskuldir**

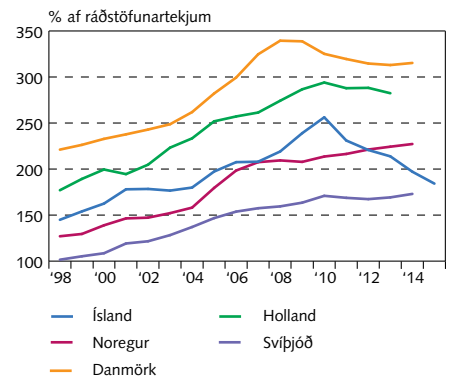
- Í fyrri ritum *Fjármálastöðugleika* hafa skuldir íslenskra heimila í hlutfalli við landsframleiðslu verið bornar saman við skuldir heimila í löndum sem við höfum gjarnan til hliðsjónar. Á mynd I-36 er samanburður á skuldum heimila í hlutfalli við ráðstöfunartekjur í nokkrum Evrópulöndum. Fyrir íslensk heimili var þetta hlutfall áætlað 184% í lok júní 2015 og um 197% í árslok 2014. Hlutfallið hefur því lækkað mikið í ár og í raun undanfarin misseri. Aðeins Svíþjóð er með lægra hlutfall af þeim löndum sem sett eru fram á mynd I-36.
- Við alþjóðlegan samanburð er mikilvægt að hafa í huga að hlutfall eigin húsnæðis heimila á Íslandi er um 70-80% og er hlutfallið t.d. lægra á hinum Norðurlöndunum. Skuldir vegna íbúðahúsnæðis tilheyra þá oft leigufélögum eða hinu opinbera en ekki heimilum. Seðlabanki Svíþjóðar hefur greint skuldsetningu heimila með því að aðgreina heimili með íbúðaskuldir og þá hækkar hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum úr 175% í 315%.<sup>13</sup> Á Íslandi fer hlutfallið úr 184% í 300% ef aðeins er miðað við heimili með íbúðaskuldir. Skuldahlutfallið í stærstu þéttbýliskjörnunum í Svíþjóð er enn hærra, t.d. um 450% í Stokkhólmi og rúmlega 400% í Gautaborg og Malmö. Skuldsetningarhlutfall á höfuðborgarsvæðinu hjá heimilum með íbúðaskuldir er um 315% og því töluvert lægra en í stærstu þéttbýliskjörnum Svíþjóðar.
- Hrein eign heimila heldur áfram að aukast en í lok júní 2015 var hún áætluð 239% af landsframleiðslu. Nettóeign samkvæmt efnahagsreikningi er þá áætluð 129% og nettó lífeyrissjóðseign 110%.<sup>14</sup> Hrein eign heimila hefur hækkað nokkuð stöðugt frá árslokum 2010 og er nú töluvert hærri en um síðustu aldamót þegar hlutfallið var um 140-150%.

**Hægt hefur á lækkun vanefndahlutfalls**

- Í lok ágúst voru um 8,2% af heildarútlánum þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs til heimila í vanefndum m.v. bókfært virði og lánþegaaðferð.<sup>15</sup> Hlutfall útlána í vanefndum hefur lækkað um 1,9 prósentustig frá síðustu áramótum. Helsta ástæða fyrir lækkun hlutfalls vanefnda er að fjárhæð lána sem flokkast í innheimtufærli, aðrar vanefndir og í frýstingu hefur lækkað.
- Einstaklingum á vanskilaskrá og með skráð gjaldþrot og árangurslaust fjárnám fækkar. Í lok ágúst var fjöldi einstaklinga á vanskila-

Mynd I-36

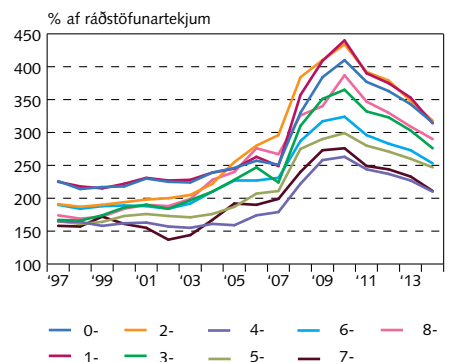
Evrópskur samanburður á skuldum heimila 1998 - 2. ársfj. 2015



Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-37

Skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum, greint eftir sveitarfélagsnúmeri<sup>1</sup> 1997-2014

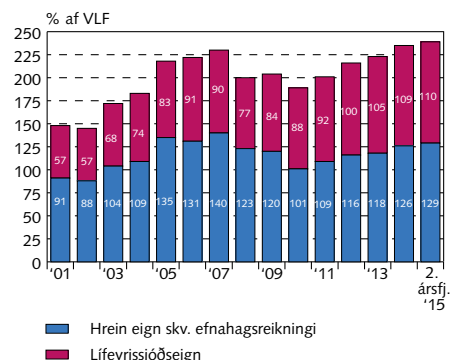


1. Nær aðeins til einstaklinga með íbúðaskuldir. Flokkað miðað við fyrsta staf í sveitarfélagsnúmeri.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-38

Hrein eign heimila sem hlutfall af VLF<sup>1</sup> 2001 - 2. ársfj. 2015



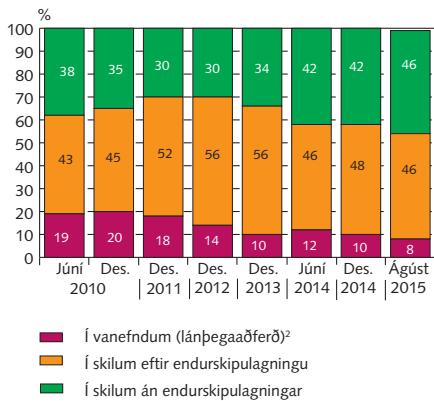
1. Lífeyrissjóðseign miðast við útgreiðslu eftir 30% tekjuskatt. Um er að ræða áættun fyrir 2. ársfj. 2015.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Ríkisskattstjóri, Seðlabanki Íslands.

13. <http://www.riksbank.se/en/Press-and-published/Notices/2015/Economic-commentary-Household-indebtedness-in-Sweden--update-for-2014/>  
 14. Við útreikning á nettó lífeyrissjóðseign er miðað við 30% tekjuskatt á brúttóeign.  
 15. Með lánþegaaðferð teljast öll lán viðskiptavinar í vanskilum ef eitt lán er komið í vanskil (e. cross default method).

Mynd I-39

Staða útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna og íbúðalánasjóðs til heimila<sup>1</sup>

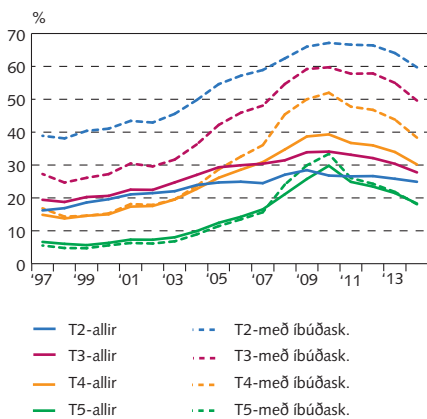


1. Móðurfélag, bókfært virði. 2. Útlán í vanefndum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum, í frystingu eða greiðsla er talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er í vanefndum eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanefndum (e. cross default method). Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd I-40

Hlutfall framteljenda sem skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum<sup>1</sup>

Greint eftir aldurshópum og tegund skuldara



1. Brotnu línum sýna hlutfall einstaklinga sem eru með íbúðaskuldir og skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum (miðað við allar skuldir). Lægsta tekjuhópnun T1 er sleppt. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

skrá 25.775, en mestur var fjöldinn 28.307 í lok júlí 2013. Frá síðustu áramótum hefur einstaklingum á vanskilaskrá fækkað um 1.242 eða um 5%. Einstaklingar með skráð gjaldþrot og árangurslaust fjárnám voru 5.695 í lok ágúst en mestur var fjöldinn 6.710 í október 2014. Frá áramótum hefur einstaklingum með skráð gjaldþrot og árangurslaust fjárnám fækkað um 961 eða um 15% á 8 mánuðum. Lækkunin hefur aldrei verið svo mikil áður.

**Hlutfall framteljenda sem skulda meira en þrefaldar árstekjur heldur áfram að lækka**

- Um síðustu áramót var hlutfallið 25,2%, lækkaði um 2,4 prósentustig miðað við árslok 2013 og hefur lækkað um 6,2 prósentustig frá árslokum 2010 þegar það var hæst.<sup>16</sup> Sögulega er hlutfallið þó enn þá hátt. Ef einstaklingar með íbúðaskuldir eru aðgreindir sérstaklega hækkar hlutfallið umtalsvert, þ.e. verður 48% í árslok 2014 og lækkar um 4,1 prósentustig á milli ára. Hæst var hlutfallið 57,6% í árslok 2010. Þegar einstakir tekjuhópar eru skoðaðir sérstaklega má sjá að fyrir einstaklinga með íbúðaskuldir í tekjuhæsta hópnum (T5) er hlutfallið nánast hið sama og ef litið er til allra í þessum tekjuhópi eða um 18% í árslok. Þetta bendir til þess að mikill meirihluti einstaklinga í tekjuhæsta hópnum sem skulda meira en þrefaldar ráðstöfunartekjur, séu með íbúðaskuldir. Fyrir aðra tekjuhópa er hlutfall framteljenda sem eru með íbúðaskuldir og falla undir áðurnefnda skilgreiningu hærra en þegar horft er til allra einstaklinga og verður munurinn meiri eftir því sem tekjurnar eru lægri. Til dæmis var hlutfall einstaklinga í næsttekjulægsta hópnum (T2) sem skulda meira en þrefaldar árstekjur 25% þegar horft er til allra einstaklinga í hópnum en 60% þegar aðeins er tekið mið af þeim sem eru með íbúðaskuldir. Þessar tölur benda því til að tekjulægri einstaklingar sem kaupa sitt eigið húsnæði skuldsetji sig meira í hlutfalli við tekjur en tekjuhærri einstaklingar.

- Skuldastaða ungs fólks er enn erfið, sérstaklega þegar horft er til ungs fólks með íbúðaskuldir. Í fyrri ritum *Fjármálastöðugleika* hefur aldurshópurinn 30-40 ára reynst skuldsettastur í samanburði við ráðstöfunartekjur. Í lok árs 2014 var skuldahlutfallið 263% fyrir aldurshópinn 35-40 ára, en staðan hefur batnað verulega frá árinu 2010 þegar hlutfallið var 369%. Ef einstaklingar með íbúðaskuldir eru aðgreindir sérstaklega verður skuldsetning meiri hjá yngstu einstaklingunum og var hlutfallið t.d. 386% fyrir aldurshópinn 25-30 ára (tæplega 6.000 einstaklingar í hópnum) í lok árs 2014, en það var 529% í lok árs 2010. Ungir einstaklingar sem vilja eignast sína eigin íbúð þurfa því að skuldsetja sig umtalsvert.
- Í árslok 2014 voru allir aldurshópar með jákvæða eiginfjárstöðu, en í árslok 2013 var aldurshópurinn 25-35 ára með neikvæða eiginfjárstöðu, þ.e. heildarskuldir voru meiri en eignir (mynd 42). Staðan hefur lagast mikið frá árinu 2010 þegar hún var verst og

16. Upplýsingarnar byggjast á framtalsgögnum Ríkisskattstjóra sem Hagstofa Íslands hefur unnið fyrir Seðlabanka Íslands.

sérstaklega hjá ungu fólki með íbúðaskuldir. Til dæmis voru einstaklingar á aldrinum 30-35 ára með neikvæða eiginfjárstöðu sem nam 1,7 m.kr. árið 2010 og 3,6 m.kr. hjá þeim sem voru með íbúðaskuldir (verðlag 2014). Í árslok 2014 var sami aldurshópur mun betur settur, heildin var með jákvæða eiginfjárstöðu sem nam 0,8 m.kr. og 1,7 m.kr. hjá þeim í hópnum sem voru með íbúðaskuldir. Hækkun íbúðaverðs síðustu ár hefur því bætt eiginfjárstöðu ungs fólks í eigin húsnæði umtalsvert.

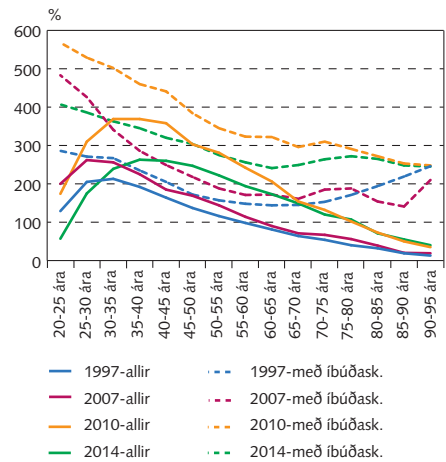
- Almennt dregur úr skuldavanda einstaklinga. Í árslok 2014 voru um 26,8% einstaklinga með neikvætt eigið fé (þ.e. 95% skuldsetningu eða meiri) m.v. 29,9% árið 2013 og 35,3% 2010. Heildarskuldir þessa hóps í árslok 2014 voru 823 ma.kr. en voru 970 ma.kr. í árslok 2013 og 1.478 í árslok 2010 (verðlag 2014). Staðan hefur því lagast á milli ára og batnað mjög frá árinu 2010. Mestur bati hefur orðið hjá einstaklingum sem skulda 125% eða meira af eignum sínum. Í árslok 2010 námu skuldir einstaklinga í þessum hópi og með íbúðaskuldir 859 ma.kr. og 217 ma.kr. hjá þeim sem ekki voru með íbúðaskuldir. Í árslok 2014 voru skuldarnar 291 ma.kr. hjá einstaklingum í þessum hópi með íbúðaskuldir og 167 ma.kr. hjá þeim sem ekki voru með íbúðaskuldir. Skuldarnar hafa því lækkað um 568 ma.kr. hjá þeim sem eru með íbúðaskuldir eða 66%, og um 50 ma.kr. eða 23% hjá hinum sem ekki eru með íbúðaskuldir. Þessa miklu breytingu frá árinu 2010 má bæði rekja til afskrifta skulda (t.d vegna gjaldþrota), dóma um ólögmati gengistryggingar og hækkun eignaverðs sem leiðir til þess að eiginfjárlutföll batna og því færri í skuldsettasta hópnum. Á árinu 2015 má gera ráð fyrir að staða þeirra sem eru með íbúðaskuldir batni enn frekar þar sem aðgerðir ríkisstjórnarinnar um lækkan verðtryggingu húsnæðislána koma að stærstum hluta fram í ár.

