



# FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2015 • 1

## Efnisyfirlit

- 3 Formáli seðlabankastjóra**  
Varðveita ber viðnámsprótt þjóðarbús og fjármálakerfis í aðdraganda losunar fjármagnshafta  
*Rammagrein:* Fjármálalífið: Horfur og helstu áhættuþættir 5
- 7 I Efnahagslegt umhverfi**  
Sviptingar á alþjóðamörkuðum  
*Rammagreinar:* Gjaldeyriskaup Seðlabanka Íslands 14  
Stærð íslenska skuggabankakerfisins 16
- 19 II Ytri staða þjóðarbúsins**  
Betri viðskiptakjör og horfur um afgang af utanríkisviðskiptum  
*Rammagreinar:* Undirliggjandi viðskiptajöfnuður 21  
Eignadreifing innlendra aðila 27  
Gjaldeyrisútboð Seðlabankans 28
- 29 III Rekstur og eigið fé**  
Mikilvægt er að veikja ekki viðnámsprótt bankakerfisins  
*Rammagreinar:* Eiginfjárukar 36  
Reynsla af notkun innramatsaðferðar við útreikning eiginfjárkröfu 38
- 41 IV Fjármögnun og laust fé**  
Lausafjárstaða sterk en bankarnir þurfa að auka markaðsfjármögnun
- 47 V Eignir innlánsstofnana og staða lántakenda**  
Fjárhagsleg skilyrði einkageirans batna  
*Rammagrein:* Vaxtaendurskoðun útlána til heimila og fyrirtækja 61
- 63 VI Aðilar á fjármálamarkaði**  
Framtíðarstaða Íbúðalánasjóðs og sparisjóða enn í deiglu
- 71 VII Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja**  
Slit búanna fela að óbreyttu í sér greiðslujafnaðarvanda  
*Viðauki I:* Þjóðhagsvarúð á Íslandi, Norðurlöndunum og Eystrasaltslöndum 79  
*Rammagrein:* Varúðarreglur eftir fjármagnshöft 82  
*Viðauki II:* Kjarnamælikvarðar fjármálastöðugleika fyrir þrjá stærstu viðskiptabankana 86  
*Viðauki III:* Erlendur samanburður 87

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:

Sigríður Benediktsdóttir, formaður

Eggert P. Þórarinsson

Guðríður Lilla Sigurðardóttir

Gerður Ísberg

Guðmundur Kr. Tómasson

Jónas Þórðarson

Rannveig Sigurðardóttir

Sturla Pálsson

Tómas Örn Kristinsson

Þorsteinn Þorgeirsson

Þórarinn G. Pétursson

16. rit. 22. apríl 2015

Prentun og bókband: Oddi ehf.

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.

## Formáli seðlabankastjóra

# Varðveita ber viðnámsprótt þjóðarbús og fjármálakerfis í aðdraganda losunar fjármagnshafta

Í þessu hefti *Fjármálastöðugleika* er að vanda að finna greiningu á þeim þáttum sem gætu haft áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins hér á landi. Þessir þættir snúa fyrst og fremst að alþjóðlegu og innlendu efnahagsumhverfi, efnahagsreikningum þjóðarbúsins, heimila, fyrirtækja og fjármálastofnana, og starfsemi og virkni markaða. Á heildina litið hafa forsendur fjármálastöðugleika haldið áfram að batna samfara því að efnahagsbata hefur undið fram, skuldir heimila og fyrirtækja hafa lækkað í hlutfalli við tekjur, ytri staða þjóðarbúsins hefur batnað og fjárhagslegur styrkur fjármálafyrirtækja aukist.

Áhætta sem gæti grafið undan fjármálastöðugleika er um þessar mundir einkum tengd fyrirhugaðri losun fjármagnshafta. Þá er sú áhætta fyrir hendi að raskað verði tiltölulega góðu jafnvægi sem einkennt hefur þjóðarbúskapinn að undanfögnu og birtist m.a. í lítilli verðbólgu og afgangi af viðskiptum við útlönd. Litið lengra fram á veg gætu langvarandi fjármagnshöft dregið úr hagvexti og þar með úr skulðapoli á sama tíma og ójafnvægi á innlendum fjármálamörkuðum gæti magnast. Varðandi aðra áhættuþætti en þá sem standa í nánu sambandi við fjármagnshöft veldur það vissum áhyggjum að grunnrekstur bankanna er tiltölulega veikur, þ.e. þegar horft er framhjá tímabundnum tekjum vegna uppfærslu eigna og annarra einkisliða. Verði ekki breyting á því á komandi árum gæti slakur grunnrekstur veikt efnahagsreikninga bankanna og grafið undan viðnámsprótti þeirra. Þá eru sviptingar á alþjóðlegum fjármálamörkuðum um þessar mundir sem gætu ef illa fer haft neikvæð áhrif hér á landi þótt fjármagnshöft dragi úr beinum áhrifum í gegnum fjármálamarkaði.

Losun fjármagnshafta tengist tvenns konar áhættu fyrir fjármálastöðugleika. Hin fyrri lýtur að því mikla fjármagni sem gæti að óbreyttu leitað útgöngu í gegnum þunnan gjaldeyrismarkað með tilheyrandi þrýstingi á gengi krónunnar. Til að koma í veg fyrir þetta þurfa að koma til mótvægisáðgerðir sem draga úr því fjármagni sem gæti leitað skjótrar útgöngu eftir að höft eru losuð. Þá gæti mikið fjármagnsústreymi við losun hafta, þar með talið fjármagn á vegum innlendra aðila, haft neikvæð áhrif á fjármögnun og lausafjárstöðu bankakerfisins. Seinni áhættan lýtur að því að flóknum og erfiðum aðgerðum fylgir laga- og orðssporsáhætta sem í þessu tilfelli gæti leitt til þess að opnun erlendra lánamarkaða fyrir innlenda aðila tefjist. Þær aðgerðir sem eru í mótnu í samvinnu ríkisstjórnar og Seðlabankans hafa það að markmiði að draga verulega úr hættunni á fjármálalegum óstöðugleika án þess að leggja viðbótarbyrðar á ríkissjóð eða almenning og án þess að taka of mikla laga- eða orðssporsáhættu.

Í þessu hefti *Fjármálastöðugleika* er eins og í fyrri heftum á undanfögnuðum misserum að finna talnaefni og greiningu sem varpar ljósi á umfang greiðslujafnaðarvanda sem torveldar losun fjármagnshafta vegna mögulegs fjármagnsústreymis (sjá kafla II um ytri stöðu þjóðarbúsins og kafla VII um uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja). Hér er um að ræða stöðu skammtíma krónueigna í höndum erlendra aðila – svokallaðar aflandskrónur – bú fallinna fjármálafyrirtækja og hugsanlegt útlæði á vegum innlendra aðila. Hvað það síðastnefnda varðar ríkir töluverð óvissa eins og ég fjallaði nánar um í ræðu minni á ársfundi Seðlabanka Íslands hinn 26. mars sl. Hinir þættirnir hafa verið vel kortlagðir eins og kemur fram í ritinu.

Skammtímakrónueignir erlendra aðila námu 291 ma.kr. í lok febrúar sl. eða tæplega 15% af landsframleiðslu. Innlendar eignir búa stóru föllnu bankanna þriggja voru í lok síðasta árs 910 ma.kr. eða tæplega 46% af landsframleiðslu. Af þeirri fjárhæð voru 507 ma.kr. í krónum en þar af nam eign slitabúanna í nýju bönkunum 316 ma.kr. Innlendar eignir búanna námu 403 ma.kr. í erlendum gjaldmiðlum. Þegar metið er í hve ríkum mæli innlendar eignir búanna valda greiðslujafnaðarvanda þarf að horfa annars vegar til þess að um 94% af eignunum munu renna til erlendra kröfuhafa og að hluti innlendra eigna í erlendri mynt eru fjármagnaður með erlendum eignum, annaðhvort með erlendum veðum eða með lausum erlendum eignum innlendra aðila. Að teknu tilliti til þessara þátta námu þær innlendu eignir búa föllnu bankanna sem munu við flutning yfir landamærin gera tilkall til gjaldeyristekna þjóðarinnar

eða fela í sér álag á gengi krónunnar eða gjaldeyrisforða nema u.þ.b. 500 ma.kr. eða 25% af landsframleiðslu. Ekki er þar með sagt að allir þessir fjármunir ryðjist samtímis úr landi. Þannig er t.d. eign búanna í nýju bönkunum ekki laus til útborgunar fyrr en hún hefur verið seld. Þar að auki er hluti í samningsbundnu löngu afborgunarferli eins og skuld nýja Landsbankans við þann gamla sem nemur nú um 200 ma.kr. eða 10% af landsframleiðslu. Vandinn er þó ærinn og lausn hans sem samrýmist stöðugleika er forsenda losunar fjármagnshafta. Að slíkri lausn er unnið hörðum höndum þessa dagana.

Horfur um viðskiptajöfnuð þjóðarinnar hafa batnað upp á síðkastið, m.a. vegna bættra viðskiptakjara í framhaldi af snarpri lækkun olíuverðs. Þessi þróun ásamt lengri afborgunar-tíma skuldar nýja Landsbankans við hinn gamla sem samið var um undir lok síðasta árs hefur dregið úr greiðslujafnaðarvandnum eins og birtist m.a. í umtalsverðum gjaldeyriskaupum Seðlabankans. Það er því nokkurt áhyggjuefni ef þessar horfur spillast vegna þess að innlend eftirspurn eykst of hratt eða raungengi hækkar mikið sem gæti t.d. gerst ef yfirstandandi kjarasamningar fara úr böndum. Ef viðskiptaafgangur hverfur á næstu misserum vegna slíkrar þróunar verður losun fjármagnshafta áhættusamari.

Staða stóru viðskiptabankanna þriggja er að mörgu leyti sterk og batnaði enn frekar á síðasta ári. Arðsemi heildareigna þeirra nam 2,7% sem telst gott í alþjóðlegum samanburði. Eigið fé hélt áfram að aukast og er með því mesta sem gerist í nágrannalöndum. Í því sambandi ber þó að hafa í huga að víða í Evrópu er eiginfjárstaða banka lakari en æskilegt er. Samanlagt áhættuvegið eiginfjárlutfall bankanna þriggja nam 28,5% en án áhættuvoga nam það 20,3%. Lausafjárstaða bankanna er einnig sterk eins og sést m.a. á því að lausafjárhlutfall í heild og í erlendum myntum er vel yfir lágmarkskröfum Seðlabankans. Hið sama á við um fjármögnunarhlutfall í erlendra mynt. Þá er fjármögnunarpörf þeirra hófleg í erlendum gjaldmiðlum á næstu árum. Þeir þurfa því aðeins að taka erlend lán sem nema 30 ma.kr. árlega á næstu árum til þess að endurfjármagna afborganir og halda sér vel fyrir ofan lágmarkskröfur Seðlabankans varðandi lausafjárstöðu í gjaldeyri. Til samanburðar má geta þess að í mars sl. tók Arion banki erlent lán í evrum sem nam 45 ma.kr.

Þegar dýpra er kafað er myndin hins vegar ekki að öllu leyti eins björt og virðist við fyrstu sýn. Þar kemur tvennt til. Annars vegar er fjármögnun bankanna að hluta til varin af fjármagnshöftum. Hins vegar mátti rekja stóran hluta hagnaðar bankanna á síðasta ári til endurmats eigna og annarra einskiptisliða en undirliggjandi afkoma af grunnrekstri er eins og áður er nefnt mun veikari. Við núverandi aðstæður er því varhugavert að veikja viðnámsþrótt bankanna um of með verulegum arðgreiðslum.

Áhætta í fjármálakerfinu hefur minnkað frá útgáfu *Fjármálastöðugleika* í október sl., einkum vegna þess að dregið hefur úr endurfjármögnunaráhættu innlendra aðila með lengingu á lánstíma skuldabréfa Landsbankans samhliða auknum viðskiptaafgangi. Horfur á því að afgangur af utanríkisviðskiptum muni að öðru óbreyttu nægja fyrir ófjármagnaðri afborgunarbyrði innlendra aðila á erlendum lánum á næstu árum hafa því batnað.

Nokkuð gott jafnvægi er í þjóðarbúskapnum með áframhaldandi efnahagsbata, minnkandi atvinnuleysi og lítilli verðbólgu. Velta á fasteignamarkaði hefur aukist og fasteignaverð hækkað umtalsvert. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 3,2% fyrstu þrjú mánuði þessa árs. Þessi hækking endurspeglar fyrst og fremst undirbyggjandi hagstærðir, svo sem minnkandi atvinnuleysi, vaxandi kaupmátt, minnkandi skuldsetningu og vaxtastig. Verðþróun íbúðarhúsnæðis er þó nokkuð ólík eftir hverfum og byggðarlögum. Þótt ekki megi greina merki um bólumyndun á markaðnum í heild er fasteignaverð nú orðið hátt á flesta mælikvarða í vissum hverfum höfuðborgarinnar.

Umtalsverður hagnaður var af rekstri stóru viðskiptabankanna á síðasta ári. Reiknuð arðsemi jókst frá fyrra ári og kostnaður sem hlutfall af heildareignum lækkaði lítillega. Virðisaukning útlána var umtalsverð og samtímis settu margvíslegir matsliðir og óreglulegir tekjuliðir mark sitt á rekstrarniðurstöðuna. Bankarnir eru vel fjármagnaðir og eins og nú horfir er áhætta hjá þeim vegna endurfjármögnunar á erlendum lánsfjármörkuðum hófleg. Viðskiptabankarnir uppfylla, og ríflega það, reglur Seðlabanka Íslands um lausafjár- og fjármögnunarhlutfall. Fjármögnun bankanna samanstendur aðallega af innlánnum viðskiptamanna sem almennt eru talin vera stöðug fjármögnun fyrir viðskiptabanka. Á síðustu árum hefur gætt aukinnar fjölbreytni í markaðsfjármögnun, svo sem erlendum skuldabréfaútgáfum, og endurspeglar það auknið traust í garð íslenska bankakerfisins (sjá nánar kafla 3).

Staða íbúðalánasjóðs er enn veik og ljóst að viðskiptalíkan sjóðsins stendur höllum fæti í núverandi umhverfi. Vanskil einstaklinga og lögaðila hafa dregist saman en uppgreiðsluvandi sjóðsins eykst væntanlega enn í kjölfar aðgerða stjórnvalda um niðurfærslu fasteignaveðlana auk heimildar til ráðstöfunar séreignarsparnaðar til skattfrjálstrar inngreiðslu á höfuðstól fasteignaveðlana (sjá nánar kafla 6).

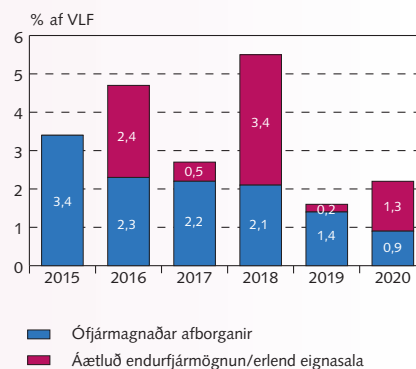
Hagur heimila vænkaðist umtalsvert á síðasta ári. Ráðstöfunartekjur og kaupmáttur launa jukust mikið á síðasta ári og hefur vísitala kaupmáttar launa aldrei verið hærri en í janúar síðastliðnum. Staða fyrirtækja hefur einnig batnað enda hefur efnahagsumhverfi þeirra þróast með jákvæðum hætti. Dregið hefur úr skuldsetningu 500 stærstu fyrirtækjanna og hafa mælikvarðar á fjárhagslega stöðu þeirra batnað milli ára. Skuldir heimila og fyrirtækja héldu áfram að minnka á árinu 2014 og í lok árs voru þær svipaðar og árið 2004, ef horft er til hlutfalls skulda af landsframleiðslu. Ef fram heldur sem horfir þá verður skuldahlutfall íslenskra heimila með lægsta móti í samanburði við önnur þróðuð lönd (mynd 3). Framan af var skuldsetning íslenskra heimila t.d. mun meiri en í Noregi og Svíþjóð þar sem skuldsetningin hefur aukist jafnt og þétt allt frá síðustu aldamótum. Endurskipulagning lánasafna heimila og fyrirtækja hélt áfram á árinu 2014 og lækkuðu vanskilahlutföll útlána stóru viðskiptabankanna úr 4,5% í árslok 2013 í 2,4% um síðustu áramót ef miðað er við bókfært virði lána. Ummerki fjármálaáfallsins eru þó enn til staðar sem sjá má meðal annars á fjölda einstaklinga á vanskilaskrá og gjaldþrotum einstaklinga (sjá nánar kafla 4).

## Fjármálalífið: Horfur og helstu áhættuþættir

Mynd 1

Samningsbundin greiðslubyrði þjóðarbúsins í erlendum gjaldmiðlum<sup>1, 2</sup>

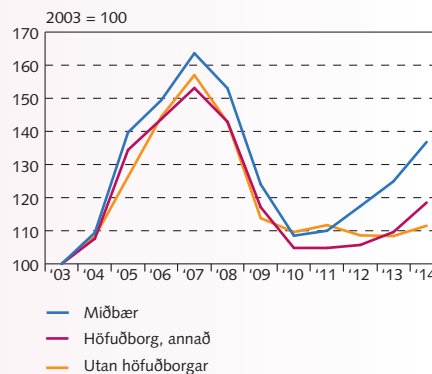
Afborganir af erlendum lánum og lánnum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana



1. Án ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands 2. Miðað við stöðuna 20. mars 2015 og gengi 19. febrúar 2015.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

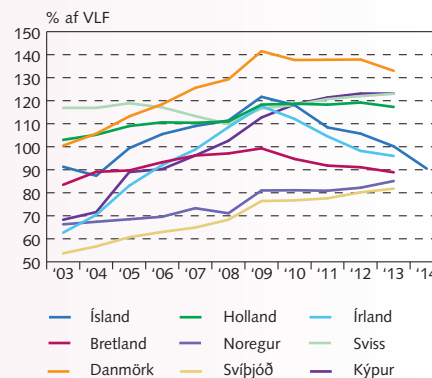
Raunverð íbúðarhúsnæðis<sup>1</sup>



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

Mynd 3

Evrópskur samanburður á skuldum heimila 2003-2014

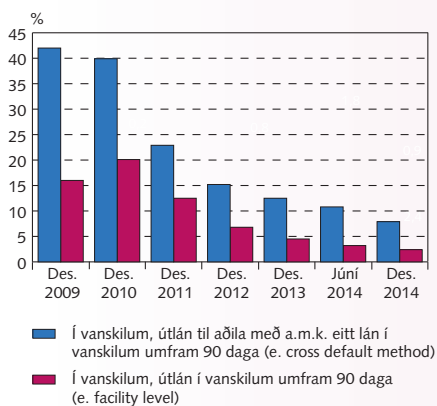


Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Mynd 4

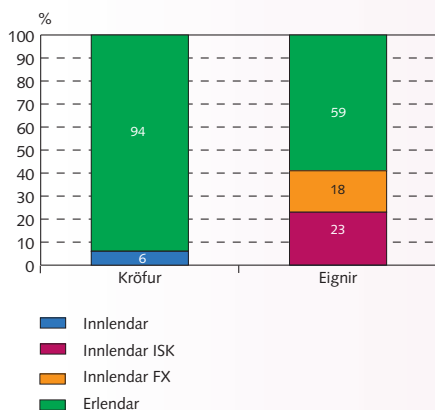
Vanskilahlutföll þriggja stærstu viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Móðurfélög, bókfært virði.  
Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

Áætluð skipting eigna og krafna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar Bókfært virði eigna 31.12.2014

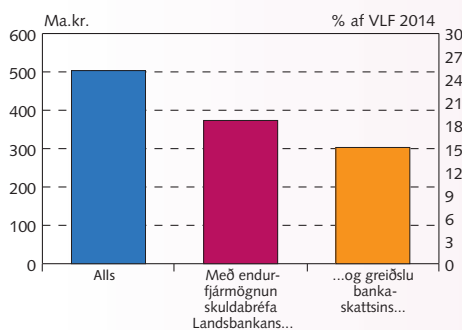


Heimildir: Fjárhagsupplýsingar og kröfuhafaskrár Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Ófjármagnaðar innlendar eignir sem koma í hluterlendra kröfuhafa miðað við mismunandi forsendur<sup>1</sup>

Bókfært virði eigna 31.12.2014



1. Miðað við jafna skiptingu eigna milli kröfuhafa.  
Heimildir: Fjárhagsupplýsingar og kröfuhafaskrár Glitnis, Kaupþings og LBI, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

**Ytri aðstæður eru nú hagstæðar til losunar fjármagnshafna** þar sem að vextir erlendis eru lágir og afgangur er af utanríkisviðskiptum, m.a. vegna batnandi viðskiptakjara og fjölgunar erlendra ferðamanna (sjá nánar kafla II).

## Áhættuþættir

**Losun fjármagnshafna** og samspil þess við uppgjör búa föllnu bankanna og skammtíma krónueignir erlendra aðila er einn helsti áhættuþátturinn fyrir fjármálastöðugleika í dag. Verði ekki gripið til aðgerða til að lækka eða binda hvikular krónueignir fyrir losun hafta er hætta á verulegum óstöðugleika á gjaldeyrismarkaði. Útfærsla aðgerða mun þó einnig þurfa að taka tillit til laga- og orðspors-áhættu sem oft fylgir flóknum og erfiðum aðgerðum og, sem í þessu tilfalli, gæti tafið opnun erlendra lánamarkaða fyrir innlendum aðilum.

**Slit búa föllnu bankanna** munu að öðru óbreyttu þýða að háar fjárhæðir innlendra eigna koma í hlut erlendra kröfuhafa. Innlendu eignirnar, sem ekki eru fjármagnaðar beint eða óbeint af erlendum eignum, og munu því valda þrýstingi á gjaldeyrismarkaði, eru metnar á um 500 ma.kr. Bókfært virði krónueigna búanna er svipað þessari fjárhæð. Ein af forsendum þess að hægt sé að losa fjármagnshöftin, án hættu á umtalsverðum óstöðugleika á gjaldeyrismarkaði eða þrýstingi á gjaldeyrisforðann, er að lausn finnist á þeim vanda sem stafar af greiðslu ófjármagnaðra innlendra eigna búanna til erlendra kröfuhafa (sjá nánar kafla 2).

**Fjárhæð skammtíma krónueigna í höndum erlendra aðila** hefur lækkað um riflega helming á undanföllum árum, úr um 650 ma.kr. haustið 2008 í 291 ma.kr. í lok febrúar. Hefur það gerst með samningum við einstaka aðila, með beinum viðskiptum og í gjaldeyrísútböðum þar sem þeir óþolinmóðustu í hópi fjárfestanna hafa fengið útgöngu. Þeir sem eftir sitja hafa fjárfest til lengri tíma og styrking á aflandsgenginu á undanföllum árum bendir til að þessir fjárfestar séu verðnæmir (sjá nánar kafla 2).

**Langvarandi fjármagnshöft** grafa undan framleiðslugetu þjóðarbúsins og auka hættu á ójafnvægi á innlendum eignamörkuðum. Fjármögnunarkostnaður innlendra aðila erlendis er hærri en ella og höftin koma í veg fyrir áhættudreifingu eignasafna innlendra aðila. Langvarandi fjármagnshöft geta því veikt viðnámsþrótt fjármála-kerfisins.

Þrátt fyrir góðan hagnað og sterka eiginfjárstöðu stóru viðskiptabankanna þriggja er þörf á að skjóta sterkari stöðum undir **grunnrekstur** þeirra. Einskíptisliðir eru ráðandi í afkomu bankanna, þannig voru tekjur vegna uppfærslu útlána, vegna sölu og uppfærslu stærstu eignarhluta í félögum og aflagðri starfsemi um 55% af heildarhagnaði fyrir skatta árið 2014. Verði ekki viðsnúningur í grunnrekstri er hætta á að þegar einskíptisliðunum sleppir að viðnámsþróttur bankanna veikist. Því ber að fara varlega í að greiða út að vegna óreglulegs hagnaðar (sjá nánar kafla 3).

# I Efnahagslegt umhverfi

## Sviptingar á alþjóðamörkuðum

Ólíkar áherslur peningastefnu í helstu hagkerfum heimsins ásamt ólíkum áhrifum lægra olíuverðs á afkomu ríkja koma fram í hreyfingu gjaldmiðla. Flest bendir til þess að bandaríski seðlabankinn muni hækka vexti á árinu. Evrópski seðlabankinn, og einnig sá japanski, hafa aukið eignakaup á mörkuðum í þeim tilgangi að stuðla að auknum efnahagsumsvifum en stýrivextir þar, og reyndar víða í Evrópu, eru um og undir núlli. Lágt olíuverð hefur einkum komið illa við nýmarkaðsríki sem eru háð tekjum af olíuútflutningi. Hagvaxtarhorfur í heiminum eru nokkuð góðar í ár en þær hafa heldur batnað í þróuðum ríkjum en versnað í nýmarkaðsríkjum. Eignaverð á alþjóðamörkuðum er enn að hækka sem stafar m.a. af viðvarandi lágum vöxtum og aukinni lausafjárinnspýtingu evrópska seðlabankans. Efnahagshorfur hér á landi eru góðar og viðskiptakjör að batna en óvissa er um niðurstöður yfirstandandi kjaraviðræðna og framvindu losunar hafta. Ávöxtunarkrafa erlendirar fjármögnunar ríkissjóðs hefur lækkað undanfarið sem og skuldastaðan. Verð á helstu eignamörkuðum hefur hækkað en fátt bendir til þess að það sé orðið óhóflegt. Fasteignaverð miðsvæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur þó hækkað hraðar undanfarið en unnt er að skýra með hefðbundnum eftirspurnar- og framboðsrökum.