**Staða heimilanna batnar enn**

- Hagur heimila vænkaðist umtalsvert á árinu 2014 og það sem af er þessu ári. Gögn sem byggjast á efnahagsreikningum heimilanna sýna að nettó eignastaða er góð og skuldsetning með minnsta móti. Nánast allir hagnýsarnir sem skipta máli fyrir stöðu heimila hafa þróast með jákvæðum hætti síðustu misseri. Vísitala kaupmáttar launa hækkaði til að mynda um 5,9% á 12 mánuða tímabili miðað við lok júlí 2015 og hefur vísitalan aldrei hækkað jafn mikið á einu ári eða verið hærri. Seðlabankinn áætla að kaupmáttur ráðstöfunartekna hækki um 7,6% í ár sem er með því hæsta sem hefur sést. Aukinn kaupmáttur og bætt staða á vinnumarkaði hefur stutt við vöxt einkaneyslu sem áætlað er að hafi aukist um 3,7% á síðasta ári og muni aukast um 4,2% í ár. Gögn Seðlabankans sýna þó að staða einstaklinga sem búa í eigin húsnæði hafi batnað meira en þeirra sem eru á leigumarkaðnum (þ.e. leigja eða eru í félagslegri leigu). Hlutfall þeirra sem búa í eigin húsnæði lækkar eftir því sem tekjur lækka og hefur batinn því verið minni hjá þeim tekjulægri. Gögn frá Umboðsmanni skuldara styðja þessa niðurstöðu en leigjendum hefur fjölgað hlutfallslega af þeim sem sækja um greiðsluáðlögun.

Mynd I-41

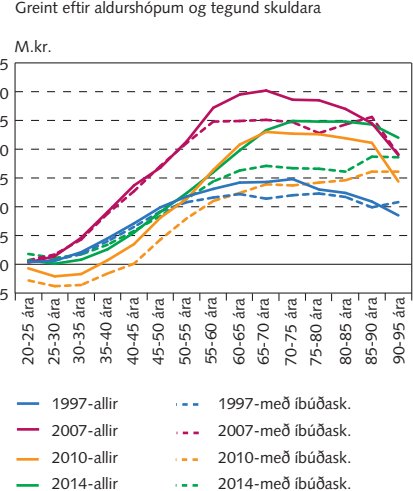
Skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum<sup>1</sup>  
Greint eftir aldurshópum og tegund skuldara



1. Brotnu línurnar sýna allar skuldir einstaklinga með íbúðaskuldir í hlutfalli við ráðstöfunartekjur.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-42

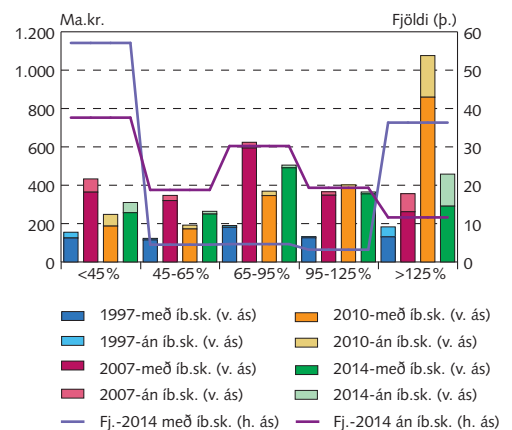
Nettó eignastaða aldurshópa á verðlagi ársins 2014<sup>1</sup>  
Greint eftir aldurshópum og tegund skuldara



1. Brotnu línurnar sýna nettó eignastöðu einstaklinga með íbúðaskuldir.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-43

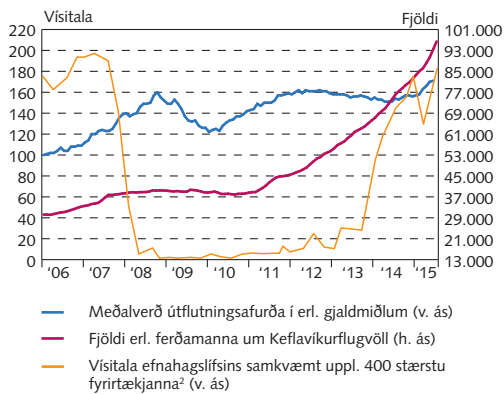
Skuldir einstaklinga greindar eftir skuldahlutfalli (verðlag 2014)<sup>1</sup>



1. Um 40 þús. einstaklingar voru skuldlausir árið 2014 og eru því ekki á myndinni.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-44

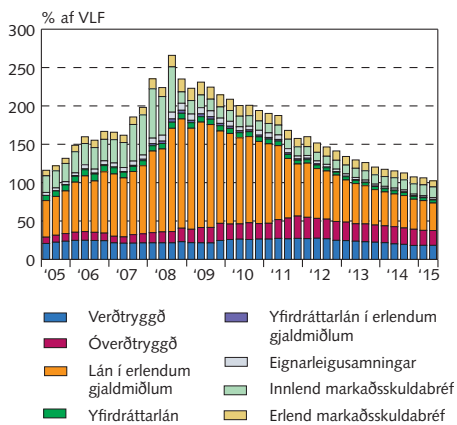
Próun útflutningsverðs, fjölda erlendra ferðamanna um Keflavíkurflugvöll og vísitölu efnahagslífsins<sup>1</sup>



1. Notast er við 12 mánaða hreyfinglegt meðaltal fyrir meðalverð útflutningsafurða og fjölda erlendra ferðamanna. 2. Vísitala efnahagslífsins segir til um það hvernig 400 stærstu fyrirtækin meta aðstæður í efnahagslífinu hverju sinni.  
 Heimildir: Capacent Gallup, Ferðamálastofa, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-45

Skuldir íslenskra fyrirtækja sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>  
 2. ársfj. 2005 - 2. ársfj. 2015

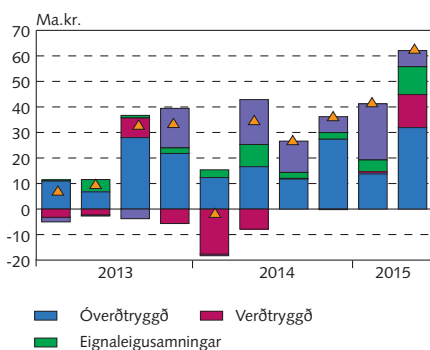


1. Skuldir við innlend og erlend fjármálafyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf. Skuldir eignarhaldsfélaga eru ekki taldar með skuldum fyrirtækja.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-46

Hrein ný útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja eftir lánaformi<sup>1</sup>

1. ársfj. 2013 - 2. ársfj. 2015



1. Ný útlán að frádregnum uppgreiðslum. Með uppgreiðslum er átt við greiðslur inn á lán umfram samningsbundnar greiðslur.  
 Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Fyrirtæki

Viðskiptakjör Íslands voru svipuð á öðrum ársfjórðungi 2015 og í lok árs 2014, þau bötnuðu um aðeins 0,5% þrátt fyrir töluverðan bata á fyrsta ársfjórðungi. Það skýrist meðal annars af því að lækkan olíuverðs gekk eilítið til baka á tímabilinu. Olíuverð lækkaði hins vegar umtalsvert milli júní og júlí. Meðalverð útflutningsafurða hækkaði aftur á móti um 10% en útflutningsverðmæti sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum, sem ásamt áli og ferðamennsku er okkar meginútflutningsgrein, hækkaði mun minna eða um 2% á fyrri helmingi ársins.

Fjölgun erlendra ferðamanna hefur haft jákvæð áhrif á innlenda verslun og þjónustu en í ágúst hafði þeim fjölgað um tæp 27% miðað við sama tíma í fyrra. Stjórnendur fyrirtækja voru ögn svart-sýnni á efnahagssumhverfi fyrirtækja í maí en í febrúar og lækkaði væntingavísitala 400 stærstu fyrirtækjanna eilítið milli kannana og stóð hún í um 129 í lok maí. Vísitalan hækkaði aftur á móti í 182 í september og hefur hún ekki verið hærri frá fjármálafallinu.

### Hægt hefur á lækkan skulda fyrirtækja

Skuldir fyrirtækja voru um 102% af landsframleiðslu í lok annars ársfjórðungs 2015 og lækkuðu um 12 prósentustig milli ára. Að raunvirði hafa skuldir hins vegar lækkað um tæplega 3%. Þegar á heildina er litið hefur hægt verulega á lækkan skulda þeirra. Lækkan skulda í erlendum gjaldmiðlum vegur þungt við mat á þróun skulda fyrirtækja, enda hlutur þeirra um 44% af heild.<sup>17</sup> Ef skuldir fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum eru undanskildar jukust þær um 2% að raunvirði milli ára.

Skuldir fyrirtækja eru eftir sem áður sýndar á kröfuvirði en munur á því og bókfærðu virði hefur minnkað verulega undanfarin misseri. Frá útgáfu *Fjármálastöðugleika 2015/1* hefur aftur á móti verið breytt um aðferðafræði við mat á skuldum fyrirtækja og eru eignarhaldsfélög nú ekki talin með atvinnufyrirtækjum en það er í samræmi við alþjóðlega staðla sem Seðlabankinn fylgir í gagnaflynni og auðveldar erlendan samanburð á skuldum fyrirtækja.

### Hrein ný útlán bankanna til fyrirtækja að aukast

Hrein ný útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja jukust töluvert á fyrri helmingi ársins, en miðað við fyrstu tvo mánuðina á þriðja ársfjórðungi hefur aukningin minnkað (mynd I-46). Á fyrstu 8 mánuðum ársins voru hrein ný útlán 116 ma.kr. sem er um 21 ma.kr. hærri fjárhæð en allt árið 2014. Mest hefur verið lánað til þjónustufyrirtækja en vænta má að sú aukning stafi að miklu leyti af uppbyggingu í ferðamannaíðnaðinum. Óverðtryggð lán voru algengasta lánaformið nema meðal sjávarútvegsfyrirtækja en 16

17. Að meðtöldum erlendum markaðsskuldabréfum. Skuldir fyrirtækja mældar í íslenskum krónum hafa meðal annars lækkað vegna sterkara gengis en krónan styrktist um rúmlega 1,4% á fyrri árshelmingi 2015.



ma.kr. hrein útlán til þeirra voru nær eingöngu í erlendum gjaldmiðlum enda með erlendar tekjur.

**Fyrirtækjum á vanskilaskrá fækkar vegna færri innskráninga**

- Greint hefur verið frá því í fyrri ritum um fjármálastöðugleika að þróun vanskilaskrár CreditInfo hafi verið úr takti við aðra vísa um stöðu fyrirtækja (sjá til dæmis *Fjármálastöðugleika 2015/1*). Fjöldi fyrirtækja á skránni hefur nánast staðið í stað á meðan aðrir vísar hafa bent til bættrar stöðu fyrirtækja á undanfönum árum. Nú hefur fyrirtækjum hins vegar tekið að fækka á skránni. Í ágúst voru 5.714 fyrirtæki á skránni, 14,3% atvinnufyrirtækja í landinu. Þeim hefur fækkað um 13% frá miðju ári 2012 þegar fjöldi þeirra náði hámarki, þar af um rúmlega 6% frá áramótum. Fækkun fyrirtækja á skránni stafar ekki af fjölgun útskráninga, en þeim hefur í raun fækkað síðustu ársfjórðunga, heldur af fækkun innskráðra fyrirtækja, sem verður að teljast skýrt merki um bætta stöðu fyrirtækja í landinu.

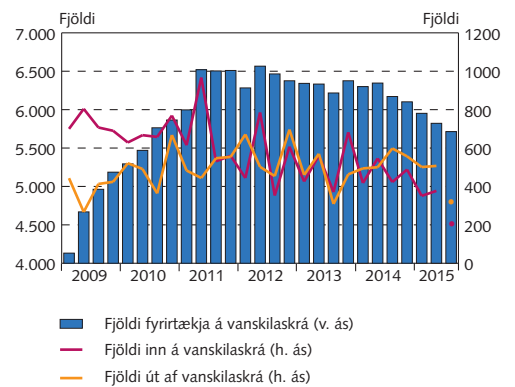
**Gjaldprot í byggingargeiranum algengust**

- Skráð gjaldprot voru 440 talsins fyrstu átta mánuði ársins samanborið við 516 árið á undan og fækkaði því um 15% milli ára. Verði þróun á seinni hluta árs með svipuðum hætti og á síðustu árum er metið að gjaldprot verði 710 árið 2015. Flest gjaldprot voru meðal fyrirtækja í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð, 92 talsins (21% af heild) og meðal fyrirtækja í heild- og smásöluverslun, viðgerðum á vélknúnum ökutækjum, 76 talsins (17% af heild) líkt og síðustu ár. Þrátt fyrir mörg gjaldprot fyrirtækja í byggingarstarfsemi voru þau ríflega helmingi færri en nýskráð fyrirtæki í sömu grein en nýskráningum fyrirtækja í byggingarstarfsemi hefur fjölgað um 39% milli ára.
- Árangurslaus fjárnám voru 1.479 fyrstu átta mánuði ársins og fækkaði verulega milli ára. Ekki er þó um raunverulega fækkun að ræða heldur skýrist hún aðallega af verkföllum hjá sýslumanni fyrr á árinu. Fjárnámsbeiðnum hefur þó fækkað milli ára en mögulega hafa gerðarbeiðendur dregið að senda inn beiðnir vegna verkfallanna.

**Vanefndir útlána bankanna nánast óbreyttar frá áramótum**

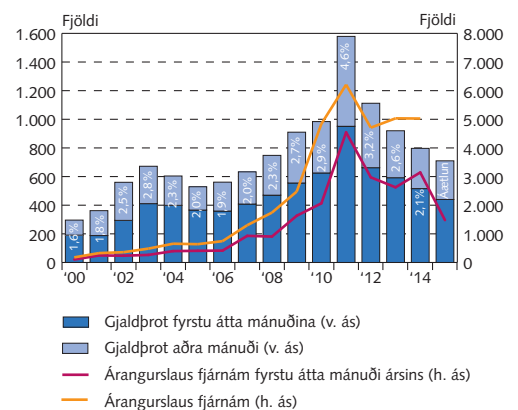
- Hægt hefur verulega á lækkun vanefnda hjá bönkunum þremur, en endurskipulagningu fyrirtækja er að mestu lokið. Miðað er við bókfært virði við mat á vanefndum útlána bankanna og eru lán í vanefndum skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum, frystingu eða lán sem ólíklegt er að verði greitt af. Vanefndir útlána til fyrirtækja voru um 6,7% í lok ágúst síðastliðins og um 4,6% ef útlán til eignarhaldsfélaga og opinberra fyrirtækja eru undanskilin. Vanefndir voru lægstar meðal meðalstórra fyrirtækja en undanfarin ár hafa vanefndir verið lægstar meðal stórra fyrirtækja. Vanefndir fyrirtækja í byggingarstarfsemi lækkuðu mest á fyrri árhelmingi 2015 og fóru úr rúmlega 8% af heildarútlánnum til greinarinnar í rúmlega 5%. Stór hluti af útlánnum fyrirtækja í vanefndum eru lán í frystingu eða um 53%. Hlutfallið er þó mjög breytilegt milli stærðarflokka, til að mynda voru aðeins 8% af

Mynd I-47  
Fyrirtæki í vanskilum<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2009 - ágúst 2015<sup>2</sup>



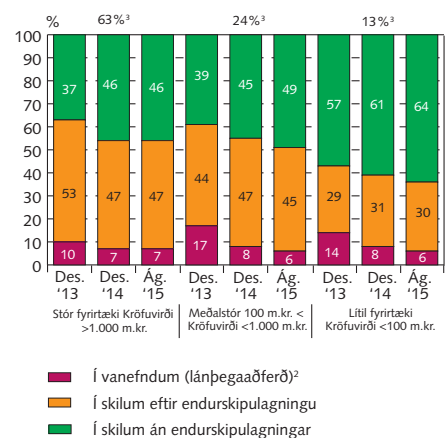
1. Í ágúst 2015 voru 5.714 fyrirtæki á vanskilaskrá CreditInfo eða um 14,3% fyrirtækja. 2. Gildi fyrir þriðja ársfjórðung ársins 2015 miðast við stöðu í ágúst og hreyfingar í júlí og ágúst. Heimild: CreditInfo.

Mynd I-48  
Gjaldprot og árangurslaus fjárnám fyrirtækja  
Samtölur yfir heilt ár; 2000-2015<sup>1</sup>



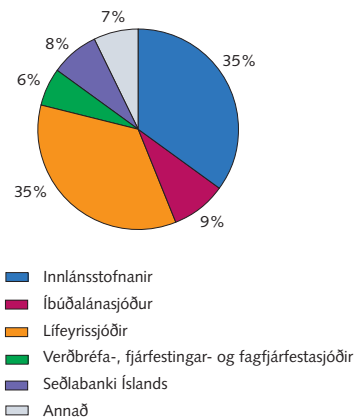
1. Prósentutölur sýna heildarfjölda gjaldbrota sem hlutfall af fjölda fyrirtækja. Gjaldprot ársins 2015 eru áætluð úr frá sögulegri þróun gjaldbrota fyrstu átta mánaða hvers árs. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

Mynd I-49  
Staða útlána þriggja stærstu viðskipta-bankanna til fyrirtækja eftir fjárhæð kröfu<sup>1</sup>



1. Móðurfélög, bókfært virði. 2. Útlán í vanefndum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum, frystingu eða greiðsla er talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er í vanefndum eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanefndum (e. cross default method). 3. Hlutfall stærðarflokks af heildarútlánnum. Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd I-50  
Skipting eigna fjármálakerfisins<sup>1</sup>  
Júní 2015



1. Móðurfélög.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

vanefndum útlána til lítilla fyrirtækja í frystingu en um 69% af vanefndum útlána til stórra fyrirtækja.

## Aðilar á fjármálamarkaði

### Samsetning fjármálakerfis

- Frá áramótum hafa heildareignir fjármálakerfisins<sup>18</sup> aukist um 3,0% að raunvirði en í lok júní sl. námu heildareignirnar 8.989 ma.kr. Framar í ritinu má finna greiningu á rekstri viðskiptabankanna sem mynda um 35% fjármálakerfisins sem og umfjöllun um skuldir þeirra og eignir. Í þessum kafla er því fjallað um lífeyrissjóði, Íbúðalánasjóð og sparissjóði en eignir þessara aðila mynda um 44% fjármálakerfisins.
- Útlánastofn fyrirtækja og heimila við innlenda aðila var 3.449 ma.kr. í júní síðastliðnum eða um 163% af vergri landsframleiðslu og hefur hlutfallið lækkað um 9 prósentustig frá síðustu áramótum. Að raunvirði lækkaði útlánastofninn um 1,2% á fyrri helmingi ársins. Áætla má að skuldir heimila hafi lækkað um 60 ma.kr. vegna aðgerða ríkisstjórnarinnar, bæði vegna beinnar niðurfærslu og vegna heimildar til nýtingar séreignarlífeyrissparnaðar. Án þessara aðgerða, sem komu fyrst til framkvæmda í nóvember í fyrra, hefði útlánastofninn verið 3.509 ma.kr. í lok júní eða 166% af landsframleiðslu. Yfir 12 mánaða tímabil væri lækkunin í hlutfalli við landsframleiðslu 18 prósentustig og 1,5% að raunvirði

Tafla 1 Eignir fjármálakerfisins<sup>1</sup>

Eignir, ma.kr.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	Breyting	
	2011	2012	2013	2014	30.6. 2015	frá 31.12. 2014
Bankakerfi <sup>2</sup>	4.378	3.809	3.788	3.736	3.933	197
þ.a. Seðlabanki Íslands	1.464	900	760	739	734	-5
þ.a. viðskiptabankar	2.852	2.850	2.968	2.939	3.154	215
þ.a. sparissjóðir og aðrir <sup>3</sup>	62	59	60	59	46	-13
Ýmis lána-fyrirtæki	1.097	1.076	1.067	1.030	1.000	-30
þ.a. Íbúðalánasjóður	864	876	863	824	818	-6
Lífeyrissjóðir	2.169	2.437	2.696	2.939	3.127	188
Tryggingafélög	145	155	165	168	176	8
Verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir	371	410	452	488	526	38
Lánasjóðir ríkisins	171	192	209	226	227	2
Heildareignir	8.332	8.079	8.378	8.587	8.989	402

1. Tölur fyrir bankakerfi og verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóði hafa breyst frá fyrri ritum, þetta má rekja til AMI, sjóðs Arion banka, sem nú er partur af móðurfélagi en var áður flokkaður sem sjóður. 2. Bankakerfi samanstendur af viðskiptabönkum, sparissjóðum og Seðlabanka Íslands. Ekki tekið tillit til innbyrðis viðskipta milli Seðlabanka Íslands og annarra aðila innan fjármálakerfisins. 3. Aðrir eru innlánsdeildir samvinnufélaga og pósthjón (eignir alls 2,2 ma.kr. 30.6.2015).  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

### Lífeyrissjóðir

- Eignir lífeyrissjóða jukust um 4,6% að raunvirði frá árslokum 2014 til júní 2015 en þær námu tæplega 3.127 ma.kr. í lok júní eða um 148% af vergri landsframleiðslu. Samsvarandi hlutfall fyrir júní 2014 var 145%.

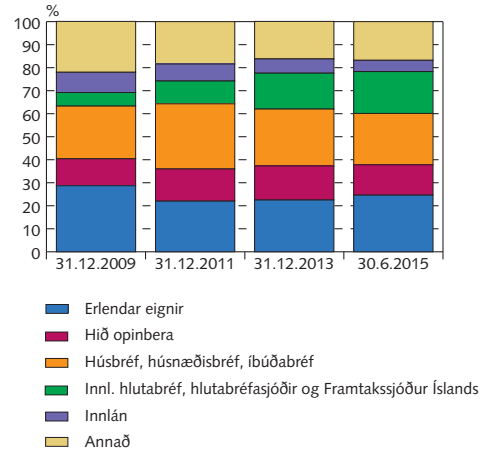
18. Fjármálakerfið samanstendur af bankakerfinu, ýmsum lána-fyrirtækjum (þ. á m. Íbúðalánasjóði), lífeyrissjóðum, tryggingafélögum, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðum auk lánasjóða ríkisins.

- Hlutfall skuldabréfa af heildareignum lífeyrissjóðanna lækkaði um eitt prósentustig frá árslokum 2014 og var hlutfallið í lok júní sl. 52%. Hlutabréf voru um 18% af eignum lífeyrissjóðanna og hækkaði hlutfallið um 2 prósentustig frá sl. áramótum. Hlutföll annarra eigna breyttust lítið sem ekkert á fyrri helmingi ársins. Hlutfall innlána í bönkum og sparissjóðum af heildareignum var 5%, hlutdeildarskírteina<sup>19</sup> var 23%, Framtakssjóðs Íslands<sup>20</sup> um 1% og annarra eigna 1%.
- Um ¾ af heildareignum lífeyrissjóðanna eru innlendar eignir eða tæplega 2.370 ma.kr. og um fjórðungur er erlendar eignir eða rúmlega 758 ma.kr. sem er næstum sama hlutfall og um sl. áramót.
- Markaðsskuldabréf eru stærsti einstaki eignaliður lífeyrissjóðanna eða um 44% af heildareignum þeirra. Það sem af er árinu hefur eign lífeyrissjóðanna í markaðsskuldabréfum aukist um rúmlega 54 ma.kr. og nam í lok júní 1.361 ma.kr. Um 47% markaðsskuldabréfanna eru íbúðabréf en hlutfall þeirra hækkaði um 2,8 prósentustig frá sl. áramótum. Fjárfestingarkostir lífeyrissjóðanna hafa verið takmarkaðir undanfarin ár en í júlí sl. tilkynnti Seðlabankinn undanþágu frá lögum nr. 87/1992, um gjaldeyris-mál, til fjárfestingar í fjármálagerningum útgefnum í erlendum gjaldeyri. Heimildin nær til lífeyrissjóða auk annarra innlendra vörsluaðila séreignarlífeyrissparnaðar. Samanlagt nemur heimildin 10 ma.kr. og mun skiptast milli aðila sem óska eftir undanþágunni. Þá verður annars vegar horft til stærðar sem fær 70% vægi og hins vegar til hreins innstreymis sem fær 30% vægi. Heimild þessi mun rýmka fjárfestingarmöguleika lífeyrissjóðanna að einhverju leyti og veita þeim möguleika á meiri áhættudreifingu.
- Sértryggð skuldabréf í eigu lífeyrissjóða flokkast með fyrirtækja-bréfum. Sú flokkun takmarkar kaup lífeyrissjóða á sértryggðum bréfum þrátt fyrir að þau séu áhættuminni en almennar útgáfur, einmitt vegna þess að þau eru tryggð með sérstökum eigna-söfnum. Vaxandi fjármögnun fjármálastofnana á fasteignalánum með sértryggðum skuldabréfum gefur tilefni til að skoða hvort slík bréf eigi að flokka með lægri áhættu en fyrirtækjabréf þar sem undirliggjandi áhætta er mun minni.