### Erlend efnahagsmál og fjármálamarkaðir

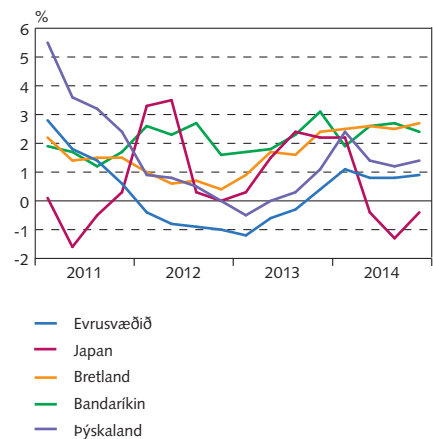
#### Horfur í heimsbúskapnum

Hagvaxtarhorfur hafa heldur vænkast í þróuðum ríkjum en versnað í nýmarkaðsríkjum. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir 3,5% hagvexti í heiminum í ár sem er svipaður vöxtur og í fyrra.<sup>1</sup> Undanfarið ár var kröftugur hagvöxtur í Bandaríkjunum, ef fyrsti fjórðungur ársins er frátalinn. Undir lok ársins voru visbendingar um aukinn vöxt á evrusvæðinu, m.a. vegna aukinnar einkaneyslu og lágs olíuverðs, en samdráttar gætti í Japan á seinni hluta ársins (mynd I-1). Verðbólga er víða lítil og horfur á að hún hjaðni enn frekar. Það eykur erfiðleika vegna skuldsetningar sem er enn mikil víða eftir fjármálaáfallið sem skall á fyrir rúmum sjö árum. Vextir hafa haldið áfram að lækka sem endurspeglar lágur verðbólguvæntingar en jafnframt lága raunvexti. Lágir raunvextir kunna að endurspeglar væntingar um lítinn hagvöxt, en þeir styðja jafnframt við aukinn hagvöxt og hækkandi eignaverð.

Olíuverð á alþjóðamörkuðum lækkaði mikið undir lok síðasta árs. Það fór niður fyrir 100 dollara um mitt ár 2014 og niður fyrir 50 dollara í desember. Þótt það hafi hækkað nokkuð síðan er ekki búist við verulegri hækkun næstu misserin. Framboð hefur haldist mikið vegna aukinnar olíuvinnslu í Bandaríkjunum ásamt stöðugri framleiðslu OPEC-ríkja. 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 og væntinga um vaxtahækkunir í Bandaríkjunum er líður á árið á meðan stýrivextir í ýmsum Evrópuríkjum halda áfram að lækka.

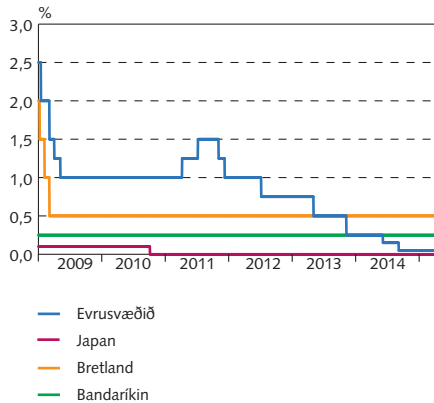
Seðlabankar Evrópu og Japans hafa aukið peningamagn í umferð í þeim tilgangi að örva efnahagsstarfsemina en stýrivextir í þessum hagkerfum eru í námunda við núll (mynd I-2). Svo er einnig

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

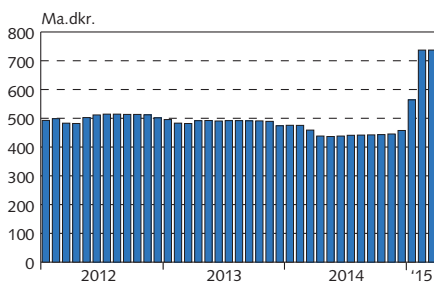


1. Breyting VLF frá sama fjórðungi ársins á undan.  
Heimild: Macrobond.

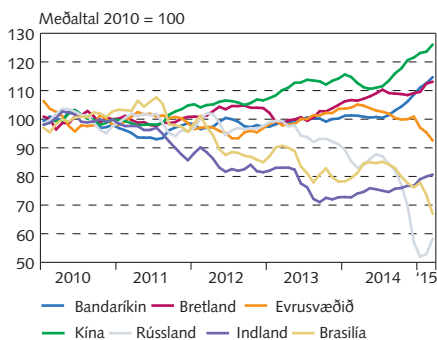
1. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, World Economic Outlook, apríl 2015.

Mynd I-2  
Stýrivextir

Heimild: Macrobond.

Mynd I-3  
Gjaldeyrisforði danska seðlabankans

Heimild: Danmarks Nationalbank.

Mynd I-4  
Gengi gjaldmiðla<sup>1</sup>

1. Nafngengisvísitölur Alþjóðagreiðslubankans.

Heimild: Macrobond.

viðar og vextir á ríkisskuldabréfum eru nú neikvæðir í mörgum löndum evrusvæðisins og einnig í Danmörku, Svíþjóð og Sviss. Í sumum þessara landa á það við ríkisskuldabréf til margra ára.

Stýrivextir í Sviss urðu neikvæðir um miðjan desember en það dugði ekki til þess að halda aftur af fjármagnsstreymi til landsins. Gjalddeyrisforðinn stækkaði um 13% í fyrra og nam um 84% af vergri landsframleiðslu Sviss í lok árs 2014. Svissneski frankinn styrktist um 19% gagnvart evru (og um rúm 40% innan dagsins) og 16% gagnvart Bandaríkjadal þann 15. janúar þegar svissneski seðlabankinn tilkynnti að hann myndi hætta að framfylgja gólfu á gengi frankans (þ.e. hámarki á styrk hans) gagnvart evru. Stýrivextir í Sviss voru lækkaðir samtímis um hálfá prósentu í -0,75%. Í framhaldi af þessu skapaðist mikill þrýstingur á dönsku krónuna til styrkingar en danski seðlabankinn heldur gengi hennar stöðugu gagnvart evrunni. Vextir á innstæðubréfum í Danmörku voru lækkaðir í þriggung í janúar og febrúar og fóru þeir úr -0,05% í -0,75%. Danski seðlabankinn hefur tekið á móti innflæði fjármagns og gjalddeyrisforðinn stækkað um 279 ma.dkr. eða 61% á fyrstu tveimur mánuðum ársins (mynd I-3).

### Hreyfingar á alþjóðlegum fjármálamörkuðum

Kröftugur vöxtur bandaríska hagkerfisins undanfarið, á meðan efnahagsbati á evrusvæðinu hefur verið hóflegur, endurspeglast í ólíkum áherslum peningastefnu og mismunandi gengisþróun. Bandaríkjadalur og sterlingspund hafa styrkst síðastliðið ár og eru þessir gjaldmiðlar nú um það bil 15% og 13% sterkari en að meðaltali árið 2010 samkvæmt gengisvísitölum Alþjóðagreiðslubankans (mynd I-4). Á sama mælikvarða gaf evran eftir um rúm 8% á fyrstu þremur mánuðum ársins. Gengi gjaldmiðla nýmarkaðsríkja hefur einnig þróast með ólíkum hætti. Kínverska júanið hefur haldið áfram að styrkjast undanfarna mánuði og sama má segja um indversku rúpíuna. Brasilíska ríalið hefur aftur á móti veikt um rúm 12% á fyrstu þremur mánuðum ársins en rússneska rúblan hefur styrkst um 2% eftir að hafa fallið um 38% á árinu 2014. Stærsta hluta falls rúblunnar má setja í samhengi við hrun á olíuverði undir lok síðasta árs.

Langvarandi lágvaxtaskeiði í Evrópu fylgja hættur á fjármálamörkuðum.<sup>2</sup> Lágir vextir þýða að skuldsetning verður ódýrari og á það bæði við einkageirann og hið opinbera auk þess sem viðvarandi lágir vextir á evrusvæðinu veikja evruna. Japanski og evrópski seðlabankinn juku regluleg skuldabréfakaup sín á síðasta ársfjórðungi 2014 og stefnir í að efnahagsreikningur japanska seðlabankans verði um 70% af VLF Japans í lok árs og að efnahagsreikningur þess evrópska nálgist 30%. Í janúar kynnti evrópski seðlabankinn að mánaðarleg eignakaup yrðu aukin í samtals 60 ma. evra og þeim yrði fram haldið að minnsta kosti þar til í september 2016. Bandaríski seðlabankinn stefnir aftur á móti frekar að samdrætti efnahagsreiknings og hefur gefið í skyn að stýrivextir verði hækkaðir á árinu. Samdrætti lausafjár bandaríska seðlabankans fylgir aukin hætta á flökki á fjármálamörkuðum.

Einn þeirra mælikvarða sem gefa vísbendingu um áhættu á fjármálamörkuðum er álag millibankavaxta á áhættulausa vexti. Þetta

2. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Global Financial Stability Report, apríl 2015.



álag var hverfandi á fyrstu árum aldarinnar og fram að fjármálaáfallinu árið 2007 en það hækkaði verulega á meðan mesti óróinn gekk yfir. Þetta á jafnt við á evrópskum og bandarískum mörkuðum (mynd I-5). Undanfarna mánuði hefur skilið nokkuð á milli þróunar þessara vísa í Bandaríkjunum annars vegar, þar sem búist er við því að seðlabankinn muni draga úr því lausa fé sem hann hefur sett inn á markaði á undanförunum árum, og hins vegar í Evrópu, þar sem seðlabankinn kynnti nýverið frekari aðgerðir til lausafjárstuðnings á mörkuðum. Vix-vísitalan, sem er mælikvarði á óróa á fjármálamörkuðum, hækkaði nokkuð á seinni hluta síðasta árs, einkum samfara mikilli verðlækkun olíu. Útgáfa skuldabréfa á alþjóðlegum mörkuðum er töluverð og bankalán milli landa, til annarra en innlánsstofnana, að aukast á heimsvísu (mynd I-6). Þó hefur slík fjármögnun dregist saman í Evrópu, einkum í nýmarkaðsríkjum þar.<sup>3</sup> Áframhaldandi styrking Bandaríkjadals og hækkun vaxta í Bandaríkjunum gæti aukið enn frekar útlæði fjármagns frá nýmarkaðsríkjum.

### Enn hækkar eignaverð

Undir lok síðasta árs og áfram nú í upphafi árs hefur ávöxtunarkrafa þýskra ríkisskuldabréfa lækkað ört og er um þessar mundir lægri en í Japan, um tveimur prósentum undir kröfunni á löngum bandarískum og breskum ríkisbréfum (mynd I-7). Þessi þróun endurspeglar væntingar um viðvarandi lágvaxtaskeið í Evrópu sem þrýstir eignaverði upp.

Hlutabréfaverð hefur hækkað jafnt og þétt á helstu mörkuðum undanfarin fimm ár en þó sýnu minna í Evrópu en Bandaríkjunum, Bretlandi eða Japan eins og sjá má á mynd I-8. Frá áramótum hafa hlutabréfamarkaðir í Evrópu þó tekið við sér og STOXX-hlutabréfavísitalan hefur hækkað um það bil um 9% frá áramótum sem er svipuð hækkun og á hlutabréfamarkaði í Japan (10%). Á sama tíma hefur S&P 500-vísitalan bandaríska nánast staðið í stað.

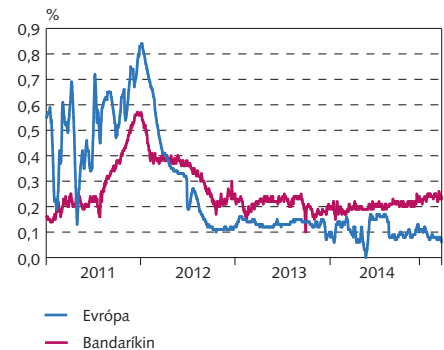
Raunverð fasteigna hefur hækkað töluvert síðastliðin tvö ár á Norðurlöndunum, öðrum en Finnlandi, sem og víðar, t.d. á Bretlandi, Írlandi og í Bandaríkjunum. Fasteignaverðið í þessum löndum er ennþá lægra en það var fyrir fjármálaáfallið 2007 og 2008, nema í Svíþjóð og Noregi. Fasteignaverð hefur haldið áfram að hækka í Svíþjóð og var raunverð fasteigna á fjórða ársfjórðungi í fyrra 15% hærra en það varð hæst fyrir fjármálaáfallið 2007. Í Noregi var það 14% hærra en um mitt ár 2007 og hafði lækkað um tæpar tvær prósentur frá öðrum ársfjórðungi 2013 (mynd I-9).

## Búskapur þjóðarinnar

### Innlend eftirspurn

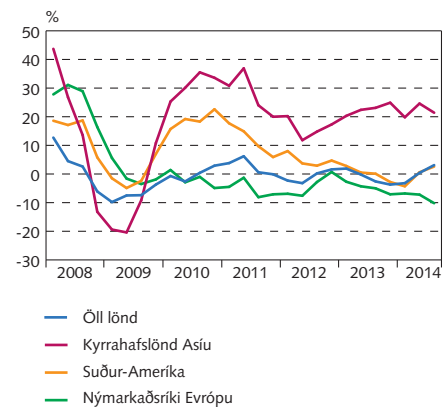
Samkvæmt nýjustu mælingum var hagvöxtur á síðasta ári 1,9%. Hann var 1,4% á fyrri helmingi ársins en 2,3% á þeim seinni og Seðlabankinn hefur spáð því að hagvöxtur í ár verði ríflega 4%. Vöxtur innlestrar eftirspurnar nam 4,4% en framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar var neikvætt um 3% af landsframleiðslu. Áfram

Mynd I-5  
Álag á fjármálamörkuðum<sup>1</sup>



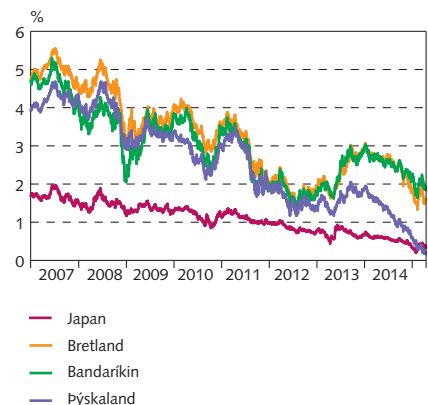
1. Álag 3 mánaða millibankavaxta á áhættulausa vexti.  
Heimild: Federal Reserve Bank of St. Louis.

Mynd I-6  
Bankalán yfir landamæri<sup>1</sup>



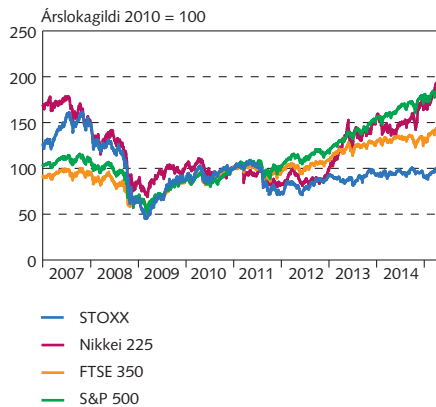
1. Breyting frá sama fjórðungi fyrra árs. Lán til annarra en innlánsstofnana.  
Heimild: Alþjóðagreiðslubankinn.

Mynd I-7  
Ávöxtunarkrafa 10 ára ríkisskuldabréfa

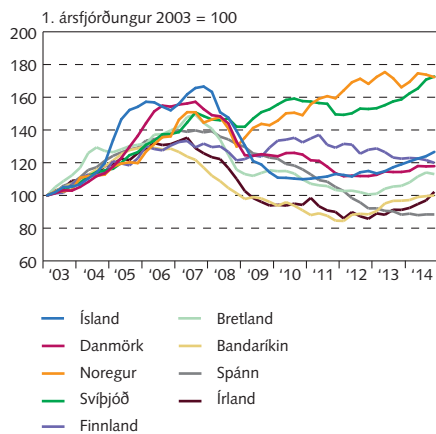


Heimild: Macrobond.

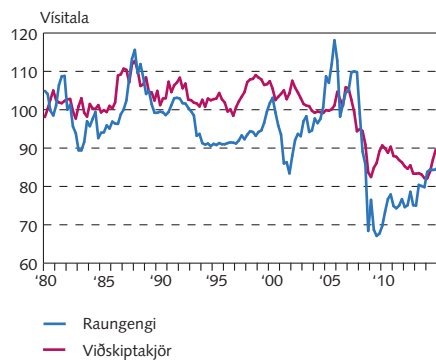
3. Alþjóðagreiðslubankinn, Global liquidity: Selected indicators, febrúar 2015.

Mynd I-8  
Hlutabréfavisitölur

Heimild: Macrobond.

Mynd I-9  
Raunverð íbúðarhúsnæðis<sup>1</sup>

1. Fasteignaverðisvitölur staðvirkar með neysluverðisvitölum.  
Heimildir: Macrobond, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-10  
Raungengi og viðskiptakjör

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

er gert ráð fyrir kröftugum vexti einkaneyslu og fjárfestingar í ár og á næsta ári.

Verðbólga hefur verið töluvert undir markmiði í rétt rúmt ár og fór niður fyrir 1% í desember til febrúar en hefur aukist síðan. Sterkt gengi krónunnar ásamt lágu innflutningsverði, einkum olíu, ræður miklu um verðbólguþingið. Horfur eru á að verðbólga aukist hóflega næstu misserin en hún gæti aukist mun hraðar ef olíuverð hækkar umtalsvert á ný eða ef samið verður um ríflegar launahækkanir í yfirstandandi kjaraviðræðum.

### Raungengi, viðskiptakjör og útflutningur

Raungengið hefur haldið áfram að styrkjast undanfarna mánuði. Gengi krónunnar hefur verið nokkuð stöðugt. Krónan hefur styrkst gagnvart evru en veikt gagnvart Bandaríkjadal. Verðbólga hefur verið ívið meiri hér á landi en í helstu viðskiptalöndum, þótt hún hafi verið væg í sögulegu samhengi. Viðskiptakjör höfðu versnað undanfarin ár en böttnuðu umtalsvert á síðasta ári og hefur sú þróun haldið áfram í ár (mynd I-10). Hvort tveggja styður við afgang af utanríkisviðskiptum. Utanríkisviðskipti hafa skilað miklum afgangi á undanförunum árum eins og nánar er vikið að í kafla II. Skuldir þjóðarbúsins hafa verið greiddar niður og gjalddeyrisforði, sem ekki byggist á erlendri lántöku, verið byggður upp.

### Ávöxtunarkrafa erlendra útgáfu ríkisins

Lánshæfiseinkunn ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum hefur staðið í BBB- hjá S&P síðan í nóvember 2008 og með jákvæðar horfur síðan í júlí í fyrra. Einkunnin hjá Moody's er Baa3 síðan í nóvember 2009, með stöðugar horfur síðan í febrúar 2013 og hjá Fitch er lánshæfiseinkunn ríkissjóðs BBB eftir hækkun í febrúar 2014 og var horfum breytt í jákvæðar í janúar sl. Munur á ávöxtunarkröfu skuldabréfa íslenska ríkisins í Bandaríkjadöllum sem gefin voru út í maí 2012 og sambærilegra bandarískra ríkisskuldabréfa hefur farið minnkandi (mynd I-11). Síðastliðið hálf ár hefur vaxtamunurinn þó sveiflast á nokkuð þröngu bili. Litháen gaf út skuldabréf í Bandaríkjadöllum með svipaðan gjalddaga og hefur álag á þeim yfir sambærileg bandarísk bréf einnig minnkað en haldist nokkuð stöðugt frá því um mitt síðasta ár. Lánshæfiseinkunn Litháens er Baa1 hjá Moody's en var hækkuð í A- hjá S&P og Fitch í apríl og júní 2014.

Íslenska ríkið gaf út skuldabréf í evrum í júlí 2014 og eru þau á gjalddaga árið 2020. Lettland er með útgáfu með svipaðan gjalddaga (2021) og hefur ávöxtunarkrafa þeirra þróast með ámóta hætti og íslensku bréfanna. Álagið miðað við þýsk ríkisskuldabréf á gjalddaga 2020 hefur minnkað hjá báðum löndum en þó sýnu meira hjá Lettlandi. Lettland skipti um gjaldmiðil í ársbyrjun 2014 og tók þá upp evru. Lánshæfiseinkunn Lettlands var uppfærð hjá Moody's úr Baa1 í A3 í febrúar en einkunn hjá S&P og Fitch var breytt úr BBB+ í A- í maí og júní í fyrra.

### Skuldastaða ríkissjóðs

Skuldastaða ríkissjóðs hefur lækkað nokkuð í hlutfalli við landsframleiðslu síðastliðin tvö ár (mynd I-12). Lántökur og útgefin verðbréf

námu samtals 76% af vergri landsframleiðslu um síðastliðin áramót en voru 78% ári áður. Vaxtakostnaður innlendra sem erlendra skulda hefur lækkað undanfarið. Gert er ráð fyrir 55 ma.kr. útgáfu ríkisbréfa á árinu. Á fyrsta ársfjórðungi nam útgáfan alls 24 ma.kr. Þar af voru gefnir út 14 ma.kr. í nýjum tveggja ára flokki sem ætlað er að mæta innlausn 22,2 ma.kr. sem voru á gjalddaga 8. apríl. Ríkið nýtti 750 m. evra útgáfu sína á Evrópumarkaði um mitt síðasta ár til þess að greiða upp óhagstæðari lán við Norðurlöndin og hafa vaxtakjör ríkissjóðs batnað mikið frá því að hann hóf á ný að gefa út skuldabréf á erlendum mörkuðum fyrir þremur árum.

## Innlendir markaðir

### Innlent eignaverð undir höftum

Höft á fjármagnsflæði frá landinu beina sparnaði í innlenda fjárfestingarkosti. Ein af hættum langvarandi fjármagnshafta er sú að þau stuðli að umframeftirspurn á innlendum eignamörkuðum og eignaverð hækki umfram það sem arðsemi eignanna stendur undir. Það getur svo leitt til snarprar aðlögunar þar sem eignaverð fellur skarpt. Að öðru óbreyttu má búast við að áhrif fjármagnshafta á innlent eignaverð aukist með tímanum og þar með vex áhættan sem fylgir snarpru verðaðlögun og yfirkoti við losun fjármagnshafta.

Óheft fjármagnsflæði milli landa getur einnig flutt þróun eignaverðs úr takti við efnahagsástandið. Innstreymi erlends fjármagns á árunum 2004 til 2007 átti stóran þátt í því að blása lofti í eignaverðsbóluna sem sprakk haustið 2008. Draga má úr líkum á því að það gerist aftur ef viðeigandi stjórnvöld hafa til reiðu úrræði sem þau geta gripið til og tempru innflæði fjármagns (rammi II-2).

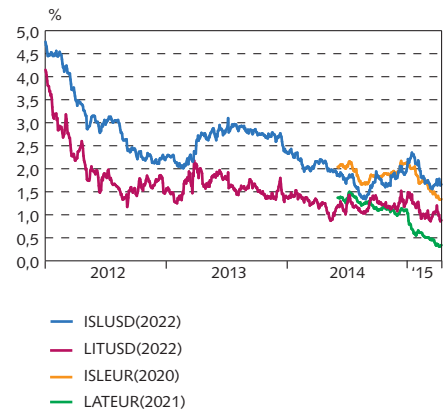
Stór hluti eigna landsmanna er í lífeyrissjóðum sem einkum fjárfesta í skuldabréfum og öðrum verðbréfum og í húsnæði. Því lengur sem höftin vara, því meiri sveiflum má búast við í virði eigna lífeyrissjóðanna, að öðru óbreyttu, við losun haftanna. Enn sem komið er virðist eignasamsetning lífeyrissjóðanna ekki markast um of af fjármagnshöftunum en áhætta lífeyrissparnaðar mun vaxa því lengur sem höftin setja fjárfestingu lífeyrissjóðanna skorður.

### Fasteignamarkaður

Velta á fasteignamarkaði hefur aukist um nær helming á síðustu tveimur árum (mynd I-13). Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 9,6% í fyrra og um 3,2% til viðbótar á fyrstu þremur mánuðum ársins. Eftir mikla lækkun á árunum 2008 til 2010 tók raunverð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu að hækka á ný árið 2012. Það ár hækkaði það um 2%, um 2,8% árið 2013 og 7,9% í fyrra. Þessi hækking frá nokkuð lágu raunverði endurspeglar fyrst og fremst undirliggjandi hagstærðir, svo sem minnkandi atvinnuleysi, aukinn kaupmátt, minnkandi skuldsetningu og vaxtastig. Enn sem komið er virðast verðhækkunarir því ekki úr takti við markaðsaðstæður.<sup>4</sup>

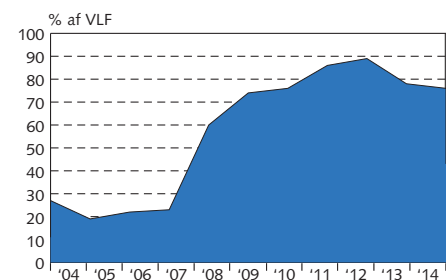
4. Sergei Antoshin og Christina Chepeta (2015) „Asset price bubbles: evidence or superstition?“ *Iceland: Selected issues*, IMF, mars 2015, og Lúðvík Elíasson (2014) „Icelandic boom and bust: Immigration and the housing market“ Working paper no. 66, Seðlabanki Íslands, nóvember 2014.