**Íbúðalánasjóður**

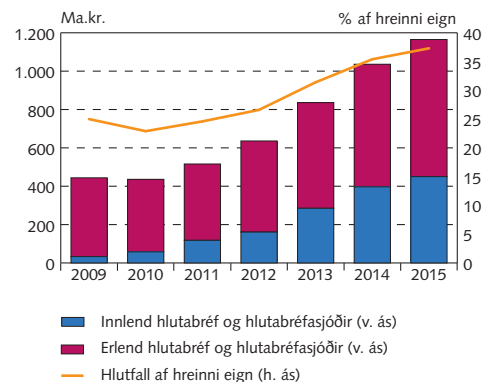
- Heildareignir íbúðalánasjóðs námu í júní sl. um 818 ma.kr. samanborið við 824 ma.kr. í lok árs 2014 og lækkuðu því um tæplega 6 ma.kr. á þessum sex mánuðum. Munar þar mestu um lækkun útlána um rúmlega 36 ma.kr. en tæplega 85% af heildareignum

Mynd I-51  
Skipting eigna lífeyrissjóðanna<sup>1</sup>



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

Mynd I-52  
Eignir lífeyrissjóða - hlutabréf og hlutabréfasjóðir<sup>1</sup>



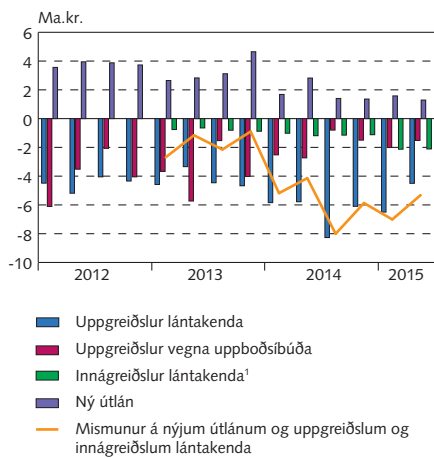
1. Tölur byggðar á efnahagsfirlitum lífeyrissjóða sem safnað er af Seðlabanka Íslands. Mánaðarlegum gögnum er safnað með úrtaki stærstu lífeyrissjóða á Íslandi og út frá þeim eru heildareignir lífeyrissjóða áætlaðar. Stuðst er við bráðabirgðatölur.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

19. Hlutdeildarskírteini samanstanda af hlutdeildarskírteinum skuldabréfasjóða, hlutabréfasjóða og blandaðra sjóða útgefnum af innlendum og erlendum aðilum.

20. Framtakssjóður Íslands (FSÍ) var stofnaður í lok árs 2009 af sextán lífeyrissjóðum sem ráða yfir 64% af heildareignum lífeyrissjóða á Íslandi. Síðan hafa Landsbankinn og VÍS bæst í hóp eigenda sjóðsins. Hlutverk FSÍ er að stuðla að endurreisn íslensks atvinnulífs í kjölfar fjármálahrunsins.

Mynd I-53

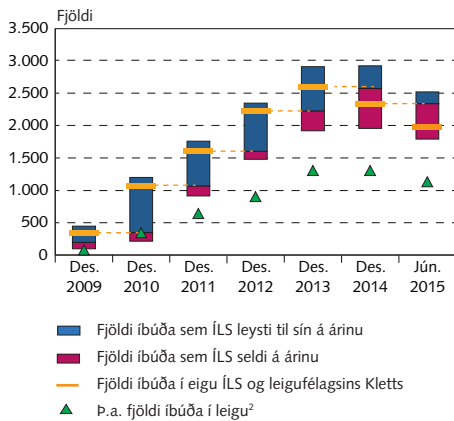
Uppgreiðslur viðskiptamanna Íbúðalánasjóðs og ný útlán



1. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2012.  
Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd I-54

Íbúðir í eigu Íbúðalánasjóðs¹



1. Samstæða. 2. Íbúðalánasjóður hóf að leigja út íbúðir í mars 2009. Leigufélagið Klettur hóf að leigja út íbúðir í upphafi árs 2014.  
Heimildir: Ársreikningar og mánaðarskýrslur Íbúðalánasjóðs, Klettur leigufélag.

sjóðsins voru útlán eða um 692 ma.kr. Skýrist þessi mikli samdráttur að mestu af skuldaúrræðum stjórnvalda. Á tímabilinu afgreiddi sjóðurinn höfuðstólslækkun íbúðalána 24.727 heimila að kröfuvirði 34 ma.kr.

- Tap var af starfsemi Íbúðalánasjóðs á fyrstu sex mánuðum ársins 2015 og nam tapið 808 m.kr. sem er svipað og allt árið 2014 ef horft er framhjá 4 ma.kr. tekjufærslu vegna uppgjörs afleiðusamninga sem ágreiningur hafði verið um frá því haustið 2008. Eigið fé sjóðsins í lok júní sl. var tæplega 17,3 ma.kr. og eiginfjárlutfallið 4,8% samanborið við 4,5% í árslok 2014. Eiginfjárlutfallið er þó enn undir lágmarksmarkmiði sjóðsins sem er 5%.
- Í lok júní sl. námu útgefin verðbréf Íbúðalánasjóðs tæplega 796 ma.kr. og höfðu lækkað um rúmlega 3 ma.kr. frá sl. áramótum. Engin íbúðabréf hafa verið gefin út frá því í janúar 2012.
- Enn ríkir mikil óvissa um framtíðarhlutverk og tilvist sjóðsins. Ekkert húsnæðisfrumvarp náði fram að ganga fyrir þingfrestun í vor og verða þau því lögð fram aftur nú í haust. Á haustþingi hyggst félags- og húsnæðismálaráðherra leggja fram frumvarp um að ný stofnun, Íbúðastofnun, taki við hluta þeirra verkefna sem sjóðurinn hefur sinnt. Íbúðastofnun myndi þá taka við veitingu stofnframlaga til byggingar eða kaupa á leiguíbúðum sem ætlaðar eru leigjendum undir ákveðnum tekju- og eignamörkum.
- Uppgreiðslur og innágreiðslur viðskiptamanna Íbúðalánasjóðs voru rúmlega 15,2 ma.kr. á fyrstu sex mánuðum þessa árs samanborið við rúmlega 13,8 ma.kr. fyrir sama tímabil árið 2014. Uppgreiðsluvandi sjóðsins er því enn að aukast. Umframgreiðslur vegna ráðstöfunar séreignarsparnaðar viðskiptavina námu 2,9 ma.kr. fram til 30. júní 2015. Samhliða auknum uppgreiðslum á fyrstu sex mánuðum ársins drógust ný útlán sjóðsins saman um 1,6 ma.kr. samanborið við sama tímabil árið 2014. Það sem af er árinu nema ný útlán sjóðsins tæplega 2,9 ma.kr.
- Áætlaður reiknaður afsláttur til hins opinbera af bókfærðu virði þess hluta lánasafns sjóðsins sem ríkið leysti til sín vegna lækkunar á verðtryggingum fasteignaveðlánnum nam alls rúmlega 1 ma.kr. Í árslok 2014 voru 433 m.kr. færðar inn og eru því áhrif afsláttar þessa frá sl. áramótum 597 m.kr. Enn er ekki ljóst með hvaða hætti tjón sjóðsins vegna þessa verður bætt, en yfirlýsing um að svo verði gert liggur fyrir.
- Á fyrri hluta ársins seldi Íbúðalánasjóður 548 íbúðir en leysti á sama tíma til sín 181 íbúð. Nokkur samdráttur hefur verið í fjölda íbúða sem sjóðurinn hefur leyst til sín miðað við sama tímabil árið 2014, en á sama tíma hefur sala íbúða aukist. Í lok júní sl. voru 1.974 íbúðir í eigu Íbúðalánasjóðs og dótturfélaga, en sl. áramót var 2.341 íbúð í eigu þeirra.

- Í lok júní námu vanskil eða frystingar<sup>21</sup> 8,7% af heildarlánnum sjóðsins, samanborið við 11,3% á sama tíma árið 2014. Frekari greiningu á vanskilum heimila má finna í kaflanum *Heimili*.

### Sparisjóðir

- Í lok júní sl. námu heildareignir sparisjóðanna tæplega 43,3 ma.kr. og lækkuðu um rúmlega 13,6 ma.kr. að raunvirði frá árslokum 2014. Í mars sl. samþykkti Fjármálaeftirlitið samruna Sparisjóðs Vestmannaeyja og Landsbankans. Í júní sl. gerðu Sparisjóður Norðurlands og Landsbankinn samkomulag um undirbúning að samruna og tók sameiginlegur banki til starfa í september sl. Einnig er unnið að samruna Afsl sparisjóðs og Arion banka og eftir þá sameiningu standa eftir 4 sparisjóðir.

## Bú fallinna fjármálafyrirtækja

### Útistandandi kröfur á fallin fjármálafyrirtæki

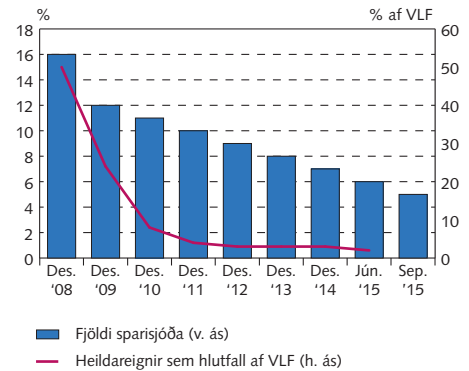
- Fjárhæð útistandandi krafna í slitabú gömlu bankanna var 6.892 ma.kr. í lok júní en óvissa ríkir um endanlega fjárhæð þeirra. Útistandandi kröfur eru að megninu til almennar kröfur eða um 97% en þar sem enn er hægt að lýsa forgangskröfum gæti hlutfallið breyst. Einnig gæti fjárhæð útistandandi krafna lækkað með skuldajöfnun, samningum og dómum. Vegna forgangskrafna sem enn eru í ágreiningi hafa búin lagt til hliðar laust fé á biðreikninga en ekki er tekið tillit til slíkra krafna við mat á heildarfjárhæð útistandandi krafna. Í lok júní höfðu búin greitt forgangskröfuhöfum 1.342 ma.kr., en LBI átti þá eftir að greiða um 210 ma.kr. Þann 18. september sl. var greint frá samkomulagi Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta (TIF) og seðlabanka Hollands (DNB) og breska innstæðutryggingarsjóðsins (FSCS) um sátt vegna Icesave-innlánsreikninga LBI. Samkomulagið fól m.a. í sér 9,5 ma.kr. greiðslu LBI í erlendum gjaldeyri til DNB og FSCS. Fjárhæð almennra krafna sem þegar hafa verið samþykktar er mun hærri en eignir búanna og mun því koma til afskrifta á stórum hluta þeirra við uppgjör.

### Eignir búanna

- Áætlað bókfært virði eigna slitabúa Glitnis, Kauppings og LBI nam 2.280 ma.kr. í lok júní en til viðbótar voru rúmlega 24 ma.kr. á biðreikningum vegna krafna í ágreiningi. Eignir slitabúanna að meðtöldum fjárhæðum á biðreikningum hafa aukist um 64 ma.kr. frá áramótum, aðallega vegna virðishækkana á eignahlutum í nýju bönkunum og auknum innheimtum þar sem eignum hefur verið komið í verð. Innendar eignir búanna eru bókfærðar á 948 ma.kr. eða um 42% af heildareignum, þar af eru um 530 ma.kr. skráðir í íslenskum krónum og um 418 ma.kr. skráðir í erlendum gjaldmiðlum.<sup>22</sup>

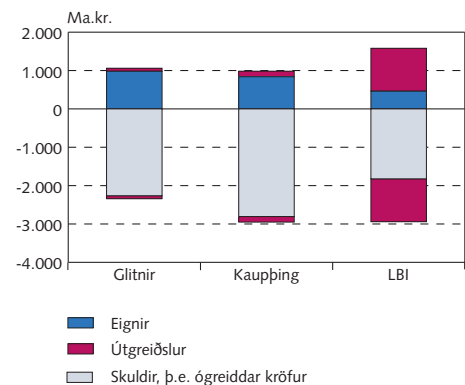
Mynd I-55

Fjöldi sparisjóða og eignir þeirra



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-56

Eignir, kröfur og útgreiðslur ILST í slitameðferð  
Bókfært virði 30.06.2015

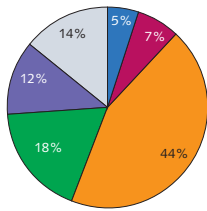
Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kauppings og LBI, Seðlabanki Íslands.

21. Vanskil teljast hér lán í vanskilum umfram 90 daga og lán sem eru í frystingu skv. mánaðarskýrslum Íbúðalánasjóðs.

22. Skilgreining búanna á innlendum eignum skráðum í erlendum gjaldeyri er þó ekki fyllilega samanburðarhæf, sjá *Fjármálastöðugleika* 2015/1.

Mynd I-57

Eignir ILST í slitameðferð  
Bókfært virði eigna 30.06.2015



- Innlendar lausar eignir í ISK
- Innlendar lausar eignir í FX
- Erlendar lausar eignir í FX
- Innlendir fastafjármunir í ISK
- Innlendir fastafjármunir í FX
- Erlendir fastafjármunir í FX

Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Bókfært virði eigna Glitnis, Kaupþings og LBI 30. júní 2015

Ma.kr.	Innlendar eignir		Erlendar eignir		Eignir alls
	Í ISK	Í FX	Alls	Í FX <sup>1</sup>	
Laust fé	121	151	272	1.000	1.272
Lán til viðskiptavina	24	5	29	169	198
Lán til fjármálafyrirtækja	1	0	1	24	25
Verðbréf	36	37	73	106	179
Afleiður	2	1	3	12	15
Skuldabréf frá nýju bönkunum vegna yfirfærslu eigna	0	201	201	0	201
Eign í dóttur- og hlutdeildarfyrirtækjum	340	8	348	8	356
- þ.a. eignarhlutir í nýju bönkunum	340	0	340	0	340
Aðrar eignir	7	14	21	14	35
<b>Alls</b>	<b>530</b>	<b>418</b>	<b>948</b>	<b>1.332</b>	<b>2.280</b>
Staða á biðreikningum	1	0	1	23	24
Eignir og staða á biðreikningum	531	418	949	1.356	2.305
Innlendar eignir með erlendum veðum	12	19	31	0	31

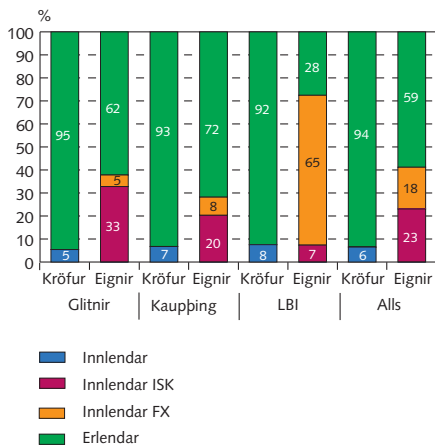
1. Óverulegur hluti erlendra eigna er í ISK.

Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-58

Áætluð skipting eigna og krafna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar<sup>1</sup>

Bókfært virði eigna 30.06.2015



1. Miðað er við undirliggjandi raunverulega eigendur krafna við mat á hlutfalli innlendra krafna.

Heimildir: Fjárhagsupplýsingar og kröfuhafaskrár Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

### Laust fé búanna, munur milli búa

- Lausar eignir búanna auk fjárhæða á biðreikningum nema 1.296 ma.kr., um 56% af eignum búanna. Ef tekið er tillit til útgreiðslna hafa búin umbreytt u.þ.b. 72% heildareigna frá upphafi í laust fé. Hlutfall lausra eigna af heildareignum er misjafnt milli búa eins og greint var frá í *Fjármálastöðugleika 2015/1*. LBI er búið að breyta um 80% eigna í laust fé frá upphafi, Glitnir um 75% og Kaupþing um 60% en hægt hefur á þeirri þróun á síðastliðnum misserum. Af lausum eignum búanna eru um 79% erlendar. Af innlendum eignum eru 29% lausar eignir og af erlendum er hlutfallið um 75%.

### Uppgjör án mótvægisáðgerða

- Áætlað er að um 93,5% kröfuhafa séu erlendir aðilar og að 6,5% séu innlendir. Reiknuð áhrif þrotabúanna á hreina erlenda stöðu, þ.e.a.s. innlendar eignir sem renna munu til erlendra kröfuhafa að frádregnum erlendum eignum sem renna til innlendra kröfuhafa, nema tæplega 800 ma.kr. eða 38% af landsframleiðslu. Þá er miðað við stöðu á öðrum ársfjórðungi 2015, sölu fastafjármuna fyrir bókfært virði og án tillits til annarra þátta svo sem skattgreiðslna og stöðugleikaframlags. Hreint útstreymi í gegnum gjaldeyrismarkað við slit búanna, án mótvægisáðgerða, er aftur á móti mun minna.
- Vandi uppgjors slitabúa fallinna fjármálafyrirtækja, í tengslum við losun fjármagnshafta, felst í háu hlutfalli erlendra kröfuhafa miðað við hlutfall innlendra eigna. Misræmið mun að óbreyttu valda þrýstingi á gengi íslensku krónunnar þótt hluti eigna í erlendum gjaldmiðlum renni til innlendra kröfuhafa. Ófjármagnaðar innlendar eignir nema u.þ.b. 517 ma.kr. eða rúmlega 22% af heildareignum búanna og um 24% af landsframleiðslu, sem er álíka fjárhæð og krónueign búanna.

- Framangreint misræmi eigna og krafna er mest í slitabúi Glitnis og Kauppings þar sem erlendir kröfuhafar eiga kröfu á 95% eigna Glitnis og 92% eigna Kauppings, en eignir í erlendum gjaldmiðlum nema 67% og 80% heildareigna. Ráðstöfun andvirðis eigna til kröfuhafa þeirra án mótvægisáðgerða myndi því grafa alvarlega undan stöðugleika krónunnar. Misræmið er mun minna fyrir slitabúi LBI.

### Mótvægisáðgerðir

- Til að mæta vanda sem stafar af uppgjöri búanna lögðu stjórnvöld fram áætlun um losun fjármagnshafna hinn 8. júní sl. Í kjölfarið voru lög um stöðugleikaskatt samþykkt af Alþingi en skv. þeim verður útfærsla nauðasamninga búanna að uppfylla tiltekin stöðugleikaskilyrði. Stöðugleikaskilyrðin miða að því að takmarka áhrif af slitum hvers bús fyrir sig á gengi íslensku krónunnar og að heildaráhrif af slitum búanna á fjármálastöðugleika verði sem minnst. Til að uppfylla skilyrðin geta búin m.a. greitt stöðugleikaframlag sem tekur mið af krónueign búanna og minnkað þannig útgreiðslur vegna þeirra til erlendra kröfuhafa. Ef ekki tekst að ná nauðasamningum fyrir næstu áramót sem uppfylla skilyrði stjórnvalda, verða búin að greiða stöðugleikaskatt.

- Sama dag og stjórnvöld lögðu fram áætlanir sínar um stöðugleikaskatt og stöðugleikaskilyrði, lögðu kröfuhafar stóru búanna þriggja fram tillögur um aðgerðir og stöðugleikaframlög sem þeir töldu uppfylla nauðsynleg skilyrði um stöðugleika þannig hægt yrði að ganga frá nauðasamningum og að undanþága fengist frá lögum um gjaldeyrismál. Slitastjórnir allra búanna lögðu í kjölfarið fram drög að nauðasamningum sem byggja að meginstofni til á tillögunum frá því í júní. Seðlabankinn hefur að undanförunni unnið að því að yfirfara tillögur slitastjórnanna. Endanleg niðurstaða liggur ekki fyrir og það kunna að verða breytingar á tillögunum.

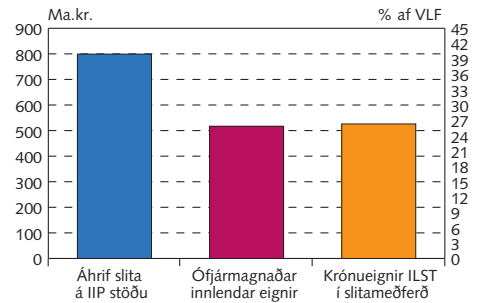
- Tillögur kröfuhafa frá júnímánuði eru nokkuð mismunandi og sniðnar að því að leysa þann vanda sem af hverju og einu búi stafar. Í sinni einföldustu mynd eru tillögunar sem uppfylla eiga stöðugleikaskilyrðin samansettar af einhverjum eftirtalinnna þátta: Greiðsla á beinu framlagi, framsali innlendra eigna og krafna, skilyrtu skuldabréfi, afkomuskiptasamningi, endurfjármögnun og ráðstöfun innlána til kaupa á skuldabréfum. Öll stóru búin þrjú gera ráð fyrir að halda eftir fjármunum til að standa straum af rekstrarkostnaði og skilum á bankaskatti. Í einhverjum tilvikum er jafnframt gert ráð fyrir að fjármunum sé haldið eftir vegna krafna sem enn er ágreiningur um, skaðleysissjóða og annarra greiðslna sem óvissa ríkir um.

- Endanleg niðurstaða liggur ekki fyrir en ofangreint felur eigi að síður í sér að nú hillir undir lausn á alvarlegasta hluta greiðslujafnaðarvandans sem þjóðarbúið hefur staðið frammi fyrir á undanförunum árum. Það gerist annað hvort með nauðasamningum sem uppfylla stöðugleikaskilyrði eða með álagningu stöðugleikaskatts.

Mynd I-59

Áhrif reiknaðs uppgjörs ILST í slitameðferð á IIP stöðu, ófjármagnaðar innlendar eignir og krónueign búanna<sup>1</sup>

Bókfært virði eigna 30.06. 2015



1. Miðað við jafna skiptingu eigna milli kröfuhafa, ekki er tekið tillit til mögulegra framtíðar skattgreiðslna eða annarra álítaefna sem uppi eru um slit búanna.

Heimildir: Fjárhagsupplýsingar og kröfuhafaskrár Glitnis, Kauppings og LBI, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-60

Stöðugleikaskilyrði

Stöðugleikaframlag	Greiðsla á beinu framlagi
	Framsal eigna og krafna
	Greiðslur tengdar sölu bankanna
Lengt í elendri fjármögnun	Endurfjármögnun í erlendum gjaldmiðlum
	Ráðstöfun innlána í erlendum gjaldmiðlum til kaupa á skuldabréfum

Heimild: Seðlabanki Íslands.

**Áhrif slita búanna með mótvægisáðgerðum**

- Ekki er hægt hér að leggja fram heildstæða greiningu á áhrifum slita búanna á grundvelli nauðasamninga með stöðugleikaskilyrðum á þjóðabúið, greiðslujöfnuð, ríkissjóð og fjármálastöðugleika þar sem niðurstaðan liggur ekki fyrir. Það er þó ljóst að neikvæðum áhrifum á gengi og gjaldeyrisforða verður eytt enda forsenda þess að undanþágur verði veittar. Þá mun undirliggjandi erlend skuldastaða þjóðarbúsins lækka og gæti hún numið 16-18% af landsframleiðslu eftir því hvernig hin endanlega niðurstaða mun líta út. Skuldir ríkissjóðs munu einnig lækka en útfærsla þess er háð því að ráðstöfun stöðugleikaframlags raski ekki efnahagslegum stöðugleika. Þá gæti lausafjárstaða bankanna eitthvað þrengst en innan marka sem bankarnir ráða við gæti þeir að því að veikja hana ekki um of með of mikilli útlánaaukningu á næstu mánuðum. Seðlabankinn mun birta nánari greiningu á ofangreindum þáttum þegar niðurstaða liggur fyrir.



## II Álagspróf Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins 2014/15

Álagspróf Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins 2014/15 nær til þriggja stærstu viðskiptabankanna, en heildareignir þeirra nema um 97% af heildareignum innlánsstofnana á Íslandi. Almennt nýtast álagspróf í áhættumat og gefa vísendingar um viðnámsprótt og næmni banka fyrir óhagstæðri þróun hagkerfisins og jafnframt styðja þau við þjóðhagsvarúðarstefnu og eftirlit. Tilgangur álagsprófsins 2014/15 er að kanna viðnámsprótt viðskiptabankanna gegn tilteknu áfalli þar sem fer saman fjármagnsútlæði, kreppa í viðskiptalöndum Íslands og aflsamdráttur. Samkvæmt áfallssviðsmyndinni dregst magn útflutnings saman, viðskiptakjör versna og gengi krónunnar lækkar. Atvinnuleysi eykst, kaupmáttur minnkar og einkaneysla dregst saman. Verg landsframleiðsla dregst saman um 2,6% á fyrsta árinu og um 1,3% á öðru ári. Helstu áhrif áfallsins á bankana eru þau að eiginfjárlutfall A lækkar um 2-3,5 prósentustig frá grunnári 2014, en þá var samanlagt eiginfjárlutfall A bankanna um 25%.<sup>1</sup>

### Bakgrunnur, tilgangur og framsetning

Seðlabanki Íslands og Fjármálaeftirlitið eru í samstarfi um framkvæmd álagsprófs, þar sem könnuð eru áhrif þjóðhagslegra sviðsmynda á viðnámsprótt viðskiptabankanna. Um er að ræða yfirgripsmikla greiningu á viðskiptaáætlunum, rekstri og efnahag bankanna yfir þriggja ára tímabil 2015-2017.

Fyrsta framkvæmd og keyrsla slíks álagsprófs var gerð árin 2013/14 og var þekking frá því nýtt við gerð þess álagsprófs sem hér er fjallað um, en um er að ræða fyrstu opinberu birtingu slíks álagsprófs á Íslandi. Álagsprófið 2014/15 nær til þriggja stærstu viðskiptabankanna sem eiga 97% af heildareignum innlánsstofnana. Seðlabankinn sá um gerð sviðsmynda og þróun álagsprófanna.

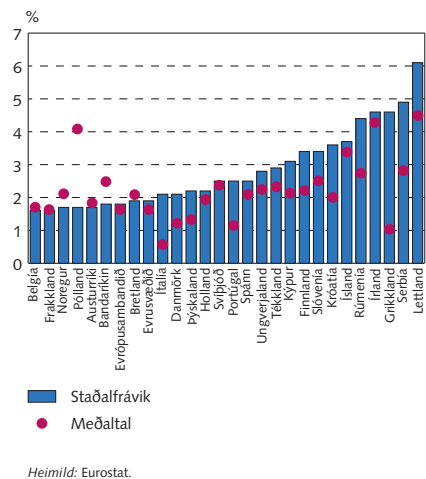
#### Tilgangur álagsprófa

Með álagsprófi má meta viðnámsprótt fjármálakerfisins sem getur aukið traust á fjármálakerfinu. Álagspróf nýtast við almennt áhættumat, gefa vísendingar um næmni banka fyrir óhagstæðri þróun hagkerfisins og geta auðveldað stjórnvöldum að bregðast við mögulegri áhættu í tæka tíð. Rannsóknir sýna að á Íslandi eru hagsveiflur meiri en víða annars staðar, ekki síst vegna smæðar hagkerfisins og tíðra sveiflna í gengi og kaupmætti ráðstöfunartekna.<sup>2</sup> Álagsprófin veita gagnlegar upplýsingar við mótun þjóðhagsvarúðarstefnu og eftirlit á fjármálamarkaði. Einnig skapa álagspróf mikilvægan umræðugrundvöll milli aðila, svo sem milli banka og eftirlitsaðila eða mismunandi sviða innan einstakra banka. Bankar sem hafa innleitt ferli og verklag fyrir álagspróf eru almennt betur í stakk búnir til þess að takast á við möguleg áföll enda má nýta álagspróf og niðurstöður þeirra við áhættustýringu banka. Mikilvægt er að helstu stjórnendur banka taki virkan þátt í gerð og túlkun álagsprófa þannig að lærdómur þeirra nýtist sem best.