Mynd I-11  
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa<sup>1</sup>



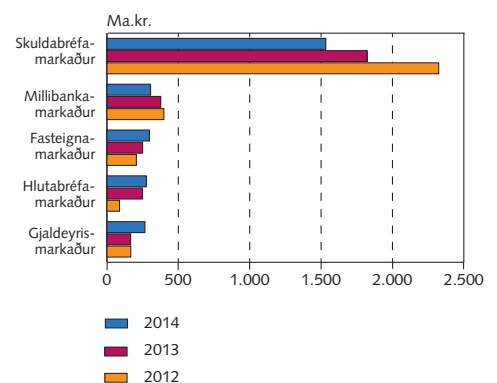
1. Munur ávöxtunarkröfu íslenskra og bandarískra ríkisskuldabréfa á gjalddaga 2022, litáskra og bandarískra á gjalddaga 2022, íslenskra og þýskra á gjalddaga 2020 og lettneskra og þýskra á gjalddaga 2020. Heimildir: Bloomberg, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-12  
Skuldir ríkissjóðs



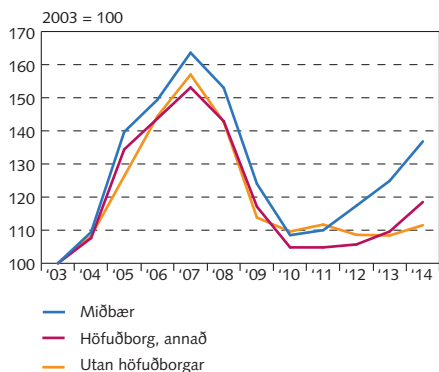
Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd I-13  
Velta á mörkuðum



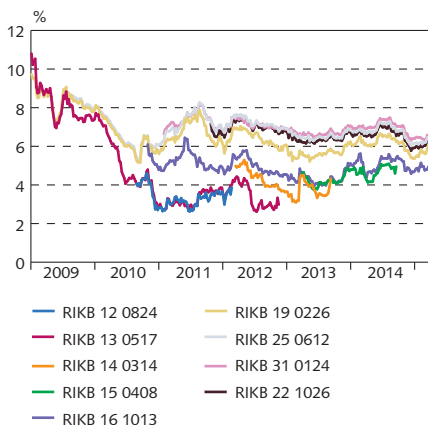
Heimildir: Nasdaq á Íslandi, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-14  
Raunverð íbúðarhúsnæðis<sup>1</sup>



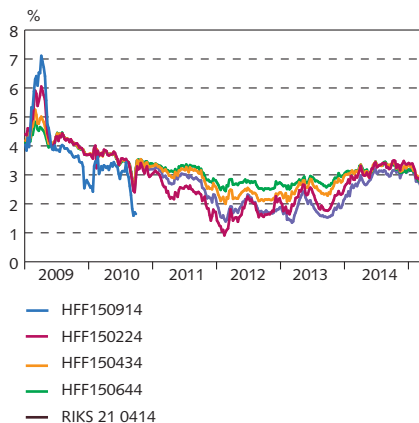
1. Vísitala fermetraverðs á föstu verðlagi.  
Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-15  
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa<sup>1</sup>



1. Vikuleg gögn.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-16  
Ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfa<sup>1</sup>



1. Vikuleg gögn.  
Heimild: Nasdaq á Íslandi.

Verðþróun íbúðarhúsnæðis er þó að nokkru leyti ólík eftir hverfum og byggðarlögum. Raunverð íbúðarhúsnæðis var um það bil 5% til 10% hærra árið 2011 en það var árið 2003. Ári síðar, þ.e. 2012, tók það að hækka nokkuð hratt í hverfum miðsvæðis á höfuðborgarsvæðinu og hefur nú hækkað um fjórðung síðan. Raunverð íbúðarhúsnæðis tók að rísa nokkru síðar í öðrum hverfum á höfuðborgarsvæðinu en utan þess hefur það nánast staðið í stað síðastliðin fimm ár (mynd I-14). Þótt ekki virðast komin fram merki um bólumyndun á markaðnum í heild er fasteignaverð nú orðið hátt á flesta mælikvarða í vissum hverfum höfuðborgarinnar.

### Skuldabréfamarkaður

Skuldabréfamarkaðurinn er líkt og undanfarin ár litaður af fjármagnshöftunum. Ávöxtunarkrafa ríkisvixla og ríkisskuldabréfa með stuttan líftíma er lægri en veðlanavextir Seðlabankans og hefur svo verið frá því að fjármagnshöftin voru innleidd. Skuldabréfaeign erlendra aðila lækkaði lítillega á sl. ári og nam í árslok rúmum 178 ma.kr. eins og nánar er fjallað um í kafla II. Á móti lækkanði stöðu erlendra aðila hafa meðal annars föllnu bankarnir aukið við skuldabréfaeign sína á styttri endanum enda fer lausafé þeirra vaxandi. Að öðru óbreyttu má búast við að ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði hækki þegar losað verður um fjármagnshöftin.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa lækkaði í öllum flokkum á árinu 2014, eins og sjá má á mynd I-15. Lækkunin er nokkuð í takt við lækkun stýrivaxta Seðlabanka Íslands sem nam 75 punktum á árinu. Samfara lækkandi stýrivöxtum og lítilli verðbólgu hækkaði ávöxtunarkrafan á verðtryggðum skuldabréfum mest á styttri endanum. Á fyrsta ársfjórðungi þessa árs hefur ávöxtunarkrafan á óverðtryggðu bréfunum hækkað á ný og krafan á verðtryggðu bréfunum lækkað (myndir I-15 og I-16) en verðbólguvæntingar hafa aukist með óvissu vegna lausra kjarasamninga. Er krafan á flestum flokkum nú á móta og hún var í ársbyrjun 2014.

Dregið hefur úr veltu á skuldabréfamarkaði undanfarin ár eins og sjá má á mynd I-13. Veltan nam 1.533 ma.kr. árið 2014 sem er 16% lækkun frá fyrra ári þegar veltan nam 1.822 ma.kr. Velta óverðtryggðra bréfa var rúmlega 75% af heildarveltunni en velta verðtryggðra bréfa nam 25%.

### Hlutabréfamarkaður

Úrvalsvísitala Kauphallar Íslands, OMXI8, hækkaði um 4,1% árið 2014 samanborið við 18,9% árið 2013 (mynd I-17). Á fyrsta ársfjórðungi ársins 2015 hefur úrvalsvísitalan, OMXI8, hækkað um 2,4%. Verðþróun á fjórðungnum var breytileg milli einstakra félaga en mest hækkuðu verð bréfa Össurar og N1, um 20,3% og 15,6%. Mest lækkuðu hins vegar bréf TM eða um 14,1% en ákvarðanir um arðgreiðslur og endurkaup á tímabilinu hafa haft umtalsverð áhrif. Á árinu 2014 hækkuðu bréf Össurar og Fjarskipta mest eða um 68,6% og 28,4% en bréf TM lækkuðu mest, um 17,9%. Velta á hlutabréfamarkaði hefur haldist nokkuð stöðug undanfarin tvö ár þó að félögum hafi fjölgað á aðallista Kauphallarinnar. Árið 2014 var veltan 276 ma.kr. samanborið við 249 ma.kr. árið áður. Á fyrsta ársfjórðungi 2015

nam velta á hlutabréfamarkaði 79 ma.kr. í samanburði við 76 ma.kr. á fyrsta ársfjórðungi árið 2014.

Á árinu 2014 voru tvö ný félög skráð á aðallista Kauphallarinnar, Sjóvá (SJOVA) og HB Grandi (GRND). HB Grandi var áður skráður á tilboðsmarkað Kauphallarinnar, First North. Fasteignafélagið Reitir var skráð á aðallistann nú fyrr í apríl og stefnt að því að fasteignafélagið Eik verði skráð í í lok apríl í kjölfar almenns hlutafjárútbóðs félagsins sem fram fór 17.–20. apríl sl. Fleiri félög hafa verið orðuð við skráningu á aðallistann á þessu og næsta ári.

### Gjaldeyrismarkaður

Krónan styrktist óverulega á fyrsta fjórðungi ársins miðað við vísitölu meðalgengis, en hafði styrkst um 2,0% á sama tíma í fyrra. Á árinu 2014 styrktist krónan um 1,7%. Flökt gengisvísitölunnar á fyrsta fjórðungi ársins, mælt sem staðalfrávik daglegra breytinga, var svipað og á sama tíma í fyrra. Þróun á gengi helstu gjaldmiðla innan vísitölunnar hefur þó verið mjög ólík á tímabilinu vegna mikilla sveiflna á erlendum gjaldeyrismörkuðum. Á fyrsta ársfjórðungi þessa árs veiktist krónan gagnvart Bandaríkjadal um 7,5% en styrktist um 4,8% gagnvart evrunni. Eru þessar hreyfingar í takt við þróunina á erlendum gjaldeyrismörkuðum.

Seðlabankinn hefur áfram verið mjög virkur á gjaldeyrismarkaði, bæði með reglulegum kaupum og inngripum. Bankinn kaupir tvisvar í viku 1 milljón evra af hverjum viðskiptavaka. Auk þess hefur bankinn beitt inngripum, nær undantekningarlaust á kauphliðinni. Á fyrsta ársfjórðungi þessa árs seldi bankinn aldrei gjaldeyri en keypti samtals um 33,7 ma.kr. Á sama tíma í fyrra hafði bankinn keypt gjaldeyri fyrir um 24,5 ma.kr. og selt á einum viðskiptadegi fyrir um hálfan milljarð. Á árinu 2014 keypti Seðlabankinn samtals gjaldeyri umfram sölu sem nam um 111 ma.kr. en um 1 ma.kr. á árinu 2013. Nánar er fjallað um gjaldeyriskaup Seðlabankans í rammagrein I-1. Samhliða aukinni virkni Seðlabankans á markaðnum hefur velta aukist. Var hún á fyrsta ársfjórðungi um 77,8 ma.kr. samanborið við 64,3 ma.kr. á sama tíma í fyrra. Á árinu 2014 nam veltan rúmum 266 ma.kr. samanborið við 166 ma.kr. árið 2013.

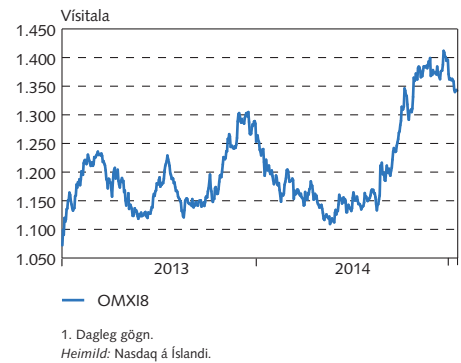
### Millibankamarkaður með krónur

Aukin virkni var á millibankamarkaði með krónur á síðasta ársfjórðungi síðasta árs. Þannig var veltan á markaðnum á síðasta ári um 306 ma.kr., þar af um 225 ma.kr. á fjórða fjórðungi. Á fyrstu mánuðum þessa árs hefur veltan verið lítil en svipuð og á sama tíma árið 2014. Vextir á millibankamarkaði hafa verið í neðri helmingi vaxtagangsins um nokkurt skeið, að jafnaði 0,25 prósentum frá gólfi hans. Vextir hækkuðu aðeins einu sinni á árinu 2014 í þak gangsins. Um ¾ af viðskiptum á millibankamarkaði eru til einnar nætur en um ¼ til viku. Nær engin viðskipti eru til lengri tíma.

Mynd I-17

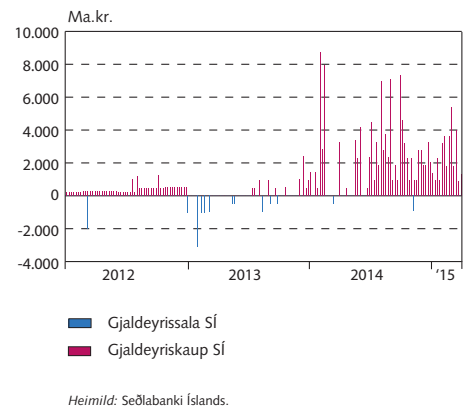
Úrvalsvísitala íslenska hlutabréfamarkaðarins OMXI8<sup>1</sup>

1. janúar 2013 - 30. mars 2015



Mynd I-18

Viðskipti Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði 2012-2015





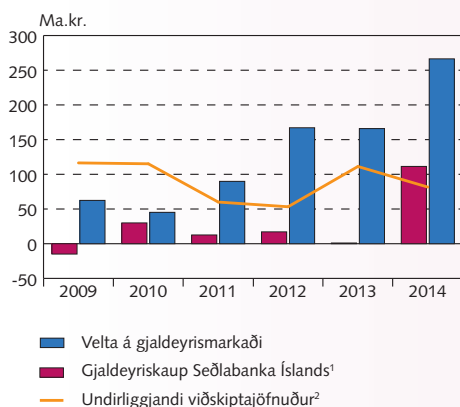
## Rammagrein I-1

Gjaldeyriskaup  
Seðlabanka Íslands

Frá árinu 2009 hefur viðvarandi afgangur af utanríkisviðskiptum veitt innlendum aðilum með óvarða gjaldeyrissárhættu í efnahagsreikningum sínum svigrúm til að greiða niður erlendar skuldir. Seðlabankinn hefur einnig eftir föngum nýtt það svigrúm sem skapast hefur til að kaupa gjaldeyri á gjaldeyrismarkaði bæði til að standa undir vaxtagreiðslum ríkissjóðs og Seðlabankans af erlendum lánnum og til að byggja upp gjaldeyrisorða án erlendar lánsfjármögnunar. Í lok ágúst árið 2010 hóf Seðlabankinn reglubundin gjaldeyriskaup á gjaldeyrismarkaði eftir nokkurt hlé og stóðu þau óslitin til ársloka 2012. Í fyrstu keypti bankinn 500 þúsund evrur af hverjum viðskiptavaka á gjaldeyrismarkaði á viku en síðar eina milljón evra. Með yfirlýsingu peningastefnunefndar Seðlabankans frá 15. maí 2013 var tilkynnt að bankinn hygðist hafa þrjú afskipti af gjaldeyrismarkaði en áður og beita inngripum í því skyni að draga úr sveiflum í gengi krónunnar. Því til viðbótar hóf Seðlabankinn í júní árið 2014 reglubundin gjaldeyriskaup sem námu um 1 milljón evra á viku af hverjum viðskiptavaka og í júlí sama ár voru kaupin aukin í 2 milljónir evra á viku. Samhliða bæði auknum reglubundnum kaupum Seðlabankans og inngripum hefur dregið úr flökti á gengi krónunnar á gjaldeyrismarkaði.

Mynd 1

Velta á millibankamarkaði og gjaldeyriskaup Seðlabanka Íslands



1. Hluti af gjaldeyriskaupum Seðlabanka Íslands árin 2010 og 2014 skýrist af einskiptisviðskiptum. 2. Þjónustujöfnuður leiðréttur fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu ILST í slitameðferð. Þáttatekjujöfnuður leiðréttur fyrir áhrifum ILST í slitameðferð og öðrum færslum sem endurspeglar ekki fjárhagslega byrði Íslands.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Aukin velta á gjaldeyrismarkaði

Afgangur af utanríkisviðskiptum hefur verið nokkuð stöðugur frá árinu 2009. Þrátt fyrir það hefur velta á gjaldeyrismarkaði aukist mikið á síðastliðnum árum. Á mynd 1 má sjá afgang af utanríkisviðskiptum, veltu á gjaldeyrismarkaði og gjaldeyriskaup Seðlabankans frá árinu 2009. Var veltan árið 2014 til að mynda næri sexföld velta ársins 2010 þrátt fyrir svipaðan afgang af utanríkisviðskiptum. Aukin velta skýrist fyrst og fremst af betri stöðu á gjaldeyrissjöfnuði viðskiptabankanna og minni gjaldeyrisspörf innlendra aðila sem ekki hafa tekjur í erlendum gjaldmiðlum til að greiða niður erlend lán. Þessari þörf mættu viðskiptabankarnir áður með því að netta kaup og sölu gjaldeyris innan bankanna en þar sem dregið hefur úr eftirspurn bankanna og stærri viðskiptavina þeirra eftir gjaldeyri kemur hann í auknum mæli inn á gjaldeyrismarkaðinn. Seðlabankinn hefur nýtt sér þetta aukna framboð á markaðnum og aukið verulega við gjaldeyriskaup sín og námu hrein kaup rúmlega 111 ma.kr. á árinu 2014. Á fyrstu þremur mánuðum þessa árs hefur bankinn keypt tæpa 34 ma.kr. samanborið við rúma 24 ma.kr. á sama tíma í fyrra. Ef horft er framhjá einskiptisáhrifum hafa kaup Seðlabankans rúmlega tvöfaldast á milli ára.

## Gjaldeyrissinnstreymi til landsins mögulega að aukast

Við fyrstu sýn kann að virðast að gjaldeyrissinnstreymi til landsins sé að aukast. Það er þó ekki alveg sjálfgefið. Í töflu 1 og á myndum 2 og 3 er afgangur af utanríkisviðskiptum og þekkt fjármagnsinnstreymi og útstreymi brotið niður. Afgangur af utanríkisviðskiptum, undirliggjandi viðskiptajöfnuður, nam 111 ma.kr. árið 2013 en 81 ma.kr. árið 2014. Gjaldeyrissinnflæði er óhindrað. Fjárfestar hafa þó af því ákveðinn hag að tilkynna um slíkt flæði, annaðhvort sem nýfjárfestingu eða í gegnum fjárfestingarleið Seðlabankans. Fjárfestum sem tilkynna um nýfjárfestingu er heimilt að flytja sitt fjármagn óhindrað aftur úr landi og gegnum fjárfestingarleiðina áttu fjárfestar þess kost að selja helming af gjaldeyri í fyrirhugaðri fjárfestingu á útboðsgengi en hinum helmingnum var skipt á gjaldeyrismarkaði. Alls er talið að innflæði í gegnum gjaldeyrismarkaðinn, af gjaldeyrisútboðunum og nýfjárfestingu, hafi numið 40 ma.kr. á árinu 2013 en 33 ma.kr. á árinu 2014. Skammtímafjármögnun innlendra aðila erlendis, viðskiptaskuldir, hafa hækkað og skammtímakröfur á erlenda aðila, viðskiptakröfur, lækkað á síðastliðnum árum. Alls

nam breytingin 8 ma.kr. nettó á árinu 2013 en 9 ma.kr. á árinu 2014. Mesta breytingin á milli ára liggur í því að samningsbundnar afborganir innlendra aðila af erlendum lánum, að teknu tilliti til endurfjármögnunar, hafa lækkað verulega sem og dregið hefur úr breytingum á gjaldeyrisjöfnuði viðskiptabankanna. Þessir liðir voru neikvæðir um 133 ma.kr. á árinu 2013 en um 63 ma.kr. á árinu 2014. Vegna fjármagnshaftanna er ekki heimilt að flytja gjaldeyri úr landi til fjárfestingar erlendis. Því er útlæði gjaldeyris að mestu takmarkað við samningsbundnar afborganir af erlendum lánum. Hrein kaup Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði námu um 1 ma.kr. á árinu 2013 en um 111 ma.kr. á árinu 2014. Óútskýrð breyting, eða skekkjur og vantalið, er jákvæð um 25 ma.kr. á árinu 2013 en neikvæð um 51 ma.kr. á árinu 2014. Líklegasta skýringin á því er sú að innlendir aðilar með skilaskyldan gjaldeyri hafi haldið að sér höndum við að skipta honum yfir í krónur framan af en eftir yfirlýsingu peningastefnunnar Seðlabanka Íslands frá 15. maí 2013 hafi dregið verulega úr hvatanum til að bíða með að skipta skilaskiptum gjald-eyri yfir í krónur vegna minna flöks á gengi krónunnar.

### Afborganir erlendra lána og gjaldeyriskaup viðskiptabankanna ráðandi þáttur

Við stöðugan afgang af utanríkisviðskiptum virðist sem samningsbundnar afborganir innlendra aðila af erlendum lánum og breyting á gjaldeyrisjöfnuði viðskiptabankanna hafi verið ráðandi þáttur um veltu á gjaldeyrismarkaði og þar með möguleg gjaldeyriskaup Seðlabankans. Aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum hefur aukist verulega á síðustu misserum og á sama tíma fara samningsbundnar afborganir af erlendum lánum annarra en viðskiptabankanna, Seðlabankans og ríkissjóðs lækkanði. Þær voru 124 ma.kr. árið 2013 en 82 ma.kr. árið 2014. Árið 2015 eru þær áætlaðar 75 ma.kr. Gjaldyrisjöfnuður allra viðskiptabankanna er jákvæður og með auknu aðgengi þeirra að erlendum lánsfjármörkuðum er ólíklegt að þeir sæki gjaldeyri í einhverjum mæli fyrir eigin bók á gjaldeyrismarkaðinn. Þvert á móti er líklegt að þeir nýti aðgengi að erlendum lánsfjármarkaði til að endurgreiða ríkissjóði og Seðlabankanum fyrirgreiðslur í erlendum gjaldmiðlum sem mun auka gjaldeyrisforða Seðlabankans. Möguleikar Seðlabankans til gjaldeyriskaupa á gjaldeyrismarkaði á næstu misserum, án þess að hreyfa við gengi krónunnar, ráðast líklega fyrst og fremst af afgangi af utanríkisviðskiptum og gjaldeyrisinnstreymi til landsins.

Tafla 1. Áætlað gjaldeyrisflæði á árunum 2013 og 2014

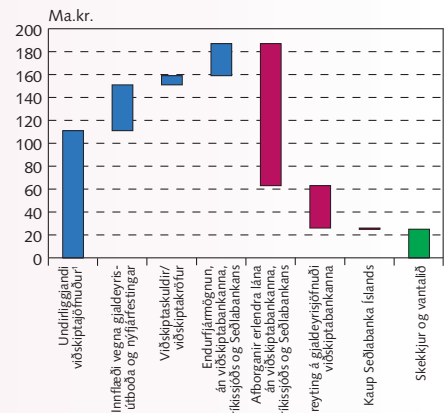
Ma.kr.	2013	2014
Undirliggjandi viðskiptajöfnuður <sup>1</sup>	111	81
Nýfjárfesting	10	14
Innflæði yfir gjaldeyrismarkað í gjaldeyrisútboðunum	30	19
Breyting á viðskiptaskuldum og viðskiptakröfum	8	9
Endurfjármögnun erlendra lána annarra en viðskiptabankanna, Seðlabankans og ríkissjóðs	28	14
Afborganir erlendra lána án viðskiptabankanna, Seðlabankans og ríkissjóðs	-124	-82
Breyting á gjaldeyrisjöfnuði viðskiptabankanna, án virðisbreytinga	-37	5
Kaup Seðlabanka Íslands	-1	-111
Skekkjur og vantalið	25	-51

1. Þjónustujöfnuður leiðréttur fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu ILST í slitameðferð. Þáttatekujöfnuður leiðréttur fyrir áhrifum ILST í slitameðferð og öðrum færslum sem endurspeglar ekki fjárhagslega byrði Íslands.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Afgangur af utanríkisviðskiptum og breyting á gjaldeyrisjöfnuði innlendra aðila árið 2013

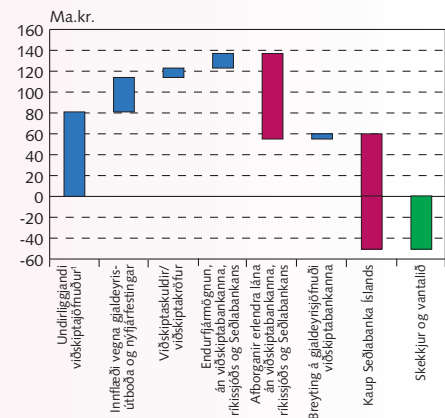


1. Þjónustujöfnuður leiðréttur fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu ILST í slitameðferð. Þáttatekujöfnuður leiðréttur fyrir áhrifum ILST í slitameðferð og öðrum færslum sem endurspeglar ekki fjárhagslega byrði Íslands.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Afgangur af utanríkisviðskiptum og breyting á gjaldeyrisjöfnuði innlendra aðila árið 2014



1. Þjónustujöfnuður leiðréttur fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu ILST í slitameðferð. Þáttatekujöfnuður leiðréttur fyrir áhrifum ILST í slitameðferð og öðrum færslum sem endurspeglar ekki fjárhagslega byrði Íslands.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

### Veruleg óvissa í matinu

Rétt er að hafa í huga að ofangreind upptalning er á engan hátt tæmandi. Gjaldeyrissinnstreymi gæti til að mynda verið mun meira eða afgangur af utanríkisviðskiptum mögulega vanmetinn vegna ófullnægjandi skráningar. Meginmarkmið með greiðslujöfnuði er að mæla viðskipti milli innlendra og erlendra aðila en ekki er sjálfgefið að þau leiði til gjaldeyrsviðskipta. Það á sérstaklega við um stór fyrirtæki með starfsemi yfir landamæri. Einnig kann að vera tímamismægi á því hvenær vara eða þjónusta er afhent og hvenær greitt er fyrir hana. Reynt er að leggja mat á það tímamismægi með mælingum á viðskiptaskuldum og viðskiptakröfum. Ósamræmi kann einnig að vera á milli þáttatekna og gjaldeyrisflæðis en aðferðafræði við mat á þáttatekujöfnuði byggist að hluta á áætlunum út frá viðmiðunarvöxtum. Þess vegna gætu verið eðlilegar skýringar á ofangreindum mismun á gjaldeyriskaupum Seðlabankans og afgangi af utanríkisviðskiptum að teknu tilliti til annars fjármagnsflæðis.

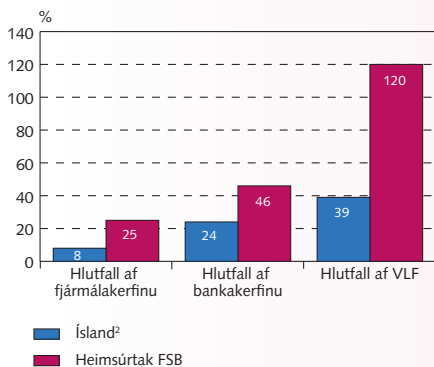
## Rammagrein I-2

### Stærð íslenska skuggabankakerfisins

Mynd 1

Íslenska skuggabankakerfið í alþjóðlegum samanburði

Fjáreignir annarra fjármagnsmiðlara í árslok 2013<sup>1</sup>



1. Aðrir fjármagnsmiðlarar eru önnur fyrirtæki á fjármálamarkaði en bankar, seðlabankar, tryggingafélög, líffeyrissjóðir, lánaþyrntæki ríkisins og fyrirtæki í fjármálalegni hlíðarstarfsemi. 2. Fjármálaþyrntæki í slitameðferð eru alfarð fyrir utan gögnin og gögn vantar fyrir verðbréfaþyrntæki, miðlara, sértækar fjárfestingareiningar og samlags-hlutafélög sem starfa sem sjóðir.