1. Samanlagt eiginfjárlutfall A eftir arðgreiðslur.

2. Sérít Seðlabanka Íslands, nr. 7, Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum, september 2012.

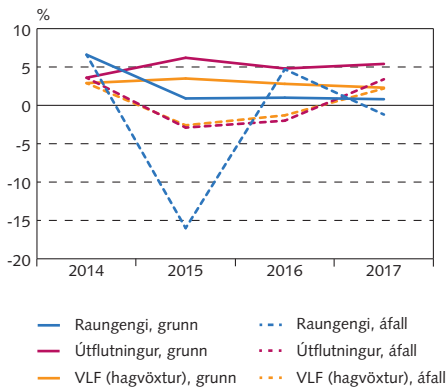
Mynd II-1  
Staðalfrávik og meðaltal hagvaxtar  
1996-2014



Heimild: Eurostat.

Mynd II-2

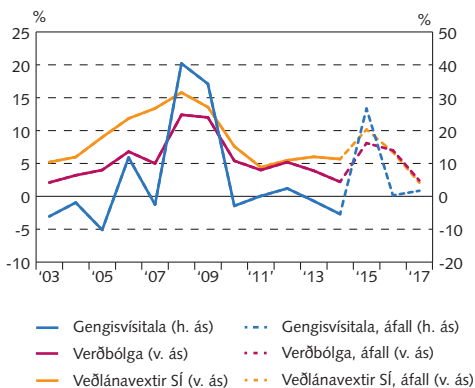
Þróun hagstærða í grunn- og áfallssviðsmynd 2015-2017<sup>1</sup>



1. Raunbreyting, nema ársbreyting raungengis.  
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keyrsla nóv. 2014).

Mynd II-3

Þróun gengis, verðbólgu og vaxta 2003-2014 og í áfallssviðsmyndinni 2015-2017<sup>1</sup>



1. Ársbreyting gengisvísitalu, ársmeðaltal verðbólgu og veðlánavaxta.  
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keyrsla nóv. 2014).

## Sviðsmyndagreining

Álagsprófið 2014/15 er í formi sviðsmyndagreininga, þar sem settar eru fram tvær þjóðhagslegar sviðsmyndir: Annars vegar er miðað við grunnmynd sem byggist á forsendum um þróun efnahagsmála næstu árin og er að mestu leyti í samræmi við grunnspá Seðlabankans um efnahagsþróun. Hins vegar er miðað við áfallssviðsmynd þar sem vikið er frá grunnmyndinni með tilteknu efnahagsáfalli.

Við framkvæmd álagsprófsins eru skoðuð áhrif þjóðhagslegra sviðsmynda á efnahags- og rekstrarreikninga bankanna. Mat er lagt á þróun annars vegar efnahags- og rekstrarreiknings og hins vegar eiginfjár- og áhættugrunns. Við matið styðjast bankarnir við eigin aðferðafræði en þurfa þó að fylgja leiðbeiningum eftirlitsaðila, sem auðvelda samanburð niðurstaðna milli banka. Seðlabankinn skoðar einnig áhrif sviðsmynda á banka með því að nota álagsprófslíkan sitt, en markmiðið er að hafa viðmið fyrir mat á hverjum banka og skapa umræðugrundvöll um áhrif sviðsmynda á mismunandi þætti viðskiptaáætlana bankanna. Álagsprófið sem hér er fjallað um er fyrst og fremst ætlað að gefa vísendingu um áhrif tiltekinn sviðsmynda á eiginfjárstöðu banka.

## Þjóðhagslegar sviðsmyndir

Tvær sviðsmyndir af hugsanlegri framvindu efnahagslífsins voru unnar með þjóðhagslíkani Seðlabankans (QMM). Áfallssviðsmyndin var byggð á greiningu Seðlabankans á helstu áhættuþáttum fyrir fjármála- stöðugleika á Íslandi á þeim tíma þegar prófið var framkvæmt. Hvað alvarleika áfallssviðsmyndar varðar, voru nýleg erlend álagspróf höfð til hliðsjónar. Söguleg þróun hagstærða á Íslandi var einnig skoðuð og út frá því er hægt að segja að áfallið á hagkerfið sé miðlungs þungt. Útflæði fjármagns úr bankakerfinu samkvæmt áfallssviðsmyndinni er hins vegar mikið. Áfallssviðsmyndin felur ekki í sér spá Seðlabankans um væntanlega þróun þjóðhagsstærða eða annarra hagstærða.

## Grunnmynd

Grunnmyndin er í samræmi við grunnspá *Peningamála* 2014/4 um þróun efnahagsmála næstu árin, þó með þeirri mikilvægu breytingu að stýrivöxtum er haldið óbreyttum.

## Áfallssviðsmynd

Tilgangur áfallssviðsmyndarinnar 2014/15 er að kanna viðnámsþrótt viðskiptabankanna við áfalli þar sem fer saman fjármagnsútflæði, kreppa í viðskiptalöndum Íslands og aflasamdráttur. Miðað er við að gengi íslensku krónunnar veikist, tekjur af erlendum ferðamönnum dragist saman og að heimsmarkaðsverð á áli lækki auk þess að aflasamdráttur verði. Einnig er miðað við að magn útflutnings minnki og viðskiptakjör versni, en lækkun gengis krónunnar vegur að hluta til á móti verðlækkun á erlendum mörkuðum í útflutningstekjum.

Fjármagnsútflæði úr bankakerfinu samkvæmt áfallssviðsmyndinni er nánar tilgreint hér að neðan. Álika þróun gæti til dæmis átt sér stað við fyrirvaralaust afnám fjármagnshafna. Í álagsprófinu er gengið út frá því að eftirfarandi útflæði eigi sér stað í byrjun fyrsta árs:

- 50% af ríkisbréfum í eigu erlendra aðila, eða um 10% af ríkisbréfum, eru seld.<sup>3</sup>
- Lífeyrissjóðir taka út 45% innlána í krónum (til þess að kaupa íslensk ríkisbréf sem erlendir aðilar selja á lækkuðu verði) og 100% innlána í erlendum gjaldmiðlum sem laus eru á árinu 2015.
- Erlendir aðilar taka út 30% innlána í krónum og 70% innlána í erlendum gjaldmiðlum sem eru laus á árinu 2015.
- Fjármálafyrirtæki í slitameðferð taka út öll innlán sem eru laus á árinu 2015.
- Fjármálafyrirtæki taka út 40% innlána í krónum og 100% innlána í erlendum gjaldmiðlum sem eru laus á árinu 2015.
- Íslenskir einstaklingar og lítil fyrirtæki taka út 10% innlána í krónum og 20% innlána í erlendum gjaldmiðlum sem eru laus á árinu 2015.
- Stór fyrirtæki taka út 20% innlána í krónum og 50% innlána í erlendum gjaldmiðlum sem eru laus á árinu 2015.

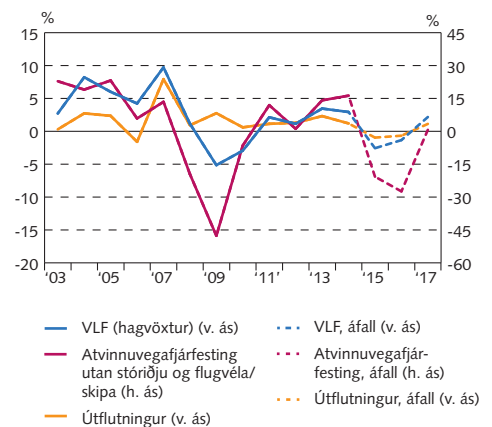
Um er að ræða innlánaútfærði sem jafngildir um þriðjungi af innlánnum þriggja stærstu bankanna í lok 2014. Jafnframt tekur fjármagnsflæði mið af öðrum efnahagsstærðum líkt og endranær, svo sem forsendum um fjárfestingu, gengi o.s.frv. Gert er ráð fyrir því að innlánin sem tekin eru út hverfi úr hagkerfinu og séu til að mynda ekki notuð til þess að greiða niður skuldir eða með öðru móti færð til innan banka svo sem af einum innlánsreikningi yfir á annan.

Gengi íslensku krónunnar veikist um 21% í áfallssviðsmyndinni og raungengi lækkar um 16% fyrsta árið. Í kjölfar gengisfallsins eykst verðbólga og verður 8,1% fyrsta árið og 7,0% á öðru ári. Veðlánavextir Seðlabankans eru látnir fylgja Taylor-reglu og fara í 10,2% fyrsta árið og lækka í 6,7% árið eftir. Á þriðja ári, 2017, lækka vextir töluvert í kjölfar minnkandi verðbólgu og framleiðsluspennu.

Á sama tíma dragast tekjur af útfluttri þjónustu saman, mest vegna minnkandi tekna af ferðamönnum. Samdráttur tekna af útfluttri þjónustu verður um 7% fyrsta árið og um 10% á öðru ári. Einnig minnkar magn útfluttra sjávarafurða um 10% miðað við grunnmynd. Samdráttur í útflutningi fyrsta árið verður því um 5% miðað við grunnmynd eða um 3% frá árinu á undan. Álverð lækkar um nærri 10% fyrsta árið (20% miðað við grunnmynd) í erlendum gjaldmiðlum. Viðskiptakjör versna um 2,4% fyrsta árið og ná ekki að ganga til baka á tímabilinu.<sup>4</sup> Fjárfesting dregst saman vegna minni umsvifa í hagkerfinu. Atvinnuleysi verður 6,3% árið 2015 (en 4,2% í grunnmynd) og 7,7% 2016 (en 4,0% í grunnmynd). Kaupmáttur ráðstöfunartekna dregst saman um 3% fyrsta árið og 7% annað árið. Einkaneysla dregst saman fyrstu tvö árin, um 6,4% árið 2015 og 5,6% árið 2016. Gert er ráð fyrir að samneysla og opinber fjárfesting þróist með sama hætti í báðum sviðsmyndum. Í áfallssviðsmyndinni mun ríkið þó þurfa að gefa út meira af skuldabréfum þar sem halli verður á rekstri ríkissjóðs. Verg landsframleiðsla dregst saman um 2,6% á fyrsta árinu og um 1,3% á öðru ári í áfallssviðsmyndinni.

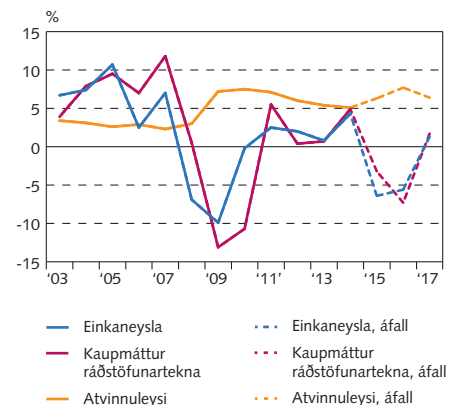
3. Samkvæmt tölum Lánamála ríkisins um stöðu eigenda ríkisverðbréfa 28. nóvember 2014.  
4. Gert er ráð fyrir að viðskiptakjör gangi til baka á fjórum árum.

Mynd II-4  
Próun VLF, útflutnings og fjárfestinga  
2003-2014 og í áfallssviðsmynd 2015-2017<sup>1</sup>



1. Raunbreyting.  
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keyrsla nív. 2014).

Mynd II-5  
Próun einkaneyslu, kaupmáttar og atvinnuleysis  
2003-2014 og í áfallssviðsmynd 2015-2017<sup>1</sup>



1. Raunbreyting, nema ársmeðaltal atvinnuleysis.  
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keyrsla nív. 2014).

Eignaverð lækkar bæði á Íslandi og erlendis. Gert er ráð fyrir að hlutabréfaverð á Íslandi lækki um 35% og um 18% erlendis fyrsta árið. Húsnæðisverð lækkar um 15% að raunvirði á tveimur árum en nafnverð verður nokkurn veginn óbreytt. Gengið er út frá því að álag á ríkisbréf umfram almenna þróun vaxta verði 150 punktar yfir tímabilið 2015-2017 og að ríkisbréf falli í verði um 10%-23% eftir lengd og tegund bréfa samkvæmt áfallssviðsmyndinni.

## Forsendur og framkvæmd

### Sambærilegar forsendur með því að veita bönkunum leiðsögn

Við framkvæmd álagsprófsins fengu allir bankarnir sömu leiðbeiningar. Markmiðið með þeim er að bankarnir þrír styðjist við sambærilegar forsendur og að niðurstöður séu samanburðarhæfar milli banka upp að vissu marki. Álagsprófið tekur mið af efnahagsreikningum bankanna á samstæðugrunni í árslok 2014 eða á sama grunni og við gerð ársreikninga.

### Þróun efnahagsreiknings og áhættugrunns

Við framkvæmd álagsprófsins verða bankarnir að meta áhrif sviðsmynda á stöðu efnahagsreiknings, bæði á eigna- og skuldahlíð. Þróun eigna eins og útlána verður að vera í samræmi við þjóðhagslegu sviðsmyndirnar að teknu tilliti til þróunar á eftirspurn<sup>5</sup> og verðlagi o.s.frv. Einnig verður að taka tillit til krafna eftirlitsaðila, t.d. um eiginfjárlutfall og lausafjárlutfall. Við mat á þróun veltufjáreigna verður að taka tillit til verðlagsbreytinga samkvæmt sviðsmyndum.

Við mat á þróun áhættugrunns er gert ráð fyrir að bankarnir taki tillit til þróunar útlána-, markaðs- og rekstraráhættu og annarra viðkomandi áhættuþátta. Spá um þróun áhættugrunns þarf að vera í samræmi við spá um þróun efnahagsreiknings að niðurfærslureikningi meðtöldum. Bæði þarf að taka tillit til þróunar skuldbindinga (e. exposures), svo sem útlána, og þróunar áhættuvoga (e. risk weights), en áhættuvog hækkar t.d. með hækkandi veðhlutfalli og vanskilum.<sup>6</sup>

### Viðbrögð við innlánaútlæði

Vegna innlánaútlæðis í áfallssviðsmyndinni er gert ráð fyrir að bankarnir leiti til Seðlabankans um nýtt laust fé, þ.e. veðlán á veðlánavöxtum. Ef veðlán eru ekki möguleg, er hægt að bregðast við með sölu seljanlegra eigna, svo sem hlutabréfa, m.v. þróun eignaverðs samkvæmt sviðsmyndinni. Hins vegar er ekki gert ráð fyrir að bankarnir geti selt eignir sem teljast illseljanlegar, til dæmis útlánasöfn, og ekki er heimilt að gera ráð fyrir uppgreiðslu útlána umfram venjulegar afborganir, eiginfjárukningu eða öðrum sambærilegum aðgerðum.

Í álagsprófinu verða bankarnir að gera ráð fyrir að áfallið hafi áhrif á möguleika þeirra til fjármögnunar á markaði. Gert er ráð fyrir að kostnaður erlendar fjármögnunar hækki í áfallinu, en í áfallssviðsmyndinni eru lagðir 80 punktar ofan á skammtímavexti grunnsviðsmyndarinnar og álag á grunnvexti hækkaðir til viðbótar um 300

5. Eftirspurn getur þróast m.a. með kaupmætti, landsframleiðslu og/eða fjárfestingu.

6. Bankarnir nota staðalaðferð við útreikning á útlána- og markaðsáhættu.

punkta á fyrsta árinu (2015), 150 punkta á öðru ári (2016) og 75 punkta á því þriðja (2017) hvort sem um nýja útgáfu eða endurfjármögnun er að ræða.

**Þróun rekstrarreiknings**

Spá fyrir þætti rekstrarreiknings á almennt að vera í samræmi við spá efnahagsreiknings, m.a. hvað varðar vaxtatekjur og vaxtagjöld, hreinar tekjur af fjármálastarfsemi, hreinan gengishagnað og virðisrýrnun útlána. Varðandi vaxtatekjur og vaxtagjöld þarf jafnframt að taka tillit til þróunar fjármögnunarumhverfis, vaxta, gengis o.fl. samkvæmt hvorri sviðsmynd fyrir sig. Varðandi þróun taps vegna virðisrýrnunar útlána þurfa bankarnir að meta áhrif þjóðhagslegu sviðsmyndanna á útlánasafnið. Gert er ráð fyrir að bankarnir noti eigin aðferðafræði við að meta tap vegna virðisrýrnunar útlána og æskilegt er að tölfraðilegum aðferðum/líkönnum sé beitt ásamt mati sérfræðinga.

Enn fremur er gert ráð fyrir að bankarnir þurfi að borga bankaskatt<sup>7</sup> jafnvel í áfallssviðsmyndinni yfir tímabil álagsprófsins (2015-2017). Arðgreiðslur eru heimilaðar bæði í grunnmyndinni og áfallssviðsmyndinni ef banki er rekinn með hagnaði. Í grunnmyndinni er miðað við að arðgreiðslur séu samkvæmt viðskiptaáætlun. Í áfallssviðsmyndinni er stuðst við sama hlutfall arðgreiðslna af hagnaði nema ef um tap er að ræða.

Ekki má framkvæma aðgerðir umfram þær sem greint hefur verið frá að ofan, t.d. eiginfjárukningu eða aðgerðir sem breyta núverandi stefnu bankans. Sama gildir um aðrar stjórnunaraðgerðir sem viðbrögð við áfallinu svo sem uppsagnir.

**Mat Seðlabankans og álagsprófslíkan**

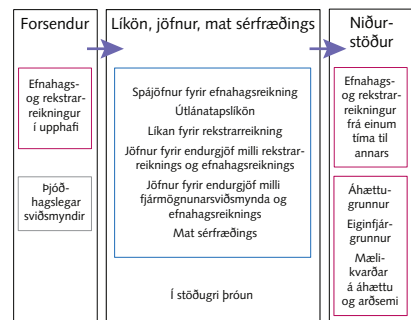
Við mat á niðurstöðum álagsprófsins styðst Seðlabankinn við álagsprófslíkan<sup>8</sup> sem bankinn hefur sjálfur þróað, en líkanið metur áhrif þjóðhagslegra sviðsmynda á uppgjör bankans, ásamt áhættu- og eiginfjárgrunni næstu þrjú árin. Með álagsprófslíkaninu er stuðst við undirlíkön og jöfnur, sem metin eru fyrir viðskiptabanka eða fjármála-kerfið í heild með tilliti til þjóðhagsstærða og annarra hagstærða. Við skoðun á niðurstöðum eru því sömu líkön og forsendur notuð fyrir hvern banka. Þar sem gögnin eru að mörgu leyti ófullkomin er þó einnig stuðst við mat sérfræðinga Seðlabankans. Rétt er að benda á að álagsprófslíkanið er í stöðugri þróun.

**Niðurstöður**

Niðurstöður sýna mat á samanlögðum áhrifum áfallssviðsmynda á eiginfjár- og áhættugrunn, þar á meðal útlánatap og þróun tekna og gjalda bankanna. Bankarnir notuðu mismunandi nálgun og aðferðafræði til þess að meta áhrif áfallsins, en þó innan þess ramma sem leiðbeiningar sem fylgdu álagsprófinu veittu. Mat Seðlabankans byggist hins vegar á sömu aðferðafræði fyrir hvern banka.

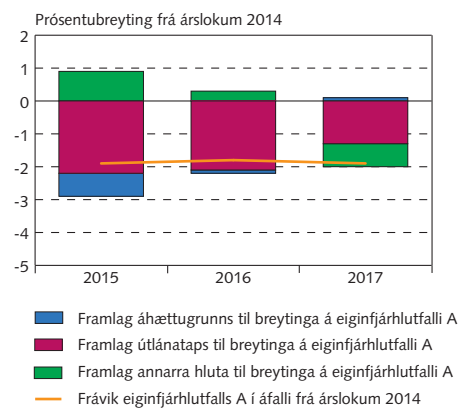
7. Bankaskattur er 0,376% af skuldum banka umfram 50 ma.kr.  
8. Frekari lýsingu á álagsprófslíkaninu Seðlabankans má finna í riti bankans um fjármálastöðugleika: *Fjármálastöðugleiki 2014/1*.

Mynd II-6  
Álagsprófslíkan Seðlabankans



Heimild: Seðlabanki Íslands.

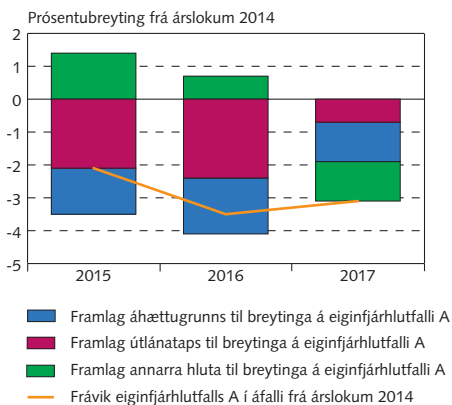
Mynd II-7  
Mat bankanna: Frávik eiginfjárlutfalls A í áfalli frá árslokum 2014<sup>1</sup>



1. Spá þeirra banka sem tóku þátt fyrir álagssviðsmynd 2015-2017. Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn.

Mynd II-8

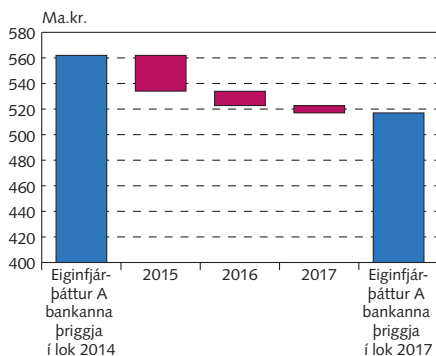
Mat Seðlabankans: Frávik eiginfjárlutfalls A í áfalli frá árslokum 2014<sup>1</sup>



1. Spá Seðlabanka Íslands fyrir áfallssviðsmynd 2015-2017.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-9

Mat bankanna: Þróun eiginfjárbáttar A bankanna þriggja frá árslokum 2014 til 2017 í áfallssviðsmynd<sup>1</sup>



1. Spá þeirra banka sem tóku þátt fyrir álagssviðsmynd 2015-2017.  
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn.

Mikilvægt er að taka fram að niðurstöður eru næmar fyrir breytingum á forsendum og aðferðafræði. Samsetning efnahagsreiknings hvers banka í upphafi skiptir hér einnig miklu máli. Niðurstöður álagsprófsins gefa því aðeins vísbendingar um möguleg áhrif áfallsins. Einnig er rétt að hafa í huga að áfallið er ein tiltekin sviðsmynd, en í miklu áfalli og meiri efnahagssamdrætti gæti tapið og lækun eiginfjárlutfalls orðið hlutfallslega meiri þar sem meðal annars samband útlánataps og þjódhagsstærða er ólinulegt.

### Eiginfjárlutfall, eigið fé og áhættugrunnur

Samanlögð áhrif áfallsins á bankana eru að frávik frá árinu 2014 er um 2-3,5 prósentustiga lækun á eiginfjárlutfalli A en hlutfallið var um 25 prósentustig grunnárið 2014. Lækun eiginfjárlutfalls verður bæði vegna lækkunar á eigin fé og hækkunar á áhættugrunni. Myndir II-7 og II-8 sýna mat bankanna sjálfra og Seðlabankans á lækun eiginfjárlutfalls A og framlag útlánataps gegnum rekstrarreikning, breytingar á áhættugrunni og áhrif annarra liða. Framlag útlánataps er mest fyrstu árin í áfallssviðsmyndinni og skýrir minnkun á hagnaði að stórum hluta.

Til að setja niðurstöður álagsprófsins í samhengi við álagspróf sem hafa verið framkvæmd utan Íslands, framkvæmdi Seðlabanki Bandaríkjanna fyrir á þessu ári álagspróf á bandarískum bönkum og voru metin áhrif áfalls þau að frávik frá grunntímabilinu var lækun eiginfjárlutfalls<sup>9</sup> um 3,6 prósentustig.<sup>10</sup> Evrópska bankaeftirlitið (EBA) framkvæmdi álagspróf á árinu 2014 á völdum evrópskum bönkum og var niðurstaðan sú að eiginfjárlutfall<sup>11</sup> lækkaði um 2,6 prósentustig í lok 2016 samanborið við grunnárið 2013.<sup>12</sup> Áfallssviðsmyndir álagsprófs Seðlabanka Bandaríkjanna og EBA voru þó mjög ólíkar innbyrðis og jafnframt ólíkar áfallssviðsmynd Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins. Einnig var eiginfjárlutfall mun lægra hjá bæði bandarískum og evrópskum bönkum en hjá þeim íslensku í upphafi álagsprófs.

Þróun eiginfjár grunns bankanna er háð hagnaði eða tapi, arðgreiðslum ásamt frádrætti frá eigin fé. Þróun eiginfjárbáttar A við áfallið er sýnd á myndum II-9 og II-10, en mat bankanna sjálfra var mjög svipað og mat Seðlabankans.<sup>13</sup> Samkvæmt niðurstöðum álagsprófsins lækkar eiginfjárbáttur A samanlagt í lok tímabilsins um 8% frá grunnári 2014 vegna áfallsins.

Áhættugrunnur vigtar eignir bankanna út frá áhættu og er nefnari eiginfjárlutfalls. Bankarnir mátu áhrif áfallsins á áhættugrunn sinn nokkuð ólíkt, bæði varðandi þróun áhættuskuldbindinga (e. exposures), svo sem útlána og fjárhagslegra eigna, og þróun áhættuvoga (e. risk weights) fyrir mismunandi áhættuskuldbindingarflokka. Samkvæmt mati bankanna hækkar áhættugrunnur samanlagt um 3%

9. Tier 1 common ratio.

10. Dodd-Frank Act Stress Test 2015: Supervisory Stress Test Methodology and Results, Board of Governors of the Federal Reserve System, March 2015.

11. Common Equity Tier 1 capital ratio.

12. Results of 2014 EU-wide stress test, Aggregate results, European Banking Authority, October 2014.

13. Í álagsprófi þessu er ekki gert ráð fyrir neinum nýjum vikjandi lánunum.