Heimildir: Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðið, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Í kjölfar alþjóðlegra fjármálakreppunnar 2007-2008 hafa ríki víða um heim unnið að því að styrkja regluverk fjármálakerfisins og m.a. lagt auknar kröfur á fjármálaþyrntæki. Þegar reglur eru hertar á einum stað er aftur á móti hætt við regluverkshögnun (e. regulatory arbitrage), það er að starfsemi færast að hluta eða öllu leyti þangað sem reglur eru ekki eins strangar og eftirlit er minna til þess að komast hjá kostnaði sem fylgt getur reglusetningunni. Dæmi um slíkt getur verið færsla á starfsemi úr bankakerfinu yfir í skuggabankakerfið. Þá er hætt við vanmati á áhættu. Skuggabankastarfsemi getur auk þess leitt til aukinnar kerfisáhættu, sér í lagi ef mikil tengsl eru á milli banka- og skuggabankakerfisins.

Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðið (e. The Financial Stability Board [FSB]) telur að 25% af fjáreignum aðila á fjármálamarkaði heimsúrtaks FSB tilheyri skuggabankakerfinu, miðað við stöðu í árslok 2013.<sup>1</sup> Fjáreignir skuggabanka á Íslandi voru heldur minni eða um 8% (7%) af fjáreignum aðila á fjármálamarkaði, um 24% (22%) af fjáreignum bankakerfisins og um 39% (35%) af VLF.<sup>2,3</sup> Skuggabankakerfið á Íslandi stækkaði nokkuð í aðdraganda fjármálaáfallsins 2008. Fjáreignir þess, í hlutfalli við heildarfjáreignir aðila á fjármálamarkaði, fóru úr 7% árið 2002 í 12% árið 2005. Ef skoðað er hlutfall fjáreigna skuggabanka af bankakerfinu er þó ekki að sjá sama hlutfallslega vöxt enda var vöxtur bankanna einnig mikill á þessum árum.<sup>4</sup> Hlutfall skuggabankakerfisins, bæði

1. FSB áætlar stærð skuggabankakerfisins út frá öðrum fjármagnsmiðlurum (e. other financial intermediaries) en það eru aðrir aðilar á fjármálamarkaði en bankar, seðlabankar, tryggingafélög, líffeyrissjóðir, opinber lánaþyrntæki (e. public financial intermediaries) og fyrirtæki í fjármálalegni hlíðarstarfsemi (e. financial auxiliaries). Sjá skýrslu FSB: Global Shadow Banking Monitoring Report 2014, október 2014.
2. Mat Seðlabanka Íslands með aðferðafræði FSB og gögnum úr Fjármálareikningum Seðlabanka Íslands og Hagstofu Íslands. Til íslenska skuggabankakerfisins teljast m.a. ýmis lánaþyrntæki, peningamarkaðssjóðir, verðbréfasjóðir, fjárfestingarsjóðir og sérhæfðir sjóðir. Gögn um sértækar fjárfestingareiningar (e. special purpose vehicle [SPV]), verðbréfaþyrntæki, miðlara og samlagshlutafélög sem starfa líkt og sjóðir, vantar. Fjáreignir fjármálaþyrntækja í slitameðferð eru fyrir utan gögnin.
3. Tölur innan sviga sýna stærð skuggabankakerfisins eftir að búið er að þrengja sviðið og undanskilja aðila sem stunda ekki miðlun fjármagns, svo sem hlutabréfasjóði.
4. Vert er að taka fram að hlutfallið getur breyst við það að fjármálaþyrntæki flytjist milli flokka eða fara í slitameðferð.



af bankakerfinu og heildarfjáreignum aðila á fjármálamarkaði, var nokkuð stöðugt árin 2011-2014. Á sama tíma hefur starfsemi samlagshlutfélaga, sem starfa líkt og sjóðir, aukist nokkuð en gögnin ná ekki til þeirra og er skuggabankakerfið því vanmetið sem þeim nemur. Ef tekið er tillit til þeirra er mögulegt að skuggabankakerfið hafi stækkað hlutfallslega árin 2012-2014.

Tengsl bankakerfisins og skuggabankakerfisins geta verið með ýmsu móti. Bankar geta til að mynda átt hlut í skuggabönkum og öfugt, bankar geta fjármagnað skuggabanka með lánveitingu og að sama skapi getur hluti af markaðsfjármögnun banka komið frá skuggabönkum. Því til viðbótar geta verið óbein tengsl í gegnum lánalínur og eignarhlut banka og skuggabanka í sömu eignum. Líta má á fjáreign bankakerfisins í skuggabankakerfinu og öfugt sem nálgun á útlánaáhættu milli kerfanna. Á þann mælikvarða hafa tengsl milli kerfanna minnkað í gegnum eignahlið bankanna á síðustu árum en á sama tíma hefur bankakerfið orðið háðara skuggabönkum hvað varðar fjármögnun. Það er þó að hluta til vegna bættrar gagnasöfnunar. Til að mynda var upplýsingum um fjáreignir fagfjárfestastjóða bætt við gagnasafnið árið 2011 sem útskýrir að hluta til stökk milli árunna 2010 og 2011. Tengslin hafa þó breyst lítið síðastliðin þrjú ár. Í lok árs 2014 voru fjáreignir bankakerfisins í skuggabönkum 8% af heildarfjáreignum banka sem er hærra en hjá flestum löndum í heimsúrtaki FSB þar sem hlutfallið var alla jafna á bilinu 1-5%.<sup>5</sup>

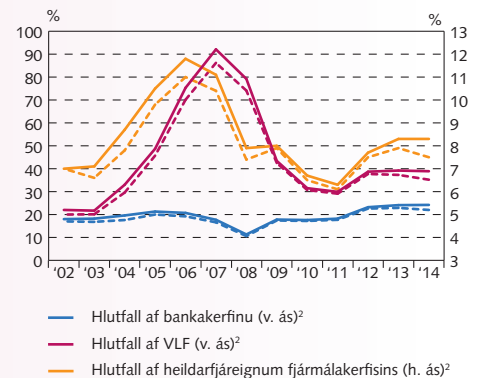
Tiltæk gögn og mat benda til þess að íslenska skuggabankakerfið sé lítið í erlendum samanburði en tengsl við bankakerfið virðast þó vera nokkur. Vöxtur í skuggabankastarfsemi getur verið jákvætt merki um dýpkun fjármálamarkaða og má líta á skuggabankakerfið sem hagkvæma staðkvæmd við hefðbundna bankastarfsemi. Eftir því sem að tengsl við bankakerfið eru meiri eykst hins vegar hætta á að áföll í skuggabankakerfinu flytjist um fjármálakerfið og hafi neikvæð áhrif á raunhagkerfið. Því er nauðsynlegt að fylgjast náið með þróun skuggabankakerfisins og tengslum þess við banka til að minnka líkur á að skuggabankastarfsemi myndi ógn við fjármálastöðugleika.

5. Sjá skýrslu FSB: Global Shadow Banking Monitoring Report 2014, október 2014.

Mynd 2

### Stærð íslenska skuggabankakerfisins

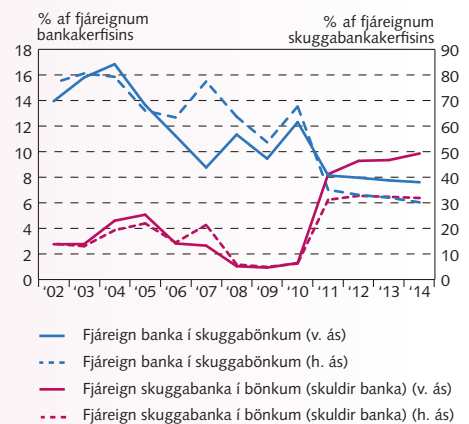
Fjáreignir annarra fjármagnsmiðlara<sup>1</sup>



1. Aðrir fjármagnsmiðlarar eru önnur fyrirtæki á fjármálamarkaði en bankar, seðlabankar, tryggingafélög, lífeyrissjóðir, lánafyrirtæki ríkisins og fyrirtæki í fjármálalegri hlíðarstarfsemi. Fjármálafyrirtæki í slítameðferð eru alfarð fyrir utan gögnin og gögn vantar fyrir verðbréfafyrirtæki, miðlara, sértækar fjárfestingareiningar og samlags-hlutfélög sem starfa sem sjóðir. Fagfjárfestastjóðum var bætt við gagnasafnið árið 2011 og útskýrir það að hluta stökk milli árunna 2010 og 2011. 2. Punktalinur sýna hlutfallslega stærð skuggabankakerfisins þegar búið er að þrengja sviðið og undanskilja aðila sem stunda ekki miðlun fjármagns, svo sem hlutabréfasjóðir.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

### Tengsl banka- og skuggabankakerfisins<sup>1</sup>



1. Aðrir fjármagnsmiðlarar eru önnur fyrirtæki á fjármálamarkaði en bankar, seðlabankar, tryggingafélög, lífeyrissjóðir, lánafyrirtæki ríkisins og fyrirtæki í fjármálalegri hlíðarstarfsemi. Fjármálafyrirtæki í slítameðferð eru alfarð fyrir utan gögnin og gögn vantar fyrir verðbréfafyrirtæki, miðlara, sértækar fjárfestingareiningar og samlags-hlutfélög sem starfa sem sjóðir. Fagfjárfestastjóðum var bætt við gagnasafnið árið 2011 og útskýrir það að hluta stökk milli árunna 2010 og 2011.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.





## II Ytri staða þjóðarbúsins

# Betri viðskiptakjör og horfur um afgang af utanríkisviðskiptum

Útlit er fyrir afgang af utanríkisviðskiptum á allra næstu árum meðal annars vegna betri viðskiptakjara, einkum vegna lækkunar olíuverðs og fjölgunar erlendra ferðamanna. Dregið hefur úr endurfjármögnunarþörf innlendra aðila á erlendum lánsfjármörkuðum á næstu misserum, sérlega með lengingu á lánstíma skulda-bréfa Landsbankans við LBI. Jafnframt hefur aðgengi innlendra aðila að lánsfé erlendis aukist. Skammtíma krónueignir erlendra aðila, oft nefndar aflandskrónur, hafa haldið áfram að lækka og nema nú tæplega 15% af landsframleiðslu. Almenn skilyrði losunar fjármagnshafta eru góð en stærsta hindrunin eru neikvæð áhrif á gengi eða gjaldeyrisforða sem án mótvægisáðgerða myndi leiða af uppgjöri búa föllnu bankanna.

### Hagstæðar ytri aðstæður

Aðgangur innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum hefur batnað nokkuð á síðustu misserum og endurgreiðsluferli stórra gjald-daga innlendra aðila á erlendum lánnum hefur verið lengt. Samtímis eru að óbreyttu horfur um afgang af utanríkisviðskiptum á næstu árum, meðal annars vegna betri viðskiptakjara og fjölgunar erlendra ferða-manna. Þessar hagstæðu ytri aðstæður hafa veitt Seðlabankanum rými til að auka við þann hluta gjaldeyrisforðans sem ekki er fjármagn-aður með erlendu lánsfé án þess að setja þrýsting á gengi krónunnar.

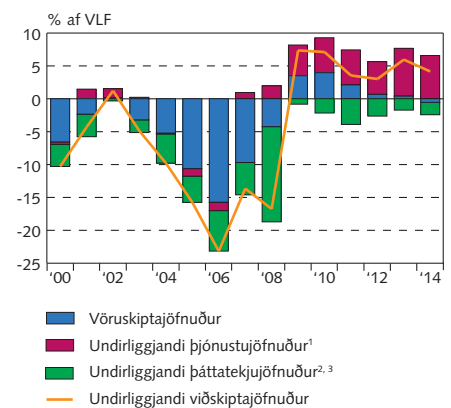
Lítill hagvöxtur er í okkar helstu viðskiptalöndum og vextir víða lágir erlendis eins og nánar er fjallað um í kafla I. Samtímis eru verð á eignamörkuðum erlendis há í sögulegu samhengi. Þessar aðstæður ásamt hagstæðum utanríkisviðskiptum og lækkandi skuldum ríkis-sjóðs eru að mörgu leyti góðar til losunar fjármagnshaftanna. Helsta hindrun í vegi losunar hafta er krónueign búa föllnu bankanna sem gæti haft neikvæð áhrif á gengi krónunnar eða gjaldeyrisforða þjóðar-innar ef henni væri sleppt lausri án mótvægisáðgerða. Rökrænt séð eru tvær leiðir til mótvægisáðgerða, þ.e. lækkun stöðunnar fyrir losun eða haldbær lenging.

### Viðskiptajöfnuður

Undirliggjandi viðskiptajöfnuður ársins 2014 mældist jákvæður um tæpan 81 ma.kr. eða um 4,1% af landsframleiðslu sem er sami afgangur og verið hefur að meðaltali síðastliðin fjögur ár.<sup>1</sup> Afgangur af vöruskiptum hefur minnkað jafnt og þétt allt frá árinu 2009 og var hann neikvæður um 0,6% af landsframleiðslu árið 2014. Skýrast versnandi vöruskipti af hærra raungengi, auknum innflutningi og samdrætti í útflutningi. Mestu munar um að útflutningur sjávarafurða dróst saman um 11% að magni frá fyrra ári sem skýrist að mestu leyti af aflasamdrætti í loðnuveiðum. Afgangur af undirliggjandi þjónustujöfnuði var tæpir 130 ma.kr. eða um 6,5% af landsfram-leiðslu sem er sambærilegur afgangur og metárið 2013, þegar hann

Mynd II-1

Vöruskipta-, undirliggjandi þjónustu-, undirliggjandi þáttatekju- og undirliggjandi viðskiptajöfnuður

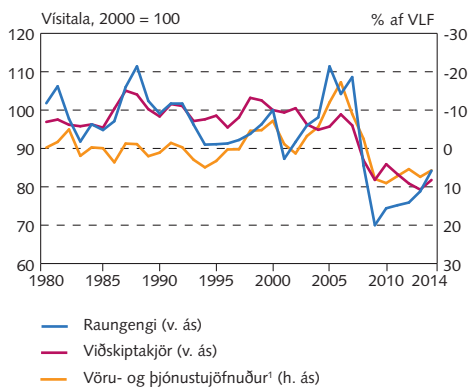


1. Þjónustujöfnuður leiðréttur fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu ILST í slitameðferð. 2. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. 3. Þáttatekjujöfnuður leiðréttur fyrir áhrifum ILST í slitameðferð og öðrum færslum sem endurspeglar ekki fjárhagslega byrði Íslands.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki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

1. Án áhrifa innlánsstofnana í slitameðferð og annarra færslna sem endurspeglar ekki fjárhagslega byrði Íslands.

Mynd II-2

Raungengi, viðskiptakjör og vöru- og þjónustujöfnuður



1. Þjónustujöfnuður leiðréttur fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu ILST í slitameðferð.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

nam rúmum 136 ma.kr. Þrátt fyrir aukinn fjölda ferðamanna, eins og nánar er fjallað um í kafla V, er afgangur af þjónustuviðskiptum nánast óbreyttur frá fyrra ári.

Halli á undirliggjandi þáttatekjujöfnuði var svipaður á árinu 2014 og á undanförunum árum en hann hefur verið um 2,2% af landsframleiðslu að meðaltali á ári frá árinu 2009. Rekstrarframlög eru talin með þáttatekjum. Við staðlabreytingu á framsetningu greiðslujafnaðar á síðasta ári varð sú breyting á mælingu rekstrarframlaga og launaliðar þáttatekjujafnaðarins að þeir eru nú mældir sem brúttóstærðir í stað nettóstærða og jafnframt urðu frumgögnin áreiðanlegri. Jókst afgangurinn af launaliðnum verulega miðað við fyrri ár og nam tæplega 0,9% af landsframleiðslu árið 2014 sem er um fjórföldun miðað við eldri mælingu.

### Þáttatekjuhallinn kann að vera vanmetinn

Erlendir aðilar eiga háar kröfur á innlenda aðila í gegnum félög sem eru í slitameðferð, einkum föllnu bankana. Vaxtatekjur og arður af innlendum eignum þessara félaga, sem kæmu í hlut erlendra aðila við jafna skiptingu á öllum eignum búanna milli allra kröfuhafa, koma ekki fram í undirliggjandi þáttatekjujöfnuðinum, enda um innlend félög að ræða. Á þetta bæði við um krónueignir búanna og innlendar eignir í erlendum gjaldmiðlum. Þáttatekjuhallinn kann því að aukast við slit búanna. Það er þó undir því komið hvernig slitum verður háttað.

Kjör innlendra aðila á erlendum lánsfjármörkuðum eru lakari en þau voru fyrir fall bankakerfisins, meðal annars vegna þess að lánsþæfismat bæði ríkissjóðs og viðskiptabankanna er mun lægra en þá. Vaxtagjöld þjóðarbúsins í heild kunna því að hækka samhliða aukinni endurfjármögnun á erlendum skuldum, sér í lagi þegar fjármögnun frá því fyrir fjármálaáfallið er endurfjármögnuð. Þetta ásamt hækkandi vaxtastigi erlendis á komandi árum gæti leitt til þess að þáttatekjuhallinn aukist. Innlendir aðilar hafa þó nýtt sér viðvarandi afgang af utanríkisviðskiptum og dregið verulega úr erlendri skuldsetningu á síðastliðnum árum.

### Viðskiptakjör, raungengi og vöru- og þjónustujöfnuður

Þróun viðskiptakjara hefur verið þjóðarbúinu óhagstæð á síðastliðnum árum. Fram til ársins 2013 höfðu þau rýrnað samtals um 20% frá árinu 2006. Þessi þróun snérist við á síðasta ári og bötnuðu viðskiptakjör um rúmlega 3% milli ára. Spá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálam* 2015/1 gerir ráð fyrir áframhaldandi bata á þessu ári sem nemur 4,9%. Þessi þróun er leidd af lækkandi heimsmarkaðsverði á hrávörum, sér í lagi á olíu. Gróflega má gera ráð fyrir, að öðrum forsendum óbreyttum, að 1% breyting viðskiptakjara leiði til breytingar um 0,5% af landsframleiðslu á afgangi af vöru- og þjónustujöfnuði.

Raungengi krónunnar hefur styrkst allt frá árinu 2009 og styrktist um tæp 7% milli árána 2013 og 2014. Lágst raungengi styður við afgang af vöru- og þjónustuviðskiptum eins og sjá má á mynd II-2. Verði frekari hækkun raungengis á næstu misserum innan hóflegra marka gæti afgangur af utanríkisviðskiptum haldist fram yfir tímabil síðustu spár Seðlabankans.<sup>2</sup> Slík þróun yrði í samræmi við reynslu ann-

2. Þjóðhagsspá Seðlabankans, birt í *Peningamálam* 2015/1.

arra þjóða sem gengið hafa í gegnum miklar fjármálakreppur. Neysla, fjárfesting og jöfnuður í viðskiptum við útlönd munu þá ekki í bráð leita í sama langtímaeðaltal og fyrir fjármálaáfallið sem þá auðveldar lausn greiðslujafnaðarvandans og losun fjármagnshafta.

Í þessu samhengi ber að hafa í huga að ósjálfbær söguleg meðaltöl þjóðarútgjalda og viðskiptajafnaðar byggjast á mun sterkara raungengi en nú er að óbreyttu horfur á, mun betra aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum og mikilli skuldasöfnun þegar útgjöld jukust hraðar en tekjumyndun í þjóðarbúskapnum. Þetta er þó háð því að ekki verði meiri háttar áföll varðandi útflutning né að innlendar ákvarðanir auki þjóðarútgjöld umfram það sem sjálfbært er, t.d. vegna óhóflegra launahækkana sem þrýsta upp raungengi og neyslu.

Opinber erlend staða þjóðarbúsins og greiðslujöfnuður sem birt eru samkvæmt stöðlum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er ekki að öllu leyti lýsandi fyrir undirliggjandi stöðu hér á landi. Talsvert af skráðum erlendum eignum innlendra aðila erlendis eru eignir búa föllnu bankanna. Það sama gildir um stóran hluta erlendra skulda sem eru skuldir búanna sem aldrei verða greiddar nema að hluta. Þess vegna hefur Seðlabankinn um alllangt skeið birt ársfjórðungslega erlenda stöðu þjóðarbúsins með og án föllnu bankanna. Jafnframt hefur bankinn birt undirliggjandi erlenda stöðu þar sem greint er hver erlend staða þjóðarbúsins verður væntanlega að loknum slitum búanna að öðru óbreyttu. Það mun hins vegar ráðast af framhaldi slitameðferðar þeirra hver erlend skuldastaða þjóðarbúsins verður að slitum búanna loknum.

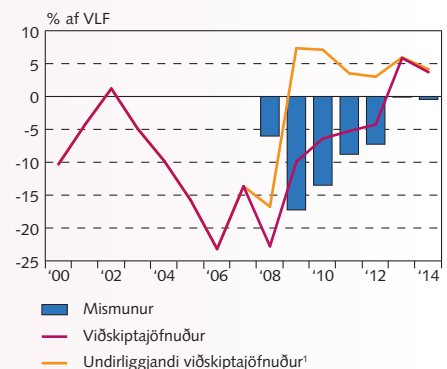
Opinberar greiðslujafnaðartölur segja einnig ekki alla söguna af fjárhagslegri byrði íslenska hagkerfisins af erlendum skuldum. Þess vegna birtir Seðlabankinn svokallaðan undirliggjandi viðskiptajöfnuð. Þar hefur þjónustujöfnuður verið leiðréttur fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu (FISIM) föllnu bankanna og þáttatekjujöfnuður verið leiðréttur fyrir föllnu bönkunum og öðrum færslum sem ekki eru taldar endurspegla fjárhagslega byrði innlenda hagkerfisins. Á opinberum viðskiptajöfnuði sem birtur er samkvæmt áður nefndum stöðlum og hinum undirliggjandi er verulegur munur eftir árið 2007 (mynd 1). Undirliggjandi viðskiptajöfnuður varð jákvæður strax árið 2009 eftir gengisfall krónunnar og fall bankakerfisins og stöðugt jákvæður afgangur af utanríkisviðskiptum hefur haldist síðan þá. Opinber viðskiptajöfnuður er mjög frábrugðinn fyrstu árin eftir fall bankakerfisins árið 2008. Hann verður fyrst jákvæður árið 2013, fimm árum eftir fjármálaáfallið.

Batinn á opinbera viðskiptajöfnuðinum á sér tvær megin-skýringar. Annars vegar hefur þáttatekjuhalli vegna skulda föllnu bankanna lækkað hratt vegna þess að flest þau skuldabréf sem þeir gáfu út fyrir fall eru nú komin á gjalddaga og í stað þess að skuldirnar beri nafnvexti bréfanna í þáttatekjujöfnuðinum bera þær nú fljótandi erlenda millibankavexti án álags. Á því er verulegur munur. Hins vegar hafa aðrar færslur sem leiðrétt er fyrir, tengdar stórum alþjóðlegum fyrirtækjum með starfsemi yfir landamæri, farið úr því að vera verulega neikvæðar á árunum fyrir árið 2013 yfir í það að vera jákvæðar á síðastliðnum tveimur árum. Fræðilegur munur á þessum tveimur stærðum er enn mikill og það að undirliggjandi viðskiptajöfnuður og opinber viðskiptajöfnuður falla nánast saman á síðastliðnum tveimur árum er því hrein tilviljun.

## Rammagrein II-1

### Undirliggjandi viðskiptajöfnuður

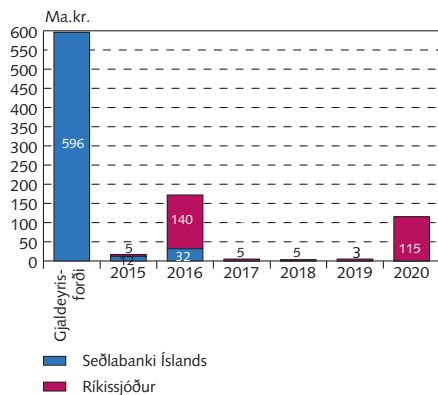
Mynd 1  
Viðskiptajöfnuður og undirliggjandi viðskiptajöfnuður



1. Þjónustujöfnuður leiðréttur fyrir óbeint mældri fjármálaþjónustu ILST í slitameðferð. Þáttatekjujöfnuður leiðréttur fyrir áhrifum ILST í slitameðferð og öðrum færslum sem endurspegla ekki fjárhagslega byrði Íslands.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-3

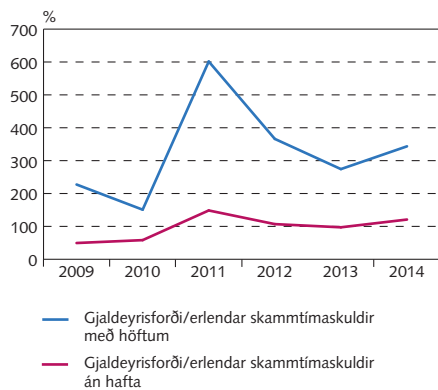
Áætlaðar afborganir ríkissjóðs og SÍ af erlendum lánum og lánaskuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana ásamt gjaldeyrisforða SÍ<sup>1</sup>



1. Miðað við stöðuna 31. mars 2015 og gengi 19. febrúar 2015.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-4

Gjalddeyrisforði/erlendar skammtímaskuldir<sup>1</sup>

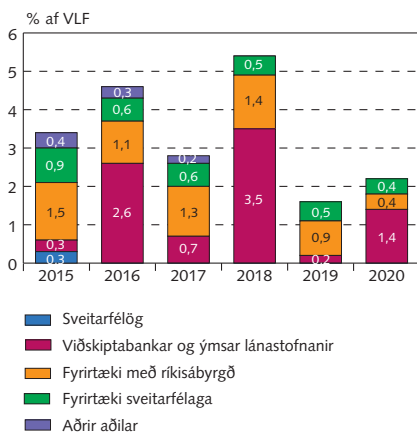


1. Guidotti Greenspan hlutfall. Skammtímaskuldir við undirliggjandi erlenda aðila í erlendum gjaldmiðlum og íslenskum krónum (án innlána í erlendum gjaldmiðlum, 100% binding skv. lausafjárreglum Seðlabanka Íslands).  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-5

Samningsbundin greiðslubyrði þjóðarbúsins í erlendum gjaldmiðlum<sup>1, 2</sup>

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



1. Án ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands. 2. Miðað við stöðuna 20. mars 2015 og gengi 19. febrúar 2015.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Samningsbundnar afborganir erlendra lána

Dregið hefur umtalsvert úr endurfjármögnunarpörf innlendra aðila á erlendum lánsfjármörkuðum á síðastliðnum mánuðum á sama tíma og aðgengi að þeim hefur aukist. Stóru viðskiptabankarnir þrír hafa allir lánshæfiseinkunnina BB+ frá S&P og var horfum breytt í jákvæðar á síðastliðnu hausti. Sumarið 2014 breytti S&P einnig horfum fyrir ríkissjóð í jákvæðar og gerði Fitch slíkt hið sama í janúar síðastliðnum. Áfram hefur dregið úr vaxtaálagi á erlendum skuldabréfaútgáfum ríkissjóðs eins og nánar er fjallað um í kafla I.

Gjalddeyrisforði Seðlabankans nam nú í lok mars 596 ma.kr. eins og sjá má á mynd II-3. Ríkissjóður gaf út í júlí á síðasta ári skuldaþréf í evrum til 6 ára að fjárhæð 750 milljónir evra eða rúmlega 116 ma.kr. Bera bréfin fasta 2,5% vexti. Andvirði útgáfunnar var notað til að forgreiða eftirstöðvar tvíhliða lána Íslands frá Norðurlöndunum sem tekin voru í tengslum við efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjalddeyrissjóðsins. Í lok desember sl. forgreiddi Seðlabankinn einnig um 50 ma.kr. inn á lán frá Alþjóðagjalddeyrissjóðnum sem tekið var í tengslum við efnahagsáætlunina. Nú fyrr í apríl keypti ríkissjóður til baka rúma 13 ma.kr. af eigin skuldaþréfum sem eru á gjalddaga á árinu 2016. Verulega hefur því verið lengt í erlendra lánsfjármögnun gjalddeyrissjóðsins á síðastliðnum 12 mánuðum en í árslok 2013 voru erlend lán að fjárhæð 245 ma.kr. á gjalddaga á næstu þremur árum en í árslok 2014 nam fjárhæðin 150 ma.kr. Seðlabankinn hefur einnig með kaupum á gjaldeyri á gjaldeyrismarkaði aukið verulega við þann hluta forðans sem ekki er fjármagnaður með erlendu lánsfé eins og nánar er fjallað um í kafla I og rammagrein I-1.

Á mynd II-4 má sjá þróun á svokölluðu Guidotti Greenspan-hlutfalli, þ.e. gjaldeyrisforða á móti erlendum skammtímaskuldum. Tvö dæmi eru sýnd. Í öðru er hlutfallið reiknað þannig að skammtímaeignir erlendra aðila sem eru bundnar undir fjármagnshöftum eru dregnar frá skammtímaskuldum. Hitt dæmið telur slíkar eignir til skammtímaskulda og gefur mun lægra hlutfall. Alla jafna er miðað við að hlutfallið sé að lágmarki yfir 100% til að auka traust og tryggja aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum. Erlendar skammtímaskuldir þjóðarbúsins, skuldir á gjalddaga næstu 12 mánuði, eru taldar vera rúmlega 340 ma.kr. en fjármagnshöftin binda verulegan hluta þessarar fjárhæðar eða um 2/3, þ.e. krónueignir í höndum erlendra aðila og föllnu bankanna. Stærstum hluta skammtímaskulda þjóðarbúsins er að jafnaði velt áfram.

Viðskiptabankarnir hafa bæði aukið við og lengt í fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum á síðastliðnum mánuðum. Bæði Arion banki og Íslandsbanki hafa aukið við markaðsfjármögnun sína erlendis. Landsbankinn lengdi í desember sl. í skuldaþréfum við LBI. Nánar er fjallað um fjármögnun viðskiptabankanna í kafla IV.

Á síðustu mánuðum hafa aðrir innlendir aðilar auk þess sótt í auknum mæli lánsfé á erlenda lánsfjármarkaði eða lengt í líftíma úti-standandi skulda. Þannig tilkynnti til að mynda ISAVIA í lok desember sl. um 5 ma.kr. lánveitingu frá Norræna fjárfestingarbankanum (NIB) vegna framkvæmda á Keflavíkurlflugvelli og Orkuveita Reykjavíkur tilkynnti nú í byrjun mars um skilmálabreytingar á fjármögnun við Dexia sem felur í sér lánalengingu á um 5 ma.kr. afborgun sem átti að vera á gjalddaga í október næstkomandi. Auk þess hafa innlendir



aðilar fengið verkefnafjármögnun erlendis bæði fyrir skip og vélbúnað. Ofangreint er til marks um að erlendir lánsfjármarkaðir eru smám saman byrjaðir að opnast innlendum aðilum öðrum en ríkissjóði sem þegar hefur slíkan aðgang.

Afborgunarferill erlendra lána og lánaskulda í erlendum gjaldmiðlum við innlánsstofnanir í slitameðferð er sýndur á mynd II-5. Sambærilegur ferill hefur áður verið birtur í ritum Seðlabankans um fjármálastöðugleika. Helstu breytingar frá áður birtum ferli, fyrir utan áhrif gengisbreytinga, eru breytingar á fjármögnun stóru viðskiptabankanna í erlendum gjaldmiðlum og aukin sókn innlendra aðila á erlenda lánsfjármarkaði. Áætlaðar afborganir annarra aðila en ríkissjóðs og Seðlabankans á árunum 2015 til 2020 eru tæpir 500 ma.kr. eða að meðaltali um 3,3% af landsframleiðslu á ári. Sé gert ráð fyrir að viðskiptabankarnir endurfjármagni allar skuldir í erlendum gjaldmiðlum, eins og líklegt verður að teljast miðað við aukið aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum, og tekið er tillit til innlendra aðila sem safnað hafa fyrir gjalddögum eru áætlaðar afborganir fram til ársins 2020 um 300 ma.kr. eða að meðaltali um 2,1% af landsframleiðslu á ári (mynd II-6).

Á undanförunum árum hefur þungur afborgunarferill innlendra aðila á erlendum lánnum samhliða takmörkuðu aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum verið talin ein helsta áhætta í fjármálakerfinu (mynd II-7). Eftir lengingu á skuldabréfum Landsbankans hafa nú horfur batnað á að afgangur af utanríkisviðskiptum og aukið aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum muni nægja fyrir ófjármagnaðri afborgunarbyrði innlendra aðila á erlendum lánnum. Lengingin styður þannig við gengi krónunnar og auðveldar úrlausn greiðslufarnaðarvandans.

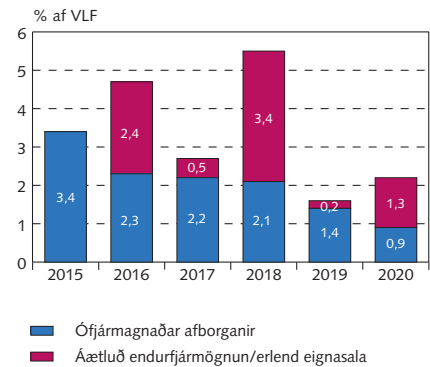
## Undirliggjandi erlend staða þjóðarbúsins

Erlend staða þjóðarbúsins hefur batnað jafnt og þétt á undanförunum árum, meðal annars vegna viðvarandi viðskiptaafgangs sem veitir svigrúm til að greiða niður erlendar skuldir, niðurfærslu á skuldum innlendra aðila sem unnið er að slitum á og verðhækkunar á erlendum eignamörkuðum. Er nú talið að í árslok 2014 hafi undirliggjandi hrein erlend staða þjóðarbúsins verið neikvæð um 45% af landsframleiðslu eða 894 ma.kr. samanborið við 53% af landsframleiðslu eða 999 ma.kr. í lok árs 2013. Hefur staðan batnað um tæplega helming sem hlutfall af landsframleiðslu frá árslokum 2008. Þetta er miðað við jafna skiptingu á öllum eignum föllnu bankanna til allra kröfuhafa miðað við bókfært verð. Hrein erlend staða þjóðarbúsins með föllnu bönkunum er neikvæð um 393% af landsframleiðslu. Inni í þessari tölu eru bókfærðar skuldir sem munu ekki innheimtast nema að hluta og talan felur því í sér mikið ofmat á raunverulegri erlendri skuldabyrði þjóðarbúsins. Án föllnu bankanna er staðan neikvæð um 6% af landsframleiðslu og reiknuð slit þeirra hafa neikvæð áhrif sem nemur 39% af landsframleiðslu. Undirliggjandi hrein erlend staða þjóðarbúsins er því neikvæð um 45% af landsframleiðslu. Hvernig slitunum verður háttáð mun endanlega skera úr um hver undirliggjandi hrein erlend staða þjóðarbúsins er.

Mynd II-6

Samningsbundin greiðslubyrði þjóðarbúsins í erlendum gjaldmiðlum<sup>1, 2</sup>

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



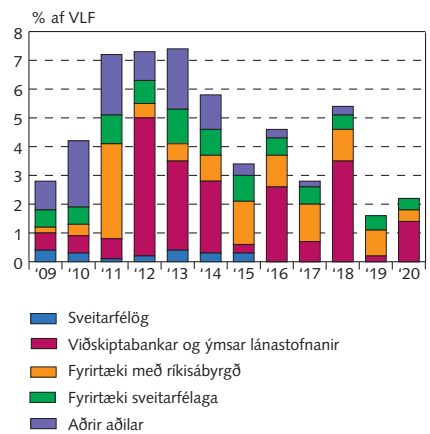
1. Án ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands 2. Miðað við stöðuna 20. mars 2015 og gengi 19. febrúar 2015.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7

Samningsbundin greiðslubyrði þjóðarbúsins í erlendum gjaldmiðlum<sup>1, 2</sup>

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

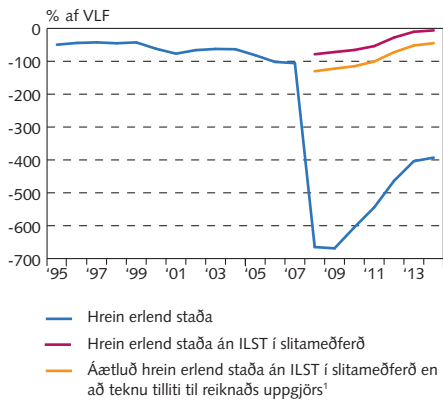


1. Án ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands. 2. Miðað við stöðuna 20. mars 2015 og gengi 19. febrúar 2015.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

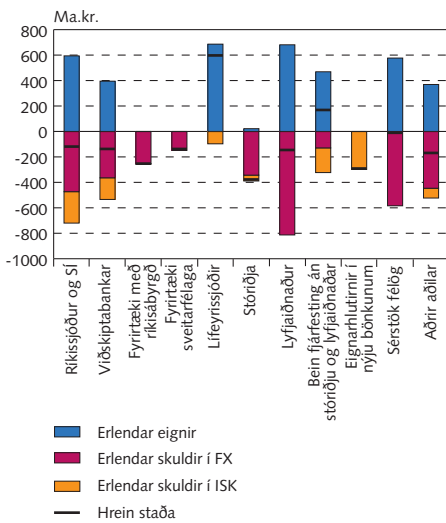


Mynd II-8  
Hrein erlend staða þjóðarbúsins



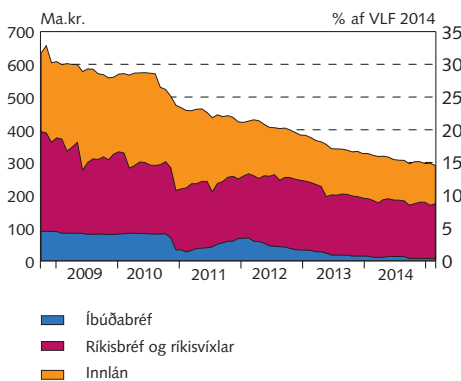
1. Miðað við jafna skiptingu á öllum eignum ILST í slitameðferð til allra kröfuhafa.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-9  
Áætlaðar erlendar eignir og skuldir í undirliggjandi erlendri stöðu þjóðarbúsins  
Árslok 2014



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

Mynd II-10  
Skammtíma krónueignir erlendra aðila  
Október 2008 - febrúar 2015



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Í töflu II-1 og á mynd II-9 eru erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins brotnar niður á helstu aðila. Rétt er að taka fram að þetta niðurbrot er ekki fyllilega samanburðarhæft við eldri birtingar þar sem tekinn var upp nýr staðall við framsetningu á erlendu stöðunni á síðastliðnu ári. Erlendar eignir ríkissjóðs og Seðlabankans samantanda bæði af gjaldeyrisforða Seðlabankans og erlendum eignum föllnu bankanna sem taldar eru koma í hlut Eignasafns Seðlabanka Íslands (ESÍ) við reiknað uppgjör. Helstu breytingar frá fyrra ári eru að hrein staða ríkissjóðs og Seðlabankans í erlendum gjaldmiðlum hefur batnað nokkuð vegna gjaldeyriskaupa Seðlabanks á gjaldeyrismarkaði og skuldir lífeyrissjóðanna koma nýjar inn vegna staðlabreytinganna. Um er að ræða lífeyrisskuldbindingar sem erlendir aðilar eiga í íslensku lífeyrissjóðunum. Bæði er um að ræða Íslendinga búsetta erlendis og erlenda ríkisborgara. Líkt og áður er stærstur hluti af erlendum lánnum til innlendra aðila í erlendum gjaldmiðlum á hendi ríkissjóðs, Seðlabankans, viðskiptabankanna, fyrirtækja með ríkisábyrgð og fyrirtækja sveitarfélaga. Hrein erlend staða þessara aðila batnar talsvert á milli ára eða um 83 ma.kr. sem eru 4% af landsframleiðslu.

Tafla II-1 Áætlaðar erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins í undirliggjandi stöðu í lok árs 2014

	Erlend eign Ma.kr.	Erlend skuld í FX Ma.kr.	Hrein staða í FX Ma.kr.	Erlend skuld í ISK Ma.kr.	Hrein staða í ISK Ma.kr.	Hrein staða % af VLF 2014
Ríkissjóður og SÍ	594	-472	122	-247	-125	-6
Viðskiptabankarnir	395	-363	32	-170	-138	-7
Fyrirtæki með ríkisábyrgð	0	-251	-251	-7	-258	-13
Fyrirtæki sveitarfélaga	0	-148	-148	0	-148	-8
Lífeyrissjóðir	686	0	686	-96	590	30
Stóriðja	22	-342	-320	-46	-366	-18
Lyfjaiðnaður	681	-812	-131	0	-131	-7
Bein fjárfesting án stóriðju og lyfjaiðnaðar	469	-128	341	-194	147	7
Eignahlutir í nýju bönkunum	0	0	0	-297	-297	-15
Sértæk félög	577	-583	-6	0	-6	0
Aðrir aðilar	369	-454	-85	-77	-162	-8
Alls	3.793	-3.554	240	-1.134	-894	-45

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

### Skammtíma krónueignir erlendra aðila

Skammtíma krónueignir erlendra aðila, aflandskrónur, námu um 291 ma.kr. eða tæplega 15% af landsframleiðslu í lok febrúar sl. (mynd II-10) og höfðu þá lækkað um 32 ma.kr. eða um 1,5% af landsframleiðslu á síðastliðnum tólf mánuðum. Lækkunina má að mestu rekja til gjaldeyrisútboða Seðlabankans en bankinn hefur haft milligöngu um að 29 ma.kr. af skammtíma krónueignum hafa skipt um hendur á sama tíma.

Skipta má skammtíma krónueignum erlendra aðila í tvennt, innlán og skuldabréf (að meðtöldum víxlum). Fjárhæð innlána nemur nú 117 ma.kr. eða um 6% af landsframleiðslu og hefur sú fjárhæð lækkað um 21 ma.kr. á síðastliðnum 12 mánuðum, þar af um 11,5 ma.kr. í febrúar síðastliðnum þegar erlendum forgangskröfuhöfum var fyrst leyft að taka þátt í gjaldeyrisútboði Seðlabankans með krónuútgreiðslur sínar. Um 55 ma.kr. eru svokölluð Vostro-innlán erlendra

fjármálafyrirtækja í viðskiptabönkum hér á landi. Innlán annarra erlendra aðila í viðskiptabönkum nema um 40 ma.kr. og krónuinnlán erlendra aðila í Seðlabankanum eru um 22 ma.kr. Krónuinnlán í Seðlabankanum tengjast uppgjöri erlendra uppgjörsmiðstöðva á íslenskum verðbréfum.

Skammtímaeignir erlendra aðila eru að stærstum hluta bundnar í skuldabréfum og víxlum með ríkisábyrgð, að fjárhæð 174 ma.kr. í lok febrúar sl. eða tæplega 9% af landsframleiðslu, og hafa lækkað um 10 ma.kr. á sl. 12 mánuðum. Á síðasta ári dró verulega úr áhuga þessara aðila á útgöngu en á næstu 12 mánuðum á undan lækkaði eignin um 55 ma.kr. Sést þetta einnig á styrkingu á útboðsgenginu á árinu 2014. Þetta orsakast af því að ópolinmóðustu fjárfestarnir hafa tekið þátt í útboðum síðustu ára eða selt kröfu sína öðrum erlendum aðilum og þeir sem eftir standa eru ekki að öllu leyti aðþrengdir þar sem heimilt er að flytja vaxtagreiðslur af framangreindum eignum úr landi. Á síðastliðnum árum hafa erlendir eigendur skuldabréfa ríkissjóðs lengt líftíma bréfa sinna eins og sjá má á mynd II-11. Skýrist þetta bæði af minna framboði á stuttum bréfum og áhuga fjárfestanna á lengri skuldabréfum.

Á síðustu árum hefur veruleg samþjöppun átt sér stað á eignarhaldi skammtíma krónueignanna enda er erlendum eigendum þessara eigna heimilt að selja þær öðrum erlendum aðilum óháð höftum. Viðskipti á aflandsmarkaðnum í dag eru strjál, markaðurinn mjög grunnur og munur á kaup- og sölutilboðum mikill. Aflandsgengið sem sýnt er á mynd II-12 er miðgengið. Aflandsgengið hefur gefið eftir frá síðastliðnu hausti og má meðal annars rekja það til óvissu í kjölfar þess að ekki voru auglýst fleiri gjaldeyrisútboð eftir útboðið í september síðastliðnum. Þá hefur nú útboðum samkvæmt fjárfestingarleiðinni verið hætt og fjárfestingarkostum aflandskrónueignenda var fækkað verulega nú í byrjun mars þegar endurfjárfestingarheimildir þeirra voru einskorðaðar við ríkisvíxla og innlán.

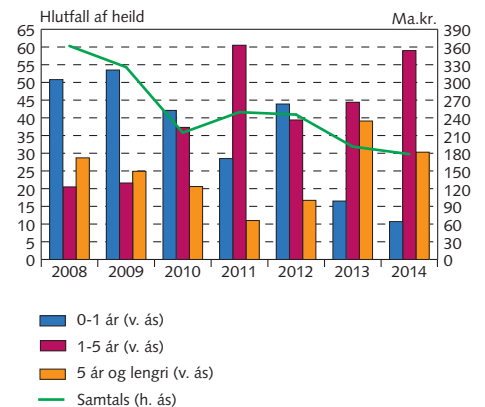
Við útgreiðslur innlánsstofnana í slitameðferð, miðað við útreiknuð slit þeirra og bókfært virði eigna, munu innlendar eignir í íslenskum krónum að andvirði um 478 ma.kr. koma í hlut erlendra kröfuhafa. Um 105 ma.kr. eru nú þegar í lausu fé, aðrir 74 ma.kr. eru kröfur á innlenda aðila og 299 ma.kr. eru verðmæti eignarhluta erlendra kröfuhafa í nýju bönkunum. Óvíst er hvernig farið verður með þessar eignir búanna í endanlegu uppgjöri en verði þær greiddar erlendum kröfuhöfum í íslenskum krónum munu þær eftir því sem þeim er breytt í reiðufé bætast við stofn skammtíma krónueigna erlendra aðila hér á landi. Sá stofn myndi þá að óbreyttu hækka úr núverandi tæplega 15% af landsframleiðslu í 39% af landsframleiðslu. Það sýnir hvers konar hindrun í vegi losunar fjármagnshafta þessar krónueignir eru ef ekki kemur til einhvers konar mótvægisáðgerða. Nánar er fjallað um innlánsstofnanir í slitameðferð í kafla VII.

## Erlendar eignir innlendra aðila

Höftin beina sparnaði á innlendan fjármagnsmarkað og hamlu um leið áhættudreifingu innlendra fjárfesta. Vægi erlendra eigna þjóðarbúsins er þó enn nálægt sögulegum gildum. Hlutfall erlendar verðbréfaeignar íslensku lífeyrissjóðanna í lok árs 2014 var um 25,1% sem er

Mynd II-11

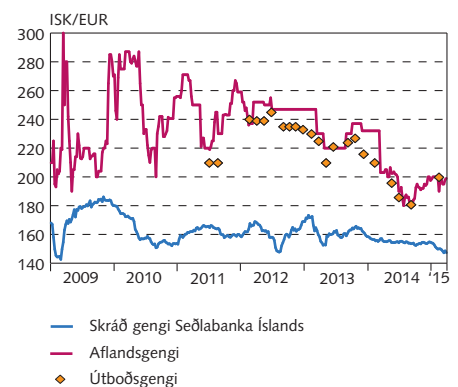
Lokagjalddagar skuldabréfa og víxla erlendra aðila



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-12

Skráð gengi Seðlabanka Íslands, aflandsgengi og útboðsgengi í gjaldeyrisútboðum



Heimildir: Reuters, Seðlabanki Íslands.

svipað og árin fyrir fjármálaáfallið. Útflæði innlendra aðila við losun fjármagnshaftanna til áhættudreifingar á eignasöfnum verður því líklega innan viðráðanlegra marka við núverandi aðstæður á erlendum fjármagnsmörkuðum. Hagvöxtur er lítill og vextir lágir í okkar helstu viðskiptalöndum. Vextir á innlánnum í seðlabönkum og ávöxtunarkrafa á stuttum ríkisskuldabréfum er víða neikvæð og verð á öðrum eignamörkuðum í hæstu hæðum vegna lágs vaxtastigs. Viðvarandi vaxtamunur Íslands við önnur lönd eykur einnig líkurnar á innflæði frekar en útflæði fjármagns við losun hafta. Verði fjármagnshöftin hins vegar ekki losuð í náinni framtíð mun skapast þörf fyrir innlenda aðila á áhættudreifingu eignasafna sinna, sérlega ef aðstæður á erlendum eignamörkuðum breytast samhliða hækkandi vaxtastigi erlendis. Nánar er fjallað um eignadreifingu innlendra aðila í rammagrein II-2.

### Langvarandi fjármagnshöft

Fjármagnshöftin hafa stutt við innlendan efnahagsbata og endurskipulagningu innlendra efnahagsreikninga, veitt skjól til endurfjármögnunar fjármálakerfisins og svigrúm til að endurskipuleggja fjármál hins opinbera. Eftir því sem árangur hefur náðst á þessum sviðum dregur úr nauðsyn haftanna. Ýmis kostnaður sem fylgir höftunum vex eftir því sem þau vara lengur. Þau eru líkleg til að stuðla að óæskilegri nýtingu framleiðsluþátta, torvelda fjármögnun ábatasamra fjárfestingarverkefna og leiða til óeðlilegra viðskiptahátta. Þetta leggst á eitt við að grafa til lengdar undan framleiðslugetu þjóðarbúsins. Til lengri tíma felst kostnaðurinn af höftunum fyrst og fremst í glötuðum tækifærum sem mun raungerast í lakari líf skjörum hér á landi en ella hefðu orðið.

Erlend eignastaða íslenskra heimila og fyrirtækja, að teknu tilliti til erlendra skulda þeirra, hefur batnað verulega frá því í byrjun árs 2012. Erlendar eignir hafa aukist lítillega en breyting á erlendri stöðu felst aðallega í uppgreiðslu erlendra lána. Einnig hefur vægi gengisbundinna lána við innlendar lánastofnanir minnkað til muna, sjá kafla V.

Stærstur hluti sparnaðar Íslendinga er í lífeyrissjóðum. Fjárfestingar lífeyrissjóðanna ráða því miklu um eignadreifingu íslenskra heimila. Vægi erlendra eigna hefur aukist eftir að lífeyrissjóðirnir tóku að fjárfesta erlendis upp úr miðjum tíunda áratugnum (mynd 1). Hlutfall erlendra eigna lífeyrissjóða jókst mikið árin 2003-2010. Fram til ársins 2008 var um eiginlega eignasöfnun erlendis að ræða en árin 2008 og á fyrri hluta árs 2009 verður að taka tillit til aukins vægis erlendra eigna vegna veikingar íslensku krónunnar og hruns íslenska hlutabréfamarkaðarins. Hlutfall erlendar verðbréfaeignar íslensku lífeyrissjóðanna í lok árs 2014 var um 25,1% sem er svipað og árin fyrir fjármálaáfallið þegar það var á bilinu 20-28% og að meðaltali um 23,2% árin 2004-2006 og um 26,1% árin 2006-2007. Hlutfall erlendra eigna jókst um 5,8 prósentustig árin 2004-2007 en það samsvarar rétt rúmlega 1,4 prósentustigum á ári.