á fyrsta ári við áfallið en um 6% samkvæmt mati Seðlabankans. Á þriðja ári fer áhættugrunnur þó lækkandi bæði samkvæmt mati bankanna og Seðlabankans. Til samanburðar spáir Seðlabanki Bandaríkjanna allt að 13% hækkun á áhættugrunni í alvarlegu áfalli.<sup>14</sup> Samkvæmt niðurstöðum álagsprófs Evrópska Bankaeftirlitsins (EBA) 2014 hækkar áhættugrunnur banka um 11% í áfalli frá grunnári.<sup>15</sup>

### Tekjur, gjöld, útlánatap og hagnaður

Tekjur bankanna þróast að miklu leyti í samræmi við þróun efnahagsreiknings, til dæmis eru vaxtatekjur háðar þróun útlánasafns auk vaxtaumhverfis. Þar sem áfallssviðsmynd felur í sér aukna verðbólgu og lækkun á gengi krónunnar, hækkar höfuðstóll verð- og gengis-tryggðra útlána en á móti minnkar eftirspurn eftir nýjum útlánum vegna minni almennra eftirspurnar. Nafnvextir hækka á fyrsta ári en fara svo lækkandi í áfallssviðsmyndinni. Vaxtatekjur og -gjöld banka hækka til að byrja með en fara svo lækkandi. Mat á þróun hreinna vaxtatekna er sýnt á myndum II-11 og II-12.

Aðrar tekjur, svo sem hreinar fjármagns- og þóknatekjur, dragast saman. Fjármagnstekjur minnka vegna lækkandi eignaverðs en áhrif vegna lækkunar á gengi krónunnar vega á móti á fyrsta ári áfallsins. Minni efnahagssumsvif leiða til minni þóknunartekna.

Rekstrargjöld hækka nokkuð vegna mikillar verðbólgu en einnig vegna rekstraráhattutengdra atburða. Í álagsprófinu er ekki gert ráð fyrir hagræðingaraðgerðum, t.d. uppsögnum, til að lækka kostnað.

Útlánatapið eykst í áfalli í kjölfar samdráttar í hagkerfinu. Sérstaklega hefur minni eftirspurn áhrif á greiðslugetu fyrirtækja en aukið atvinnuleysi og lækkun kaupmáttar á greiðslugetu einstaklinga. Einnig lækkar eignaverð, sem eykur tapshlutfall (e. loss given default). Samanlagt útlánatap bankanna, bæði vegna einstaklings- og fyrirtækjaútlána, má sjá á myndum II-11 og II-12. Útlánatapið sem hlutfall af heildarútlánnum er metið nálægt 2,5% að meðaltali fyrstu tvö árin en fer síðan lækkandi á þriðja ári.

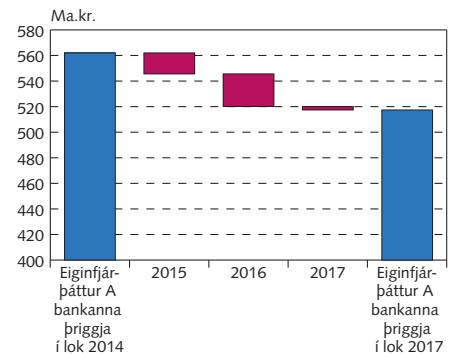
Hagnaður bankanna dregst saman fyrstu árin eftir áfallið. Rekstur þeirra snýst í tap fyrsta árið, og nemur fjárhæð tapsins um 30% af hagnaði ársins þar á undan.

### Lausafjárstaða bankanna

Lausafjárstaða bankanna er sterk í dag en Ísland var eitt af fyrstu löndunum til að innleiða lausafjárreglur (e. LCR) sem byggjast á tilmælum Basel-nefndarinnar. Áfallssviðsmyndin gerir ráð fyrir miklu útflæði innlána hjá lífeyrissjóðum og fjármálafyrirtækjum í erlendum gjaldmiðlum, en innlán frá þessum aðilum eru meðal þeirra sem hafa hæst útflæðisvægi samkvæmt lausafjárreglum ásamt innlánnum erlendra aðila. Allir bankarnir eru taldir uppfylla lausafjárkröfur í erlendum gjaldmiðlum eftir áfallið og batnar jafnvel lausafjárstaðan vegna lækkunar á innlánnum með hátt vægi. Lausafjárstaða í krónum veikist hins

Mynd II-10

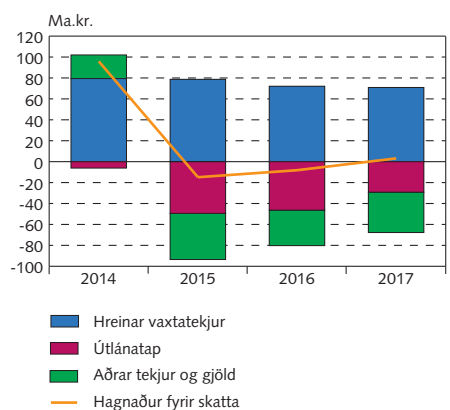
Mat Seðlabankans: Þróun eiginfjárbáttar A bankanna þriggja frá árslokum 2014 til 2017 í áfallssviðsmynd<sup>1</sup>



1. Spá Seðlabanka Íslands fyrir áfallssviðsmynd 2015-2017.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-11

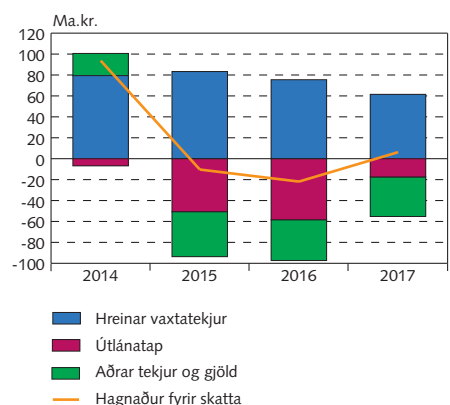
Mat bankanna: Hagnaður fyrir skatta og framlag mismunandi þátta fyrir 2014 og spá fyrir áfallssviðsmynd 2015-2017<sup>1</sup>



1. Spá þeirra banka sem tóku þátt fyrir álagssviðsmynd 2015-2017.  
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn.

Mynd II-12

Mat Seðlabankans: Hagnaður fyrir skatta og framlag mismunandi þátta fyrir 2014 og spá fyrir áfallssviðsmynd 2015-2017<sup>1</sup>



1. Spá Seðlabanka Íslands fyrir áfallssviðsmynd 2015-2017.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

14. Board of Governors of the Federal Reserve System, 2015, Dodd-Frank Act Stress Test 2015: Supervisory Stress Test Methodology and Results.

15. Bent er á að bankar víða í Evrópu nota innramatsaðferð (IRB) í mati sínu á áhættugrunni, en á Íslandi og víða í Bandaríkjunum er staðalaðferð notuð. Meðaláhættuvogir evrópskra banka sem tóku þátt í EBA-prófinu eru einnig mun lægri en á Íslandi.

vegar lítillega í áfallssviðsmyndinni, sem hefur áhrif á lausafjárhlutfall í heild. Í einhverjum tilvikum gætu bankar þurft að bregðast við og gera ráð fyrir aðgerðum til að bæta lausafjárhlutfallið í heild eftir áfallið en í álgsprófinu er gerð krafa um að bankarnir uppfylli lausafjárkröfur, jafnvel í áfalli, frá og með öðru ári álagsprófstímabilsins (2016).



## Viðauki I

Kjarnamælikvarðar fjármálastöðugleika fyrir þrjá stærstu viðskiptabankana (FSI)<sup>1</sup>

%	2012		2013		2014		2015
	2. ársfj.	4. ársfj.	2. ársfj.	4. ársfj.	2. ársfj.	4. ársfj.	2. ársfj.
Lögbundið eigið fé sem hlutfall af áhættuvegnum eignum <sup>2</sup>	23,1	25,0	25,9	26,2	27,2	28,5	26,6
Eiginfjárfáttur A sem hlutfall af áhættuvegnum eignum <sup>2</sup>	20,9	22,6	23,6	24,0	25,0	26,2	25,4
Ávöxtun eigna <sup>2</sup>	2,5	2,4	2,3	2,2	3,2	3,6	2,8
Ávöxtun eigin fjár <sup>2</sup>	15,5	13,8	13,0	12,1	17,5	19,3	14,8
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum skv. skilgreiningu EBA <sup>2</sup>	50,3	48,8	41,7	45,2	46,5	45,8	48,8
Rekstrarkostnaður sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum skv. skilgreiningu EBA <sup>2</sup>	79,0	79,9	77,2	77,5	66,4	70,0	66,5
Lausafjáreignir sem hlutfall af heildareignum <sup>3</sup>					24,3	21,2	22,0
Nettó opin gjaldeyrisstaða sem hlutfall af eigin fé <sup>3</sup>	18,2	7,7	3,6	6,3	4,6	6,1	3,7

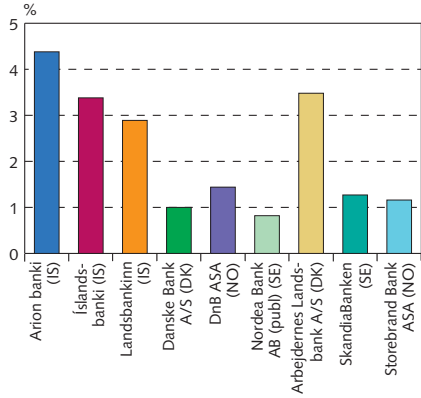
1. Seðlabankinn stefnir á útgáfu fjármálastöðugleika kjarnamælikvarða í samvinnu við AGS. Allar skilgreiningar SÍ eru samkvæmt skilgreiningum AGS eða hafa verið samþykktar af AGS. Ennþá er um að ræða bráða-birgðatölur sem gætu tekið breytingum og eingöngu hluta af mælikvörðunum. 2. Samstæður, rekstrarkostnaður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

Heimildir: Fjármálaefirlitið, Seðlabanki Íslands.

## Viðauki II

### Norrænn samanburður

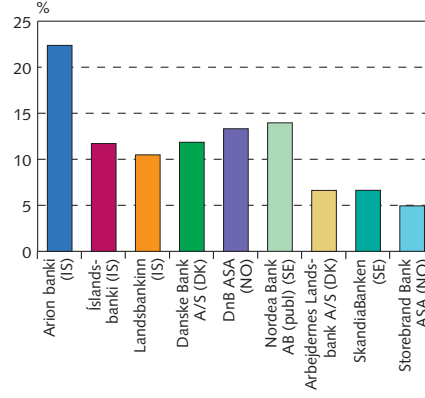
Mynd 1  
Vaxtamunur 2015<sup>1</sup>



1. Hár vaxtamunur Íslandsbanka skýrist að verulegu leyti af mismunandi reikningsskilaáðferðum bankanna við innlausn vaxtatekna af yfirferðum útlánnum.

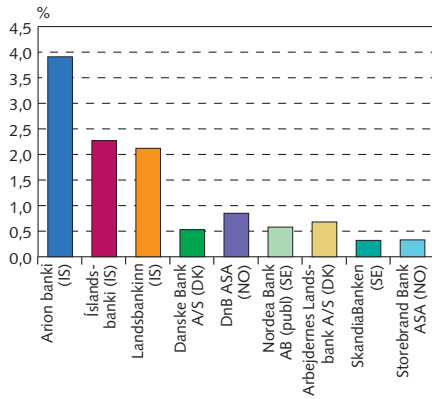
Heimild: Bankscope.

Mynd 2  
Arðsemi eigin fjár 2015



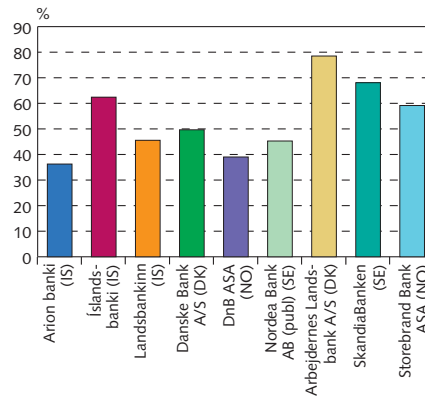
Heimild: Bankscope.

Mynd 3  
Arðsemi eigna 2015



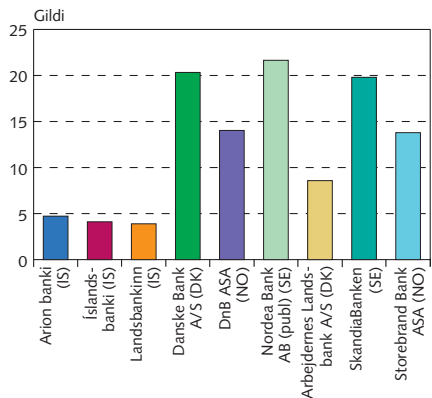
Heimild: Bankscope.

Mynd 4  
Kostnaðarhlutfall 2015  
Kostnaður sem hlutfall af tekjum



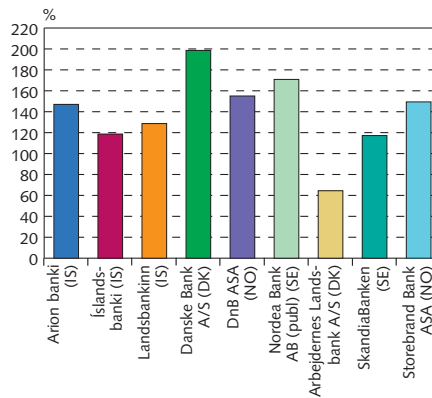
Heimild: Bankscope.

Mynd 5  
Skuldsetning 2015  
Skuldir sem hlutfall af eigin fé



Heimild: Bankscope.

Mynd 6  
Útlán viðskiptamanna sem hlutfall af innlánnum 2015



Heimild: Bankscope.