Ýmsir lífeyrissjóðir kusu að minnka gjaldeyrissáttu erlendar fjárfestingar sinnar fyrir hrun með skiptasamningum. Að teknu tilliti til þess má á vissan hátt halda því fram að erlendar eignir þeirra hafi aldrei vegið þyngra en undanfarið. Hlutfall erlendra eigna hefur haldist á bilinu 23-25% árin 2012-2014. Frá fjármálaáfallinu hafa lífeyrissjóðirnir bætt töluvert við sig af íslenskum hlutabréfum og hlutdeildarskírteinum hlutabréfasjóða. Í því samhengi má benda á að sum innlend félög sem lífeyrissjóðirnir fjárfesta í mætti flokka sem erlend þar sem starfsemi þeirra og tekjustreymi kemur nær eingöngu erlendis frá.<sup>1</sup>

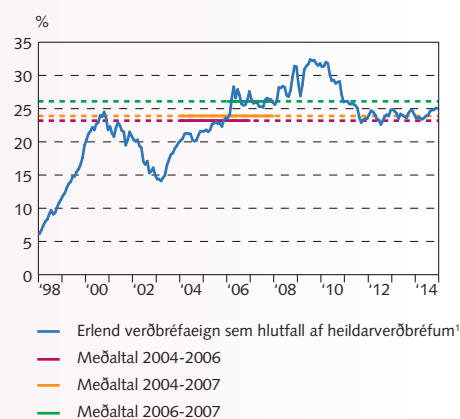
Þar sem innlendar eignir vega yfir 70% hjá lífeyrissjóðunum kynnu þeir að vilja ná fram betri áhættudreifingu með því að skipta hluta þeirra fyrir erlendar eignir eftir losun fjármagnshafta. Í ljósi þess höggs sem innlendar eignir urðu fyrir veturinn 2008-2009 gætu þeir jafnvel viljað auka erlendar eignir umfram það sem þær voru mestar áður. Ekki er líklegt að lífeyrissjóðir flykkist með háar fjárhæðir í einu yfir gjaldeyrismarkað því að það gæti haft neikvæð áhrif á verðmæti eignasafna þeirra. Einnig má reikna með því að lágir vextir og veikar hagvaxtarhorfur erlendis dragi úr áhuga á erlendum fjárfestingum sem stendur. Umtalsverð sala á innlendum eignum gæti jafnframt rýrt virði þeirra og þar með virði innlends eignasafns sjóðanna. Ef áhugi er fyrir frekari eignadreifingu erlendis er því líklegt að lífeyrissjóðir færi sig í varfærum skrefum og yfir lengra tímabil. Það kann þó að vera æskilegt að setja takmarkanir á flæði lífeyrissjóða úr landi, svokallaðar hraðahindranir, til þess að tempura útfæði og stuðla að farsælli losun fjármagnshafta. Þannig mætti leysa mögulegan samhæfingarvanda milli lífeyrissjóða sem gæti leitt til óhóflegs fjármagnsútfæðis á skömmum tíma.

1. Ásgeir Jónsson og Hersir Sigurgeirsson (2014). *Áhættudreifing eða einangrun? Um tengsl lífeyrissparnaðar, greiðslujafnaðar og erlendra fjárfestinga*. Landssamtök lífeyrissjóða.

## Rammagrein II-2

### Eignadreifing innlendra aðila

Mynd 1  
Erlend verðbréfaeign lífeyrissjóðanna



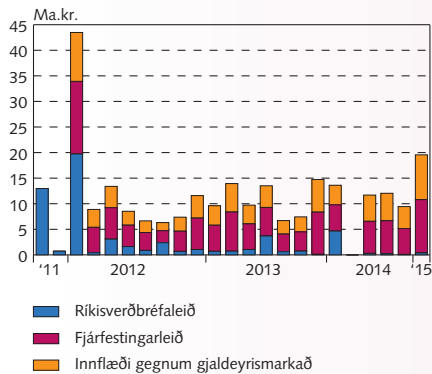
1. Innstæður ekki meðtaldar.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.



## Rammagrein II-3

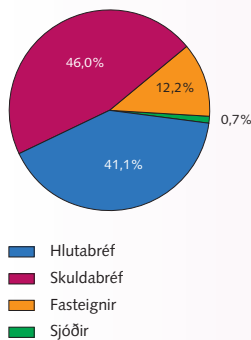
Gjaldeyrísútboð  
Seðlabankans

Mynd 1

Gjaldeyrísútboð Seðlabanka Íslands  
Kaup á evrum fyrir krónur

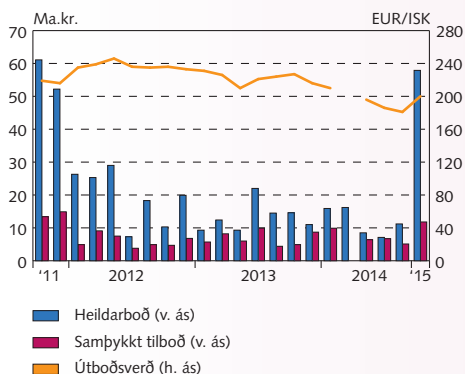
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Skipting eftir fjárfestingu í  
fjárfestingarleið Seðlabankans

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Gjaldeyrísútboð Seðlabanka Íslands  
Kaup á evrum fyrir krónur

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Seðlabanki Íslands hefur staðið fyrir gjaldeyrísútboðum frá árinu 2011 í samræmi við áætlun um losun fjármagnshafta.<sup>1</sup> Í auglýsingu síðasta útboðs, sem haldið var 10. febrúar sl., kom fram að það væri síðasta útboðið í svokallaðri fjárfestingarleið. Fleiri útboð í ríkisverðbréfaleiðinni hafa heldur ekki verið auglýst. Í útboðunum hefur innlendum og erlendum eigendum erlends gjaldeyris sem ekki er skilaskyldur gefist færi á að fjárfesta hér á landi eftir tveimur leiðum, annars vegar með því að kaupa löng verðtryggð ríkisskuldabréf á útboðsgengi í ríkisverðbréfaleið og hins vegar með því að fjárfesta hér á landi samkvæmt fjárfestingarleið. Þar gátu fjárfestar keypt krónur á útboðsgengi fyrir sem nemur 50% þeirrar fjárhæðar sem fjárfesta á fyrir, hinum 50% er skipt á innlendum gjaldeyrismarkaði. Í báðum tilvikum skuldbinda fjárfestar sig til að eiga fjárfestinguna í að minnsta kosti fimm ár. Samhliða ofangreindum útboðum er erlendum aðilum sem vilja losa krónustöður sínar boðið að taka þátt í útboðum þar sem þeir bjóða krónueignir sínar til sölu í skiptum fyrir erlendan gjaldeyri sem undanþeginn er skilaskyldu. Seðlabankinn er þannig milliliður í að leiða saman fjárfesta sem vilja fjárfesta hér á landi til langs tíma og erlendra aðila sem vilja losa krónustöður sínar.

Útboð samkvæmt ríkisverðbréfaleiðinni hófust sumarið 2011 en í febrúar 2012 var fyrsta útboðið haldið samkvæmt fjárfestingarleiðinni. Alls hafa 23 útboð verið haldin samkvæmt ríkisverðbréfaleiðinni en 21 samkvæmt fjárfestingarleiðinni. Miðað við útboðsgengið hverju sinni og miðgengi Seðlabankans sama dag hafa fjárfestar alls komið til landsins með tæpa 57 ma.kr. í gegnum ríkisverðbréfaleiðina en rúma 205 ma.kr. í gegnum fjárfestingarleiðina. Alls eru þetta um 262 ma.kr. eða rúmlega 13% af landsframleiðslu ársins 2014. Um þriðjungur af heildarfjárhæðinni hefur komið í gegnum innlendan gjaldeyrismarkað í tengslum við fjárfestingarleiðina. Mynd 1 sýnir allt vænt innflæði sem orðið hefur af útboðunum, bæði það sem kemur beint í gegnum útboðin og það sem fer í gegnum innlendan gjaldeyrismarkað. Mestu af því fjármagni sem komið hefur í gegnum fjárfestingarleiðina hefur verið ráðstafað í skuldabréf og hlutabréf (mynd 2).

Samsvarandi hafa 22 útboð verið haldin þar sem kallað var eftir tilboðum frá aðilum sem vilja selja krónueignir sínar í skiptum fyrir erlendan gjaldeyri sem er undanþeginn skilaskyldu. Alls hafa verið boðnir til sölu tæplega 460 ma.kr. og hefur Seðlabankinn keypt tæplega 158 ma.kr. (mynd 3). Útboðsgengið hefur að jafnaði verið aðeins sterkara en síðasta viðskiptaverð á aflandsmarkaðnum eða sem nemur um 5%. Í síðasta útboði var útboðsgengið hins vegar sama og þáverandi síðasta viðskiptaverð á aflandsmarkaðnum, 200 krónur fyrir hverja evru. Skýrist það af breytingum á útboðsskilmálum þar sem viðskiptabönkum var að þessu sinni heimilað að safna tilboðum sem byggðust á krónueign erlendra aðila sem tilkomin var vegna greiðslu innlendra búa á viðurkenndum forgangskröfum. Aðallega var um að ræða erlenda forgangskröfuhafa Glitnis og LBI sem fengið höfðu útgreitt um 25 ma.kr. í krónum. Stækkun á þáttökumenginu kann að hafa hliðrað til verðvæntingum í útboðinu.

Með gjaldeyrísútboðunum hefur tekist að færa skammtíma krónueignir úr eigu erlendra aðila í hendur langtímafjárfesta. Sem hlutfall af landsframleiðslu hefur staða skammtíma krónueigna erlendra aðila lækkað úr 25% af landsframleiðslu í árslok 2011 í 15% af landsframleiðslu í árslok 2014. Því er ljóst að gjaldeyrísútboðin hafa skilað þýðingarmiklum árangri sem auðvelda mun næstu skref sem tekin verða við losun fjármagnshaftanna.

1. Sjá <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8672>.



## III Rekstur og eigið fé<sup>1</sup>

# Mikilvægt er að veikja ekki viðnámsþrótt bankakerfisins

Stóru viðskiptabankarnir voru gerðir upp með umtalsverðum hagnaði á síðastliðnu ári. Reiknuð arðsemi jókst frá fyrra ári og kostnaður sem hlutfall af heildareignum lækkaði lítillega. Virðisaukning útlána var umtalsverð og margvíslegir matsliðir og óreglulegir tekjuliðir settu mark sitt á rekstrarniðurstöðuna. Þannig nam virðisaukning útlána nær öllum þóknunartekjum og samanlagðar tekjur vegna sölu og uppfærslu stærstu eignarhluta í félögum og aflagðri starfsemi voru litlu lægri. Sviðsmyndir grunnrekstrar benda til þess að grunnrekstur bankanna hafi þróast til betri vegar á síðastliðnu ári. Eiginfjárstaða stóru viðskiptabankanna hélt áfram að styrkjast á árinu 2014 og eiginfjárlutföll þeirra eru há. Mikilvægt er að veikja ekki viðnámsþrótt bankakerfisins við núverandi aðstæður. Hugmyndir um verulegar arðgreiðslur úr bönkunum verður að skoða í því ljósi.

Stóru viðskiptabankarnir voru gerðir upp með umtalsverðum hagnaði á síðasta ári. Samanlagður hagnaður þeirra eftir skatt nam 81 ma.kr. borið saman við rúma 64 ma.kr. árið áður. Margvíslegir matsliðir og óreglulegir tekjuliðir settu mark sitt á ársuppgjör bankanna, eins og nánar er greint frá hér að neðan. Horfa ber á rekstrarniðurstöður og kennitölur með hliðsjón af því.

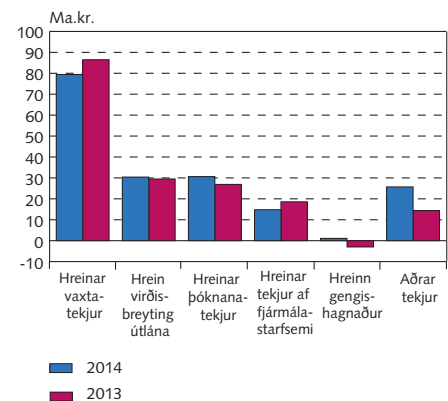
### Reiknaður vaxtamunur minnkaði en þóknunartekjur jukust

Samantöl reiknuð arðsemi eigin fjár stóru viðskiptabankanna nam 14% árið 2014. Arðsemi heildareigna nam 2,7% og jókst frá fyrra ári. Í norrænum samanburði var arðsemi heildareigna íslensku bankanna há en algengt var að arðsemi heildareigna norrænna banka lægi á bilinu 0,4-0,8%.<sup>2</sup> Á árinu 2014 námu hreinar vaxtatekjur 79 ma.kr. og lækkuðu um 7 ma.kr. milli ára. Samanlagður reiknaður vaxtamunur var 2,7% og minnkaði um 0,3 prósentur. Vaxtamunur bankanna var mismikill, m.a. vegna mismunandi samsetningar eigna og skulda, þ.m.t. mismunandi verðtryggingarójafnaðar. Verðbólga á árinu 2014 var nokkru minni en árið áður og minni en áætlanir bankanna gerðu ráð fyrir sem leiddi til minni vaxtamunar. Jafnframt er ljóst að aukið hlutfall íbúðalána í lánasafni bankanna hefur leitt til lægri vaxtamunar. Þá eru tekjufærð afföll á vaxtatekjur vegna keyþra lánasafna nær horfin. Vaxtamunur íslensku bankanna er umtalsvert hærri en vaxtamunur norrænna banka.

Á árinu 2014 námu hreinar þóknunartekjur viðskiptabankanna um 31 ma.kr. og hækkuðu um 14% milli ára. Þóknunir jukust á öllum tekjusviðum. Þannig hækkuðu þóknunir um 13% vegna aukinna umsvifa í fjárfestingarbankastarfsemi, þóknunir í eignastýringu jukust um 12%, þóknunir tengdar útlánunum hækkuðu um 16% (m.a. vegna uppgreiðslna útlána) og þóknunir af greiðslumiðlun og kortum jukust

Mynd III-1

Rekstrartekjur stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

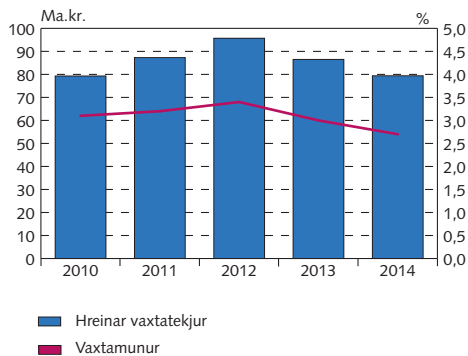
1. Umfjöllun í þessum kafla byggist á samstæðuuppgjörum þriggja stærstu viðskiptabanka árið 2014 og samanburðartölum fyrir 2013. Fjallað er um samanlagða stöðu viðskiptabankanna nema annað komi fram. Þannig getur umfjöllun um samanlagða stöðu stangast á við stöðu einstakra banka.

2. Heimild norræns samanburðar í kaflanum er Bankscope, sjá viðauka I.

Mynd III-2

Hreinar vaxtatekjur og vaxtamunur stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>

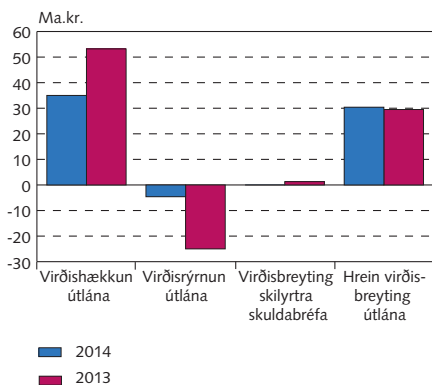
Hreinar vaxtatekjur í hlutfalli af meðalstöðu heildareigna



1. Samstæður.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-3

Tekjur og gjöld stóru viðskiptabankanna vegna virðisbreytinga útlána<sup>1</sup>



1. Samstæður.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

um 14%. Grunntekjur (hreinar vaxtatekjur og hreinar þóknunartekjur) sem hlutfall af rekstrartekjum námu 64% og lækkuðu um 4 prósentur milli ára, einkum vegna lækkunar hreinna vaxtatekna.<sup>3</sup>

### Virðisaukning útlána enn umtalsverð

Hrein virðisaukning útlána var umtalsverð á árinu 2014 eða 30,4 ma.kr. og var þannig einn af stærstu tekjuliðum bankanna. Virðishækkun útlána nam rúmum 35 ma.kr., einkum vegna endurmats og uppgreiðslna umfram bókfært virði útlána og lægri vanskila, en virðislækkun nam 4,6 ma.kr. Hrein virðisaukning útlána hefur ekki verið meiri frá stofnun nýju bankanna en á sama tíma er töluverð lækkun á brúttófjárhæðum virðisbreytinga enda fer mismunur kröfu og bókfærðs virðis útlána stöðugt minnkandi.

Frá árinu 2009 nema nettó-virðisbreytingar útlána, án gjaldfærslna vegna skilyrtra skuldabréfa og tekjufærslna í gegnum vaxtatekjur, um 174 ma.kr. Almennt má segja að fyrirtækjaútlán hafi verið virðishækkuð en útlán til einstaklinga virðislækkuð. Vegna mismunandi uppbyggingar efnahagsreikninga bankanna hafa virðisbreytingar á lánasöfnum í mismiklum mæli setið eftir í bönkunum. Í árslok 2014 nam samanlögð nettó-virðishækkun útlána frá árinu 2009 hjá Íslandsbanka um 42,5 ma.kr., hækkun útlána hjá Landsbankanum, að teknu tilliti til skilyrtra skuldabréfa, nam 12,8 ma.kr. en virðisbreytingar útlána, að teknu tilliti til skilyrtra skuldabréfa, hjá Arion banka voru neikvæðar um 10,1 ma.kr., sjá nánar í töflu III-1. Til framtíðar munu virðisbreytingar útlána snúast úr því að vera jákvæðar, eins og verið hefur undanfarin ár, í það að verða neikvæðar sem nemur hreinni virðisrýrnun útlána. Í venjulegu árferði gæti slík virðisrýrnun numið á bilinu 0,7% til 1% af útlánnum, allt eftir þróun samsetningar efnahags bankanna. Slíkt mun að öðru óbreyttu hafa veruleg áhrif á rekstrarniðurstöðu bankanna.

### Miklar tekjur af eignarhlutum í félögum

Tekjur bankanna af fjármálastarfsemi námu 14,8 ma.kr. og lækkuðu milli ára. Umtalsverður hagnaður var af hlutabréfum eða 14,6 ma.kr. og skuldabréf og afleiður skiluðu lítils háttar hagnaði. Hagnaður af hlutabréfum var að stærstum hluta vegna uppfærslu á eignarhlutum til markaðsvirðis í kjölfar skráningar á markaði eða sölu. Umtalsverður hagnaður var af aflagðri starfsemi eða 11 ma.kr. Þar vó þyngst söluhagnaður af félögum í óskyldum rekstri eftir endurskipulagningu. Loks námu aðrar tekjur bankanna 14,8 ma.kr., þ.m.t. ýmsar tekjur af hlutdeildarfélögum. Tekið saman námu tekjur vegna sölu og uppfærslu stærstu eignarhluta í félögum og aflagðri starfsemi um 29 ma.kr. Séu þær tekjur lagðar við tekjur vegna uppfærslu útlána námu óreglulegar tekjur og matsliðir um 55% af heildarhagnaði ársins fyrir skatta.

### Þróun kostnaðarhlutfalla

Samanlagður rekstrarkostnaður bankanna nam 75 ma.kr. á síðastliðnu ári. Að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða lækkaði rekstrarkostnaður

3. Grunntekjur (hreinar vaxta- og þóknunartekjur) í hlutfalli af rekstrartekjum, án tekna af aflagðri starfsemi, leiðrétt fyrir stærstu óreglulegu liðum.

Tafla III-1 Tekjur og gjöld stóru viðskiptabankanna vegna virðisbreytinga útlána

M.kr.	2013	2014	Samtals
<b>Landsbankinn hf.</b>			2009-2014
Virðishækkun útlána	19.440	20.010	208.733
Virðisryrnun útlána	-7.706	118	-109.099
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	1.319	0	-86.838
Heildaráhrif á tekjur	13.053	20.128	12.796
Hagnaður ársins	28.759	29.737	142.526
<b>Íslandsbanki hf.</b>			Samtals
Virðishækkun útlána	24.677	10.665	136.054
Virðisryrnun útlána	-8.378	-1.855	-93.544
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	0	0	0
Heildaráhrif á tekjur	16.299	8.810	42.510
Hagnaður ársins	23.069	22.750	124.454
<b>Arion banki hf.</b>			Samtals
Virðishækkun útlána	9.099	4.355	125.114
Virðisryrnun útlána	-8.940	-2.906	-93.510
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	0	0	-41.753
Heildaráhrif á tekjur	159	1.449	-10.149
Hagnaður ársins	12.657	28.594	94.829
<b>Stóru viðskiptabankarnir</b>			Samtals
Virðishækkun útlána	53.216	35.030	469.901
Virðisryrnun útlána	-25.024	-4.643	-296.153
Virðisbr. skilyrtra skuldabréfa	1.319	0	-128.591
Heildaráhrif á tekjur	29.511	30.387	45.157
Hagnaður ársins	64.485	81.081	361.809

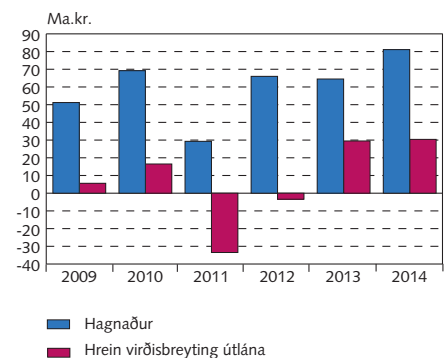
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, FME, Seðlabanki Íslands.

lítilliga milli ára.<sup>4</sup> Kostnaður bankanna þróaðist þó með mismunandi hætti sem og kostnaðarhlutföll. Að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða nam kostnaður í hlutfalli af rekstrartekjum 53% og hækkaði frá fyrra ári.<sup>5</sup> Jafnframt hækkaði framangreindur kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum um 2 prósentur milli ára. Kostnaðarhlutfallið var einkum litað af lækkingu vaxtatekna. Kostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, sem hlutfall af heildareignum nam 2,5% og lækkaði lítilliga milli ára. Rúmlega helmingur rekstrarkostnaðar bankanna er launakostnaður. Að teknu tilliti til gjaldfærslu vegna ráðstöfunar á hlutabréfum hjá Landsbankanum árið 2013 jókst samanlagður launakostnaður bankanna milli ára um rúmlega 1,3 ma.kr. eða 3,4%. Samningsbundin laun hækkuðu um 2,8% á fyrsta ársfjórðungi 2014 auk eingreiðslu. Þá námu gjaldfærslur tveggja viðskiptabanka vegna árangurstengdra launa um 900 m.kr. Á móti kemur að fjársýsluskattur á laun hefur lækkað frá fyrra ári (6,75% 2013, 5,5% 2014) og starfsmönnum bankanna fækkað. Fram hefur komið hjá bönkunum að áfram verði unnið að hagræðingu og dregið úr kostnaði. Rekstrarkostnaður sem hlutfall af heildareignum hjá íslensku bönkunum er hár í samanburði við norræna banka.

- Árið 2014 var rekstrarkostnaður leiðréttur fyrir samtals 1,2 ma.kr. hjá stóru viðskiptabönkunum. Árið 2013 var rekstrarkostnaður leiðréttur fyrir samtals 5,8 ma.kr. hjá stóru viðskiptabönkunum, þar af nam gjaldfærsla vegna skuldbindingar Landsbankans um ráðstöfun hlutabréfa til starfsmanna sem bankinn tók við í tengslum við uppgjör við LBI hf. 4,7 ma.kr.
- Rekstrartekjur að undanskildum tekjum vegna virðisbreytinga útlána og aflagðrar starfsemi.

Mynd III-4

Hagnaður og hrein virðisbreyting útlána hjá stóru viðskiptabönkunum<sup>1</sup>

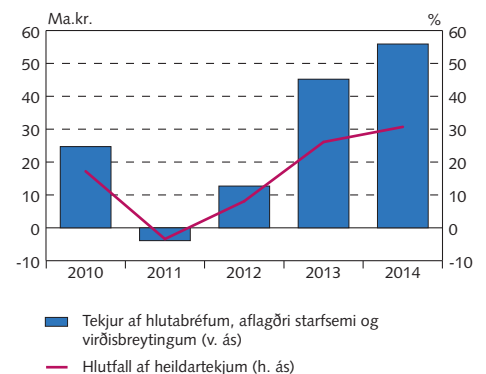


1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, FME, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5

Tekjur af hlutabréfum, aflagðri starfsemi og virðisbreytingum hjá stóru viðskiptabönkunum<sup>1</sup>



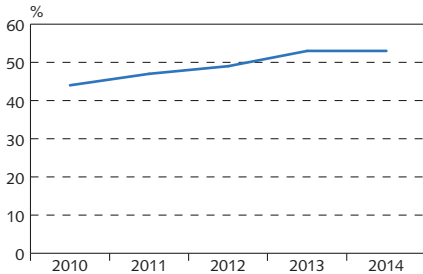
1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-6

**Kostnaðarlutfall stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>**

Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af rekstrartekjum, án virðisbreytinga útlána og aflagðri starfsemi



1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

**Grunnrekstur stærstu viðskiptabanka**

Með nokkurri einföldun má skipta rekstrartekjum viðskiptabanka í þrennt, þ.e. grunntekjur, tekjur af fjármálastarfsemi og aðrar tekjur. Undir grunntekjur falla hreinar vaxta- og þóknunartekjur. Tekjur af fjármálastarfsemi samanstanda að jafnaði af samanlögðum hagnaði eða tapi af veltufjáreignum og fjáreignum tilgreindum á gangvirði auk gjaldeyrishagnaðar eða -taps. Aðrar tekjur samanstanda af þeim tekjum sem eftir standa. Kostnaði mætti svo skipta í reglulegan kostnað og óreglulega kostnaðarliði en sú skipting verður alltaf matskennd. Undanfarin ár hafa rekstraruppgjör stærstu viðskiptabankanna markast af óvenjumörgum matsliðum og reiknuðum stærðum. Sem dæmi innihéldu hreinar vaxtatekjur yfirfærð afföll vegna yfirtekinna útlána og virðisbreytingar útlána hafa sveiflast verulega. Framangreint hefur endurspeglast í arðsemi og öðrum kennitölum bankanna. Við þessar aðstæður getur reynst erfitt að meta grunnrekstur bankanna eingöngu út frá birtum tölum í ársreikningum.

**Mismunandi sviðsmyndir grunnrekstrar**

Meðfylgjandi tafla sýnir reiknaðan grunnrekstur árin 2014 og 2013 sem settur er fram í tveimur sviðsmyndum miðað við mismunandi forsendur. Rétt er að taka fram að sviðsmyndir grunnrekstrar verða alltaf umdeilanlegar og ekki er hægt að fullyrða að ein sé réttari en önnur. Þá eiga þrengri skilgreiningar fremur við í hefðbundnum banka-rekstri vegna lítils vægis tekna af fjármálastarfsemi og annarra tekna. Sviðsmyndirnar gera ekki ráð fyrir skattgreiðslum. Reiknuð arðsemi miðast því við arðsemi fyrir skatta og aflagða starfsemi.

**Sviðsmynd I:**

Grunnrekstur miðast við 3% reiknaðan vaxtamun, 1% hreina virðis-lækkun útlána, þóknunartekjur samkvæmt ársreikningi auk helmings annarra rekstrartekna samkvæmt ársreikningi (án fjármunatekna og gengishagnaðar eða taps vegna gengishreyfinga íslensku krónunnar). Rekstrarkostnaður ársins er leiðréttur fyrir stærstu óreglulegu liðum.<sup>6</sup>

**Sviðsmynd II:**

Grunnrekstur miðast við 2,8% reiknaðan vaxtamun, 0,8% hreina virðislækkun útlána og þóknunartekjur samkvæmt ársreikningi. Rekstrarkostnaður ársins er sem fyrr leiðréttur fyrir stærstu óreglulegu liðum. Sviðsmynd II er því töluvert þrengri en sviðsmynd I.

Sviðsmyndirnar miða við 3% og 2,8% vaxtamun sem er nokkru minni en undanfarin ár, enda hefur sá vaxtamunur meðal annars stafað af innlausn affalla vegna yfirtekinna eigna og aukins hlutar eiginfjár í fjármögnun. Sviðsmyndirnar miða virðisrýrnun útlána við 1% og 0,8%. Lægra hlutfallið miðar að því að til framtíðar aukist hlutfall íbúðalána af heildarútlánum en virðisrýrnun slíkra lána er almennt minni en almennra útlána. Í sviðsmynd I er vægi annarra tekna en hreinna vaxta- og þóknunartekna 6% af tekjum árið 2014 (5% árið

6. Árið 2014 var rekstrarkostnaður leiðréttur fyrir samtals 1,2 ma.kr. hjá bönkunum þremur. Árið 2013 var rekstrarkostnaður leiðréttur fyrir samtals 5,8 ma.kr. hjá bönkunum þremur, þar af nam gjaldfærsla vegna skuldbindingar Landsbankans um ráðstöfun hlutabréfa til starfsmanna sem bankinn tók við í tengslum við uppgjör við LBI hf. 4,7 ma.kr.

Tafla III-2 Sviðsmyndir grunnrekstrar stærstu viðskiptabanka

Rekstrarreikningar og kennit.: M.kr.	2014 Uppgjör	2014 Sviðsm. I	2014 Sviðsm. II	2013 Uppgjör	2013 Sviðsm. I	2013 Sviðsm. II
Hreinar vaxtatekjur	79.398	88.497	82.597	86.544	86.478	80.713
Hrein virðisbreyting útlána	30.387	-19.358	-15.487	29.511	-18.308	-14.646
Hreinar þóknunartekjur	30.628	30.628	30.628	26.947	26.947	26.947
Hreinar tekjur af fjármálast.	15.853	0	0	15.563	0	0
Aðrar tekjur	14.755	7.378	0	13.131	6.566	0
Rekstrargjöld	-75.115	-73.915	-73.915	-80.052	-74.311	-74.311
Skattur	-25.794	0	0	-28.485	0	0
Hagnaður af aflagðri starfsemi	10.969	0	0	1.326	0	0
Hagnaður	81.081	33.230	23.823	64.485	27.372	18.703
Arðsemi eigin fjár	14,0%	6,0%	4,4%	12,2%	5,4%	3,7%
Arðsemi heildareigna	2,7%	1,1%	0,8%	2,2%	0,9%	0,6%
Kostn. í % af hr. vaxta- og þókn.tekjum	68%	62%	65%	71%	66%	69%
Kostn. í % af heildareignum	2,5%	2,5%	2,5%	2,8%	2,6%	2,6%

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabankanna, útreikningar Seðlabanka Íslands.

2013) en sviðsmynd II gerir ekki ráð fyrir öðrum tekjum. Telja má víst að bankarnir hafi á hverjum tíma einhverjar aðrar tekjur en hreinar vaxta- og þóknunartekjur. Á móti kemur að sviðsmyndirnar gera ekki ráð fyrir gengishagnaði eða tapi af fjármálastarfsemi en eins og dæmin sanna þá getur farið saman tap af hluta- og skuldabréfum vegna óvenjulegra ytri aðstæðna. Í sviðsmyndunum er m.v. heildarkostnað, leiðréttum fyrir stærstu óreglulegu liðum. Ekki verður framhjá því litið að ýmis rekstrarkostnaður í bönkunum tengist ekki með beinum hætti öflun grunntekna heldur tekna af fjármálastarfsemi og annarra tekna. Í tilfalli íslensku bankanna hefur umtalsverður kostnaður hlotist af endurskipulagningu útlána. Þar sem endurskipulagningunni er nær lokið liggur beinast við hjá bönkunum að minnka rekstrarkostnað og auka þar með arðsemi grunnrekstrar.

### Metinn grunnrekstur bankanna þróaðist til betri vegar

Reiknaður hagnaður af grunnrekstri viðskiptabankanna m.v. sviðsmynd I næmi 33,2 ma.kr. árið 2014 og reiknuð arðsemi eigin fjár og heildareigna væri 6% og 1,1%.<sup>7</sup> Reiknaður hagnaður af grunnrekstri næmi 23,8 ma.kr. m.v. sviðsmynd II árið 2014 og reiknuð arðsemi eigin fjár og heildareigna væri 4,4% og 0,8%. Munur sviðsmynda I og II árið 2014 felst í 5,9 ma.kr. hærri vaxtatekjum og 7,4 ma.kr. hærri öðrum tekjum hjá sviðsmynd I en 3,9 ma.kr. hærri virðisrýrnun.

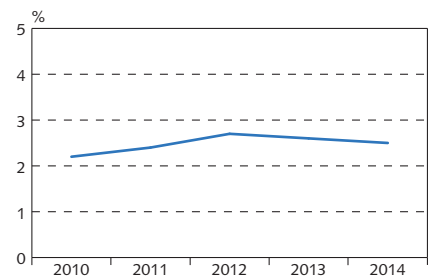
Við samanburð sviðsmynda I milli árána 2014 og 2013 sést að árið 2014 batnaði grunnrekstur töluvert, einkum vegna hærri þóknunartekna en einnig hækkuðu hreinar vaxtatekjur vegna aukinna heildareigna og aðrar tekjur jukust. Á móti kemur aukin virðislákkun útlána vegna útlánaaukningar en áætlaður rekstrarkostnaður minnkaði. Arðsemi m.v. sviðsmynd I var því meiri árið 2014 en árið 2013. Samanburður sviðsmynda II milli árána 2014 og 2013 segir sömu sögu. Vegna aukningar meðalstöðu heildareigna aukast hreinar vaxtatekjur frá fyrra ári og þóknunartekjur aukast töluvert, eins og áður

7. Hagnaður og arðsemi fyrir skatta og aflagða starfsemi.

Mynd III-7

Kostnaður í hlutfalli af heildareignum stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>

Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af heildareignum



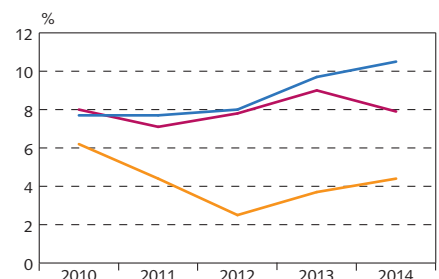
1. Samstæður.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabankanna.

Mynd III-8

Arðsemi grunnrekstrar af eigin fé<sup>1</sup>

Norrænn samanburður



— Hópur I, sex stærstu bankarnir  
— Hópur II, meðalstórir bankar  
— Hópur III, þrjár stærstu íslensku bankarnir

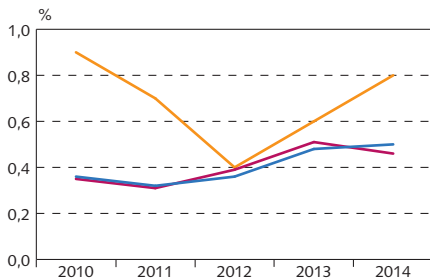
1. 22 norrænnir bankar. Hópur III eru þrjár stærstu íslensku bankarnir m.v. sviðsmynd II.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabankanna, Bankscope, útreikningar Seðlabanka Íslands.



## Mynd III-9

Arðsemi grunnrekstrar af heildareignum<sup>1</sup>  
Norrænn samanburður

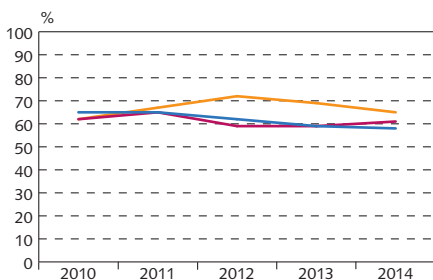


— Höpur I, sex stærstu bankarnir  
— Höpur II, meðalstórir bankar  
— Höpur III, þrjár stærstu íslensku bankarnir

1. 22 norrænir bankar. Höpur I inniheldur sex stærstu norrænu bankana og hópur II samanstendur af öðrum meðalstórum bönkum. Í hópi III eru þrjár stærstu íslensku bankarnir m.v. sviðsmynd II.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Bankscope, útreikningar Seðlabanka Íslands.

## Mynd III-10

Rekstrarkostnaður í hlutfalli af grunntekjum<sup>1</sup>  
Norrænn samanburður



— Höpur I, sex stærstu bankarnir  
— Höpur II, meðalstórir bankar  
— Höpur III, þrjár stærstu íslensku bankarnir

1. 22 norrænir bankar. Höpur I inniheldur sex stærstu norrænu bankana og hópur II samanstendur af öðrum meðalstórum bönkum. Í hópi III eru þrjár stærstu íslensku bankarnir m.v. sviðsmynd II.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Bankscope, útreikningar Seðlabanka Íslands.

sagði. Á móti kemur aukin virðislaekkun útlána en rekstrarkostnaður minnkaði. Af framangreindu má draga þá ályktun að grunnrekstur bankanna hafi þróast til betri vegar á síðastliðnu ári.

## Sviðsmynd II og erlendur samanburður

Við samanburð á grunnrekstri íslensku viðskiptabankanna við norræna banka er miðað við fyrrgreinda sviðsmynd II fyrir íslensku bankana og sambærilega liði úr ársreikningum fyrir aðra norræna banka.<sup>8</sup> Miðað er við þrengri skilgreiningu grunnrekstrar sem tekur einungis til hreinna vaxta- og þóknunartekna, þar sem aðrar tekjur geta reynst óvissar. Arðsemi grunnrekstrar eigin fjár norrænna stórbanka (hópur I) árin 2010 til 2014 var 7,7% til 10,5% á tímabilinu en arðsemi meðalstórra norrænna banka (hópur II) var á bilinu 7,1% til 9%. Reiknuð grunnarðsemi íslensku bankanna m.v. sviðsmynd II (hópur III) var 2,5% til 6,2% á tímabilinu og fór minnkandi til og með árinu 2012 en jókst árin 2013 og 2014.

Tekið skal fram að ein skýring minni arðsemi eigin fjár íslensku bankanna er mun hærra eiginfjárstaða þeirra en annarra norrænna banka. Sé arðsemi grunnrekstrar heildareigna bankanna skoðuð snýst dæmið við, þ.e. reiknuð arðsemi íslensku bankanna m.v. sviðsmynd II er meiri en arðsemi annarra norrænna banka. Arðsemi grunnrekstrar heildareigna norrænna stórbanka (hópur I) var á bilinu 0,3% til 0,5% á tímabilinu og arðsemi meðalstórra norrænna banka (hópur II) var svipuð. Reiknuð grunnarðsemi íslensku bankanna m.v. sviðsmynd II (hópur III) var 0,4% til 0,9% á tímabilinu og fór minnkandi til og með árinu 2012 en jókst árin 2013 og 2014. Ein skýring meiri arðsemi heildareigna íslensku bankanna kann að vera lægra hlutfall íbúðalána af heildareignum. Hvort sem litið er til arðsemi eigin fjár eða heildareigna stendur eftir minnkun reiknaðrar grunnarðsemi íslensku bankanna m.v. sviðsmynd II árin 2010-2012 en aukning síðastliðin tvö ár.

Kostnaður sem hlutfall af grunnrekstrartekjum norrænna stórbanka (hópur I) var á bilinu 59% til 65% á tímabilinu og kostnaðarhlutfall meðalstórra norrænna banka (hópur II) var svipað. Kostnaður sem hlutfall af reiknuðum grunnrekstrartekjum hjá íslensku bönkunum m.v. sviðsmynd II (hópur III) nam á bilinu 62% til 72% á tímabilinu og jókst til og með árinu 2012 en minnkaði síðastliðin tvö ár. Árin 2013-2014 jukust metnar grunntekjur um 4-5% árlega og kostnaður, að teknu tilliti til helstu óreglulegu gjalda, minnkaði lítillega.

## Gjaldeyris- og verðtryggingarmisvægi

Á árinu 2014 stóð gjaldeyrisjöfnuður móðurfélaga bankanna nær í stað en gjaldeyrisjöfnuður samstæðna bankanna lækkaði lítillega. Í byrjun árs 2015 rann úr gildi bráðabirgðaákvæði gjaldeyrisjafnaðarreglna Seðlabanka Íslands sem veitti bankanum heimild til að veita fjármálfyrirtækjum tímabundna undanþágu frá reglunum til þriggja mánaða í senn.

Samanlagt verðtryggingarmisvægi viðskiptabankanna jókst enn á árinu 2014. Í árslok var misvægi verðtryggðra eigna og skulda hjá

8. 22 norrænum bönkum var skipt upp í tvo hópa, hópur I innihélt sex stærstu norrænu bankana og hópur II samanstóð af öðrum meðalstórum bönkum. Heimild: Bankscope. Í hópi III voru þrjár stærstu íslensku bankarnir m.v. sviðsmynd II.

stóru viðskiptabönkunum jákvætt um 300 ma.kr. borið saman við 239 ma.kr. misvægi í árslok 2013. Sem fyrr er verðtryggingarójöfnuður bankanna misjafn, Landsbankinn sker sig úr með hæsta ójöfnuðinn sem nam 63% af eiginfjárgrunni í árslok, ójöfnuður Arion banka nam 46% af eiginfjárgrunni en verðtryggingarójöfnuður Íslandsbanka nam 28% af eiginfjárgrunni. Ein helsta skýring á áframhaldandi aukningu verðtryggingarmisvægis milli ára er aukning verðtryggðra íbúðalána og lækkun verðtryggðra langtímaskulda.

### Sterk eiginfjárstaða og há eiginfjárhlutföll

Eiginfjárstaða stóru viðskiptabankanna hélt áfram að styrkjast á árinu 2014 og eiginfjárhlutföll þeirra hafa ekki verið hærri frá því að þeir voru stofnsettir. Samanlagt eiginfjárhlutfall þeirra hækkaði um 2,3 prósentur milli ára og nam 28,5% í árslok, þar af nam eiginfjárhlutfall A 26,2%.<sup>9</sup> Eiginfjárhlutföll bankanna eru nokkuð umfram lágmarkskröfu Fjármálaeftirlitsins.<sup>10</sup> Eiginfjárgrunnur stóru viðskiptabankanna nam um 639 ma.kr. í lok sl. árs og hækkaði um 44 ma.kr. milli ára eða 7%. Uppistaða eiginfjárgrunnins er hlutafé og uppsafnaður rekstrarhagnaður en víkjandi lán í eiginfjárgrunni námu einungis rúmum 8%. Áhættugrunnur bankanna nam 2.237 ma.kr. í árslok og lækkaði um 33 ma.kr. milli ára eða 1,4%. Bankarnir beita staðalaðferð (e. standardised approach) við útreikning á útlána- og markaðsáhættu en grundvallaraðferð (e. basic indicator approach) við útreikning rekstraráhættu. Útlánaáhætta er stærsta áhætta bankanna eða rúmlega 80% af áhættugrunni og lækkaði áhættugrunnur útlána um 4 ma.kr. milli ára, áhættugrunnur markaðsáhættu lækkaði um 27 ma.kr. og áhættugrunnur rekstraráhættu lækkaði um 2 ma.kr.

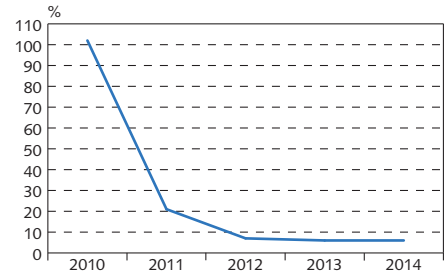
Nú vinna sumir bankanna að því að reikna út áhættugrunn útlánaáhættu m.v. innramatsaðferðir (e. IRB approach) en hlutfall áhættugrunns m.v. innramatsaðferðir af heildareignum er oftast mun lægra en þegar staðalaðferðir eru notaðar. Nánar er fjallað um innramatsaðferðir í rammagrein III-2.

Vegna sterkrar eiginfjárstöðu stóru viðskiptabankanna og góðs rekstrarhagnaðar árið 2013 greiddu þeir út 32 ma.kr. arð á árinu 2014 eða sem nam 49% af hagnaði fyrra árs. Nú áforma stóru viðskiptabankarnir þrír að greiða út arð vegna hagnaðar ársins 2014 sem samsvorar samtals um 46 ma.kr. Þá hefur Landsbankinn fengið heimild hluthafafundar til kaupa á allt að 10% af eigin hlutabréfum en slíkt kaup jafngilda arðgreiðslu. MP banki sker sig nokkuð úr hópi viðskiptabankanna með lægra eiginfjárhlutfall en það nam 17,4% í árslok. Á árinu 2014 héldu skuldir stærstu viðskiptabankanna sem hlutfall af bókfærðu eigin fé áfram að lækka. Í árslok nam skuldarmargfaldari

Mynd III-11

Gjaldeyrissjófnuður stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>

Misvægi gengisbundinna eigna og skulda í hlutfalli af eiginfjárgrunni

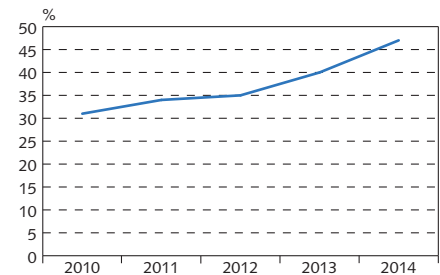


1. Móðurfélög.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-12

Verðtryggingarmisvægi stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>

Misvægi verðtryggðra eigna og skulda í hlutfalli af eiginfjárgrunni

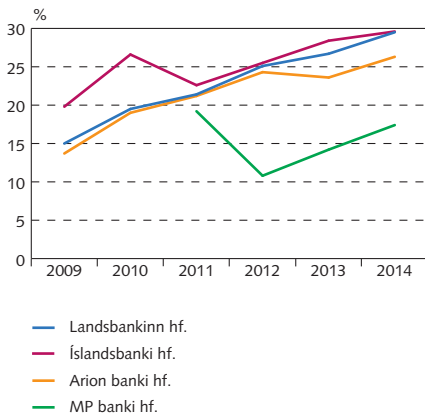


1. Samstæður.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

9. Eiginfjárhlutfall skilgreint samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki og reglum Fjármálaeftirlitsins um áhættugrunn. Eiginfjárþáttur A (e. Tier I) samanstendur af hlutafé, óráðstöfuðu eigin fé o.fl. auk frádráttarliða, sbr. 84. gr. laga um fjármálafyrirtæki.

10. Samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, skal eiginfjárgrunnur fjármálafyrirtækis nema að lágmarki 8% af áhættugrunni en Fjármálaeftirlitið hefur, á grundvelli heimildarákvæðis í sömu lögum, mælt fyrir um herra hlutfall. Þannig meta viðskiptabankarnir sjálfir eiginfjárþörf sína (e. ICAAP) og í framhaldinu hefur Fjármálaeftirlitið yfirfarið matið (e. SREP) og sett bönkunum lágmarkseiginfjárkröfur. Landsbankinn hefur einn stóru viðskiptabankanna birt SREP eiginfjárkröfu FME og er hún 15,8% m.v. stöðu bankans í árslok 2013. MP banki hefur birt SREP eiginfjárkröfu FME og er hún 11,8% m.v. stöðu bankans í árslok 2014.

Mynd III-13  
Eiginfjárlutföll viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Samstæður. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

þeirra 3,9 (skuldir sem hlutfall af bókfærðu eigin fé) borið saman við 4,3 í árslok 2013.

Fyrir Alþingi liggur nú frumvarp til laga um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002. Frumvarpið gerir m.a. ráð fyrir að fjórir eiginfjárukar verði lögfestir. Sé fjármálafyrirtæki skylt að viðhalda einum eða fleiri eiginfjárukum myndar sú skylda heildarkröfu um eiginfjáruka, sjá nánar í rammagrein III-1.

Nýverið skilgreindi fjármálastöðugleikaráð fjögur fyrirtæki eða stofnanir sem kerfislega mikilvæg. Fyrirtækin eða stofnanirnar eru Landsbankinn hf., Arion banki hf., Íslandsbanki hf. og Íbúðalánasjóður. Skilgreiningin felur meðal annars í sér að þau munu lúta tíðara og umfangsmeira eftirliti í samræmi við kerfislegt mikilvægi þeirra.<sup>11</sup>

### Mikilvægt að veikja ekki viðnámsprótt bankakerfisins

Frá stofnun nýju viðskiptabankanna hefur megináhersla þeirra verið á endurskipulagningu útlána. Við árslok 2014 var endurskipulagningunni nær lokið. Starfsemi bankanna einkennist nú meira af eiginlegri bankastarfsemi og framundan er það verkefni að bæta reglubundinn rekstur með lækkun kostnaðar og aukningu grunntekna. Enn sem fyrr er óvissa til staðar tengd fyrirhugaðri losun fjármagnshafta. Áform um losun fjármagnshafta og mikið vægi matsliða og óreglulegra liða í uppgjörum bankanna undirstrika mikilvægi þess að veikja ekki viðnámsprótt bankakerfisins um of. Hugmyndir um verulegar arðgreiðslur úr bönkunum verður að skoða í því ljósi. Áframhaldandi sterk staða er nauðsynleg.

11. Sjá fréttatilkynningu frá fjármálastöðugleikaráði, dags. 14. apríl 2015.

## Rammagrein III-1

### Eiginfjárukar

Fyrir Alþingi liggur nú frumvarp til laga um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.<sup>1</sup> Með frumvarpinu er m.a. lagt til að lögfest verði ákvæði um eiginfjáruka (e. Capital Buffers) sem kynntir voru í alþjóðlega Basel III-staðlinum árið 2010 en tilskipun 2013/36/ESB innleiðir eiginfjárukana í Evrópurétt. Frumvarpið gerir ráð fyrir að fjórir eiginfjárukar verði lögfestir, þ.e. eiginfjáruki vegna kerfisáhættu (e. Systemic Risk Buffer), eiginfjáruki fyrir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki (e. Buffer for Other Systemically Important Institutions), sveiflujöfnunarauki (e. Countercyclical Buffer) og verndunarauki (e. Capital Conservation Buffer).<sup>2</sup>

#### Almennt um eiginfjárukana

Fyrirhugaðir eiginfjárukar geta bæst við lágmarkseiginfjárgrunn og eru til viðbótar við s.k. Pillar II-eiginfjárukröfu Fjármálaeftirlitsins.<sup>3</sup> Til eiginfjáruka er einungis heimilt að telja eiginfjárliði sem teljast til eiginfjáruþáttar A. Sé fjármálafyrirtæki skylt að viðhalda einum eða fleiri eiginfjárukum myndar sú skylda heildarkröfu um eigin-

1. Frumvarp til laga um breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, með síðari breytingum (starfsleyfi, áhættustýring, stórar áhættuskuldbindingar, starfskjör, eignarhlutir, eiginfjárukar o.fl.). Lagt fyrir Alþingi á 144. löggjafarþingi 2014–2015.
2. Eiginfjáruki á kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki á alþjóðavísu (e. Global Systemically Important Institutions) verður að öllum líkindum lögfestur á næsta ári. Engin slík fjármálafyrirtæki eru starfandi hér á landi.
3. Eiginfjárukar bætast við lágmarkseiginfjárgrunn skv. 1. málsl. 1. mgr. 84. gr. laga nr. 161/2002 og til viðbótar við eiginfjárukröfu skv. a-lið 1. mgr. 84. gr. sömu laga.

fjáráuka.<sup>4</sup> Þannig myndast fyrst skylda til þess að viðhalda eigin fé til þess að uppfylla eiginfjárkröfu vegna eiginfjáráuka fyrir kerfisáhættu, þá eiginfjáráuka fyrir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki, síðan sveiflujöfnunarauka og að lokum verndunarauka. Óheimilt verður að greiða út arð sem og breytileg starfskjör til starfsmanna eða aðrar þær útgreiðslur sem verða til þess að fyrirtækið uppfyllir ekki lágmarkskröfur um eiginfjáráuka. Fjármálastöðugleikaráð beinir tilmælum að Fjármálaeftirlitinu um gildi eiginfjáráukanna, að verndunaraukanum undanskildum sem miðast við fast hlutfall. Fjármálastöðugleikaráð birtir tilmæli sín opinberlega og rökstuðning fyrir þeim en tilmæli ráðsins skulu einkum byggjast á tillögu og greiningu kerfisáhættunefndar. Fjármálaeftirlitið kveður þá á um eiginfjáráukana eða birtir opinberlega skriflegan rökstuðning fari það ekki að tilmælunum.

### Eiginfjáráuki vegna kerfisáhættu

Eiginfjáráuki vegna kerfisáhættu skal taka mið af ósveiflutengdri áhættu í fjármálakerfinu, í heild eða að hluta, sem ógnað getur fjármálastöðugleika eða haft alvarlegar afleiðingar fyrir raunhagkerfið. Eiginfjáráuka vegna kerfisáhættu má ákveða sem hlutfall af áhættugrunni eða þeim áhættuskuldbindingum sem hann á að taka til. Gildi hans getur numið frá 1% af þeim hluta sem hann tekur til. Ef eiginfjáráuki vegna kerfisáhættu er settur á skal fjármálastöðugleikaráð endurskoða tilmæli sín innan tveggja ára frá því að þau komu til framkvæmda.

### Eiginfjáráuki fyrir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki

Eiginfjáráuka fyrir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki er ætlað að vinna gegn freistnivanda hjá slíkum fyrirtækjum. Kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki eru þau sem vegna stærðar og eðlis starfsemi sinnar geta haft umtalsverð neikvæð áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins ef þau lenda í erfiðleikum. Eiginfjáráukinn getur numið allt að 2% af áhættugrunni. Við ákvörðun um hvaða fjármálafyrirtæki skulu viðhalda eiginfjáráukanum skal byggt á skilgreiningu fjármálastöðugleikaráðs á kerfislega mikilvægum aðilum. Ákvörðun um að setja eiginfjáráukann á og gildi hans skal endurskoða árlega.

### Sveiflujöfnunarauki

Sveiflujöfnunarauka er ætlað að auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins og koma í veg fyrir að útlán dragist um of saman í niðursveiflu. Fjármálastöðugleikaráð skal ársfjórðungslega leggja fram tilmæli um hvort tilefni sé til þess að fjármálafyrirtæki viðhaldi sveiflujöfnunarauka og hvert gildi hans eigi að vera fyrir hvern ársfjórðung. Til grundvallar ákvörðun um hlutfall sveiflujöfnunarauka mun fjármálastöðugleikaráð horfa til ákveðinna áhættuþátta, viðmiða og áhættuvísa. Ef áhættuþættirnir gefa tilefni til má ráðið beina tilmælum til Fjármálaeftirlitsins um að sveiflujöfnunaraukinn verði hærrí en 2,5% af áhættugrunni.

### Verndunarauki

Fjármálafyrirtæki skal viðhalda eiginfjáráuka sem nefnist verndunarauki. Verndunaraukinn miðast við fast 2,5% hlutfall af áhættugrunni.

4. Eiginfjáráukar leggjast saman með þeirri undantekningu að ef fjármálafyrirtæki ber bæði að viðhalda eiginfjáráuka vegna kerfisáhættu og eiginfjáráuka sem kerfislega mikilvægt fjármálafyrirtæki, skal sá eiginfjáráuki af þessum tveimur sem hærrí er gilda, nema ef kerfisáhættuaukinn tekur einungis til innlendra áhættuskuldbindinga, þá ber að leggja þá saman.

### Áætlun um verndun eigin fjár og gildistaka frumvarpsins

Viðhaldi fjármálafyrirtæki ekki nægjanlegu eigin fé, til samræmis við kröfu um samanlagðan eiginfjáruka, skal stjórn fjármálafyrirtækis útbúa og afhenda Fjármálaeftirlitinu svokallaða áætlun um verndun eigin fjár. Áætlun um verndun eigin fjár skal m.a. innihalda upplýsingar og tímasetta áætlun um til hvaða úrræða fyrirtækið muni grípa til þess að hækka eiginfjárlutfall sitt.

Frumvarp til laga um fjármálafyrirtæki gerir ráð fyrir að ákvæði um eiginfjárukana komi til framkvæmda 1. janúar 2016 en séu þrepuð inn í skrefum fram til 1. janúar 2017, sjá nánar í meðfylgjandi töflu.

Tafla 1. Innleiðingartímabil og hámarkshlutföll eiginfjáruka, skv. 45. gr. frumvarps til laga um breytingu á lögum nr. 161/2002

Eiginfjáruki	Hámörk eiginfjáruka		
	1/1-31/5 2016	1/6-31/12 2016	1/1 2017-
Eiginfjáruki vegna kerfisáhættu	5%	engin	engin
Eiginfjáruki fyrir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki	2%	2%	2%
Sveiflujöfnunarauki	2,5%	2,5%	engin
Verndunarauki	1%	1,75%	2,5%

### Rammagrein III-2

## Reynsla af notkun innramatsaðferðar við útreikning eiginfjárkröfu

Íslenskir bankar notar svokallaða staðalaðferð samkvæmt Basel I staðlinum við mat á áhættugrunni sem liggur til grundvallar eiginfjárlutfalli bankanna. Áhættugrunnurinn er fenginn með því að veða eignir bankanna með áhættuvogum í samræmi við Basel I staðalinn. Í samræmi við Basel II-staðalinn hafa bankar í Evrópu í auknum mæli tekið upp innramatsaðferð (e. internal ratings-based approach, IRB) við mat á eiginfjárlutfalli.

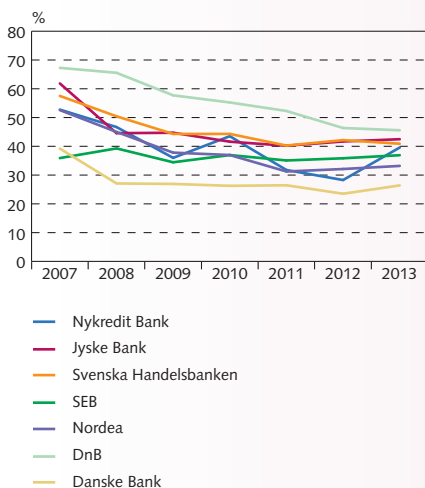
### Innramatsaðferðin

Bankar sem nota innramatsaðferðina nota, að fengnu samþykki eftirlitsaðila, eigið mat á útlánahættu við útreikning á eiginfjárkröfu. Bankar sem nota svokallaða grunnaðferð IRB (e. Foundation IRB) reikna út gjaldfallslíkur lántakenda (e. probability of default, PD) en þeir sem notast við ítarlegri aðferð IRB (e. Advanced IRB) meta einnig tap að gefnu gjaldfalli (e. loss given default, LGD) og áhættuskuldbindingu við gjaldfall (e. exposure at default, EAD).

Ofangreindum mælikvörðum á áhættu er umbreytt í áhættuvogir og eiginfjárkröfur eftir sérstakri áhættuvogsformúlu sem gefin er út af Basel-nefndinni um bankaeftirlit (e. Basel Committee of Banking Supervision, BCBS). Formúlan byggir á þeirri meginforsendu að gjaldfallsviðmið og gjaldfallslíkur lántakenda tengist með normaldreifingunni. Auk þess er gert ráð fyrir því að efnahagsáfall séu normaldreifð, sem gæti reynst rangt, sér í lagi í litlu hagkerfi sem verður fyrir stórum efnahags- og fjármálaglum sveiflum.

Mynd 1

Meðaláhættuvog<sup>1</sup> norrænna banka



1. Meðaláhættuvog er metin sem áhættugrunnur/heildareignir. Heimild: Bankscope.

1. Vanessa Le Leslé og Sofiya Avramova, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. *IMF Working Paper*, „Revisiting Risk-Weighted Assets: Why do RWAs Differ Across Countries and What Can Be Done About It?“ , 2012.



## Lækkandi áhættuvogir

Umskipti úr Basel I regluverkinu og stöðluðum áhættuvogum yfir í innramatsaðferð skv. Basel II hefur almennt leitt til mikillar lækkunar á áhættugrunni (e. risk-weighted assets, RWA). Þannig hafa eiginfjárlutföll, svo sem eiginfjárlutfall A (e. Tier 1 ratio), hækkað þar sem áhættugrunnur er nefnari þeirra hlutfalla. Flestir kerfislega mikilvægir bankar í Evrópu nota innramatsaðferð. Áhættuvogir þeirra sem nota ítarlega aðferð IRB eru að jafnaði rúmlega 10% lægri en hjá þeim sem nota grunnaðferðina, og um 40% lægri en hjá bönkum sem nota staðalaðferðina.<sup>1</sup>

Meðaláhættuvogir<sup>2</sup> hafa lækkað þrátt fyrir efnahagssamdrátt og vaxandi áhættu, sem endurspeglast í verulegri fjölgun vanskila í kjölfar fjármálakreppunnar árið 2008. Ástæður þessarar lækkunar eru m.a. breytingar í líkönunum og gögnum banka, tilfærsla yfir í eignasöfn með lægra áhættumat og færslur á varúðarreikninga vegna vænts útlánataps. Samkvæmt Basel II er bönkum einungis skylt að hafa eigið fé til að mæta óvæntu útlánatapi, sem gæti skýrt lækkun áhættugrunns þegar tap er endurskilgreint sem vænt útlánatap. Þetta ber að skoða í því ljósi að almennt hafa bankar hag af því að lækka áhættugrunn og eigið fé til þess að hækka arðsemi eigin fjár, sem gæti síðan liðkað fyrir hærri arðgreiðslum.

## Aukning húsnæðislána

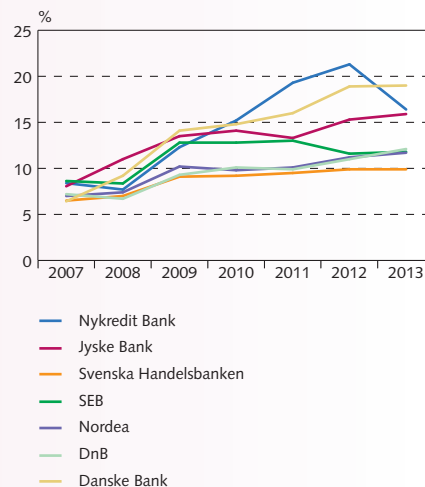
Bankar hafa hvata til að velja eignir sem koma vel út miðað við gildandi regluverk. Í Bandaríkjunum, þar sem bankar hafa almennt haldið áfram að nota staðalaðferð Basel I, hafa þeir einbeitt sér frekar að eignum sem gefa góða ávöxtun. Hins vegar hafa evrópskir bankar flutt sig í miklum mæli yfir í eignir með lægri áhættuvog.<sup>3</sup> Þar af leiðandi hefur hlutfall áhættuskuldbindinga bankanna vegna eigna með lægra áhættumat, svo sem einstaklingslána og ríkisverðbréfa, aukist í hlutfalli við áhættuskuldbindingar vegna áhættumeiri eigna, svo sem lána til fyrirtækja.<sup>4</sup> T.d. hjá Nordea, stærsta banka Norðurlandanna, hafa fyrirtækjalán dregist saman, úr 55% árið 2009 í 49% árið 2013, í hlutfalli við heildarlánasafnið. Á sama tíma hafa húsnæðislán aukist úr 34% í 43%.<sup>5</sup>

Samkvæmt innramatslíkönunum eru áhættuvogir húsnæðislána almennt lágar, allt niður í 5%. Áhættuvog húsnæðisláns með veðhlutfalli undir 80% er nú 35% samkvæmt staðalaðferðinni.<sup>6</sup> Þótt áhættuvogir séu yfirleitt lægri samkvæmt innramatsaðferð eru þær áberandi lægri hjá húsnæðislánum.

## Mikill munur á áhættuvogum milli IRB-banka

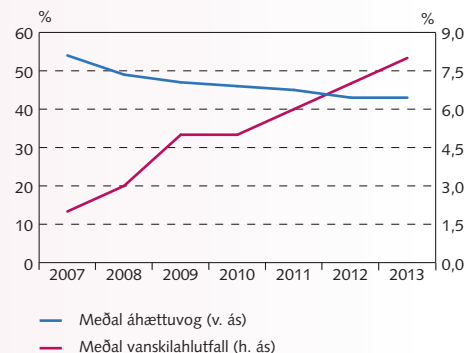
Samkvæmt Basel-nefndinni um bankaeftirlit hefur notkun innramatslíkana, svigrúm banka við skilgreiningu á breytum, leitt til þess að áhættugrunnar eru breytilegir milli banka (mynd 4).<sup>7</sup> Samkvæmt greiningu Basel-nefndarinnar um bankaeftirlit má rekja um fjórðung breytileika áhættuvoga vegna útlánahættu til breytileika í framkvæmd, svo sem munar á milli innri líkana og breyta, fremur en

Mynd 2  
Eiginfjárlutfáttur A norrænna banka



Heimild: Bankscope.

Mynd 3  
Þróun meðaláhættuvogar<sup>1</sup> og vanskilahlutfalls 308 evrópskra banka



1. Meðaláhættuvog er metin sem áhættugrunnur/heildareignir.  
Heimild: Bankscope.

2. Meðaláhættuvog er hér mæld sem hlutfall áhættugrunns af heildareignum.

3. Vanessa Le Leslé og Sofiya Avramova, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. *IMF Working Paper*, „Revisiting Risk-Weighted Assets: Why do RWAs Differ Across Countries and What Can Be Done About It?“, 2012.

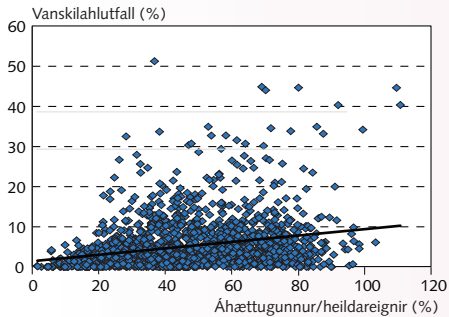
4. Evrópska Bankaeftirlitsstofnunin. *EBA Report on the Pro-Cyclicality of Capital Requirements under the Internal Ratings-Based Approach*, 2013.

5. Heimild: Bankscope.

6. Basel-nefndin um bankaeftirlit er að skoða hugsanlegar breytingar á staðalaðferðinni; s.s. að áhættuskuldbindingar með veði í íbúðarhúsnæði fengju áhættuvog frá 25% upp í 100%, eftir veðhlutfalli og greiðslubyrðarhlutfalli.

7. Basel-nefndin um bankaeftirlit. *BCBS Discussion Paper*, „The Regulatory Framework: Balancing Risk Sensitivity, Simplicity and Comparability“, 2013.

Mynd 4  
Vanskilahlutfall og meðaláhættuvog  
308 evrópska banka



Heimild: Bankscope.

raunverulegan breytileika á áhættu.<sup>8</sup> Sama könnun leiddi í ljós að bankarnir mátu gjaldfallslíkur (PD) og tap að gefnu gjaldfalli (LGD) á mismunandi hátt innan sama eignasafns. Þessi breytileiki í mati, sem getur m.a. stafað af skorti á viðeigandi gögnum, leiddi til allt að 20% munar á eiginfjárlutfalli.

### Áhyggjur vegna innramatsaðferðar

Á síðustu árum hefur komið fram gagnrýni á áreiðanleika og samanburðarhæfni innramatsaðferðafræðinnar. Innramatsaðferðin og notkun hennar til að lágmarka áhættuvogir eigna og þar með eiginfjárkröfu banka er jafnvel sögð hafa átt þátt í myndun alþjóðlegu fjármálakreppunnar.<sup>9</sup> Basel-nefndin um bankaeftirlit er að skoða möguleg viðbrögð við þessari gagnrýni sem felast, m.a. í takmörkunum á eigin mati á breytum innramatslíkana. Auk þess hefur Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (EBA) nýlega lagt til breytingar á mati breyta innramatslíkana sem innleiða á fyrir árslok 2018. Einnig telur Evrópska bankaeftirlitsstofnunin nauðsynlegt að kanna hvort þörf sé á að endurskoða innramatsaðferðina frá grunni.<sup>10</sup> Stjórnvöld í Danmörku, Svíþjóð og Noregi hafa sett takmarkanir á innramat banka, t.d. með því að setja neðri mörk fyrir áhættuvogir tiltekinna eignaflokka.

### Ísland og innramatsaðferðin

Innramatslíkön, þar sem bankar meta útlánaáhættu, eru gagnleg við áhættustýringu og verðlagningu útlána. Í ljósi fjármagnshafta og þeirrar óvissu sem er í eftirlitsumhverfinu gæti verið ráðlegt að fara varlega við innleiðingu innramatsaðferða við útreikning á eiginfjárkröfu að svo stöddu. Þróun nauðsynlegra líkana krefst áreiðanlegra gagna sem endurspeglar eðlileg rekstrarskilyrði en slík gögn eru af skornum skammti hér á landi. Þá er rétt að hafa í huga að bankar sem nota staðalaðferð, líkt og þeir íslensku, hafa nær undantekningarlaust lægri skuldsetningu og afar mikilvægt er að íslensku bankarnir viðhaldi viðnámsþrótti sínum á meðan losað er um fjármagnshöftin.

8. Basel-nefndin um bankaeftirlit. „RCAP – Analysis of Risk-Weighted Assets for Credit Risk in the Banking Book“, 2013.

9. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. *IMF Global Financial Stability Report*, október 2014.

10. Evrópska bankaeftirlitsstofnunin. EBA Discussion Paper, „Future of the IRB Approach“, mars 2015.

## IV Fjármögnun og laust fé

# Lausafjárstaða er sterk en bankarnir þurfa að auka markaðsfjármögnun

Fjármögnun viðskiptabanka og sparisjóða samanstendur að mestu leyti af innlánnum en markaðsfjármögnun hefur þó aukist á undanförunum árum. Bæði Íslandsbanki og Arion banki hafa sótt fjármagn á erlenda lánsfjármarkaði á síðastliðnum árum og hefur vaxtaálag á útgáfunar farið heldur lækkandi. Á fyrri hluta ársins 2014 hlutu stóru viðskiptabankarnir þrjú lánshæfiseinkunnina BB+ með stöðugum horfum frá alþjóðlega lánshæfismatsfyrirtækinu Standard & Poors. Í október síðastliðnum var horfunum breytt úr stöðugum yfir í jákvæðar. Skilmálum uppgjörsskuldabréfa á milli Landsbankans og LBI var breytt í desember síðastliðnum, eftirstöðvar skuldarnar greiddast með tíu skuldabréfum sem koma til greiðslu á tveggja ára fresti og lokagreiðsla verður innt af hendi í október 2026 í stað október 2018. Í desember síðastliðnum tóku gildi reglur Seðlabanka Íslands um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum. Reglunum, sem byggja að hluta til á alþjóðlegri fyrirmynd, er ætlað að tryggja lágmark stöðugrar fjármögnunar í erlendum gjaldmiðlum til eins árs.

### Bankar að mestu fjármagnaðir með innlánnum

#### Innlán viðskiptavina og eigið fé hækka á milli ára

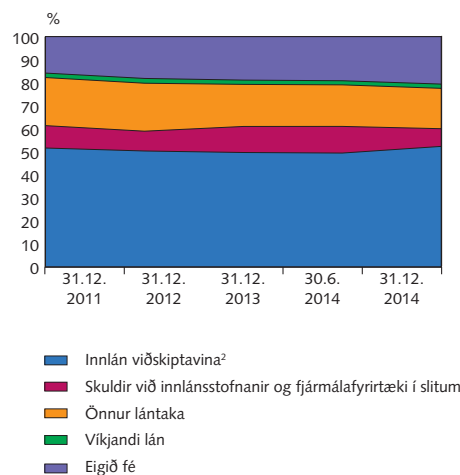
Fjármögnun viðskiptabanka og sparisjóða hér á landi samanstendur að mestu af innlánnum. Hlutfall innlána viðskiptavina var um 52% af heildarfjármögnun viðskiptabankanna í árslok 2014 samanborið við rúm 49% í árslok 2013. Að nafnvirði hækkuðu innlán viðskiptavina um rúma 60 ma.kr. á árinu 2014. Innlán fjármálafyrirtækja í slitameðferð voru rúmlega 7% af fjármögnun viðskiptabankanna í lok ársins og höfðu dregist saman um 1 prósentustig á milli ára sem stafar aðallega af úttekt LBI á innlánnum í erlendum gjaldmiðlum vegna útgreiðslu til forgangskröfuhafa í desember sl.

Innlán erlendra aðila drógust saman um rúmlega 10 ma.kr. á síðasta ári en árið áður hækkuðu innlán þeirra lítillega. Nær öll lækkunin skýrist af úttektum erlendra aðila í íslenskum krónum. Innstæður erlendra aðila eru um 7% af öllum innstæðum bankanna, tæplega 6% í íslenskum krónum og um 1% í erlendum gjaldmiðlum.

Hlutfall innlána viðskiptavina af útlánnum þriggja stærstu viðskiptabankanna er áþekkt og hjá norrænum viðskiptabönkum af svipaðri stærðargráðu (mynd IV-3). Hlutfallið hækkaði um 11 prósentustig á síðasta ári hjá Landsbankanum sem skýrist m.a. af forgreiðslu Landsbankans af uppgjörsskuldabréfum við LBI.

Eigið fé viðskiptabankanna er tæpir 600 ma.kr. og jókst um 44 ma.kr. á árinu 2014. Í árslok 2014 nam það um 21% af fjármögnun viðskiptabankanna og víkjandi lán um tæp 2%. Arion banki greiddi 7,8 ma.kr. í arð á síðasta ári, Íslandsbanki 4 ma.kr. og Landsbankinn 20 ma.kr. Stóru viðskiptabankarnir þrjú hafa tilkynnt um fyrirhugaðar arðgreiðslur í ár sem nema samtals 46 ma.kr. Þessu til viðbótar var samþykkt á aðalfundi Landsbankans heimild til að bankinn eignist allt að 10% af nafnverði hlutafjár í bankanum. Kaup á eigin bréfum jafngilda arðgreiðslu. Þessi heimild getur numið allt að 25 ma.kr. miðað við bókfært virði bankans.

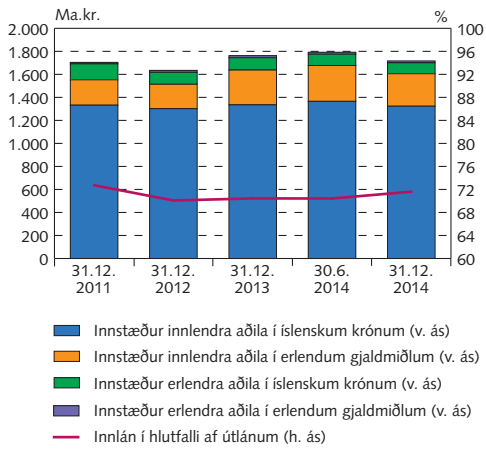
Mynd IV-1  
Fjármögnun viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Móðurfélög. 2. Inniheldur innlán lífeyrissjóða.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-2

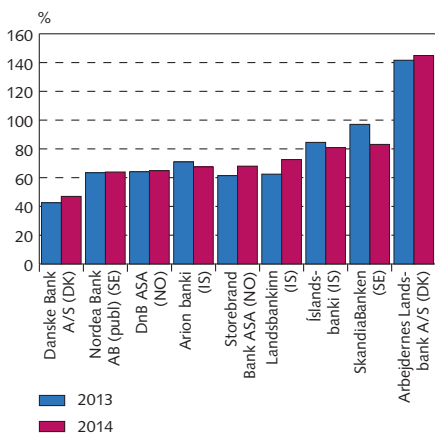
Innstæður hjá viðskiptabönkum í erlendum gjaldmiðlum og krónum<sup>1</sup>



1. Móðurfélög. Innstæður viðskiptamanna og fjármálafrirtækja. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-3

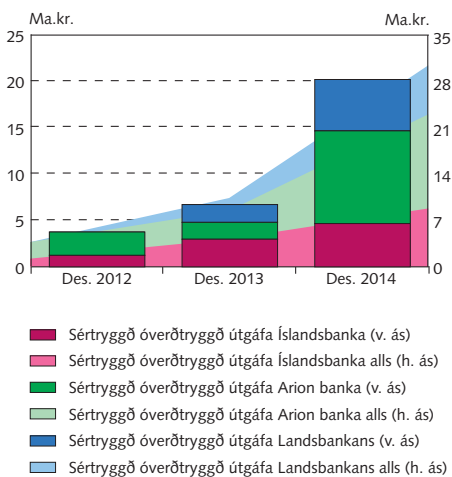
Innstæður sem hlutfall af útlánunum Norrænir bankar



Heimild: Bankscope.

Mynd IV-4

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



1. Nýjar útgáfur og stækkun flokka (súlur) heildarúttandandi (skyggð svæði). Heimild: Nasdaq á Íslandi.

## Markaðsfjármögnun og önnur lántaka

Lántaka bankanna önnur en innlán er lítil hluti fjármögnunar þeirra en verðbréfaútgáfa hefur þó aukist töluvert á undanförunum árum og aukinnar fjölbreytni gætir. Allir stóru viðskiptabankarnir gáfu á árinu út sértryggð skuldabréf til fjármögnunar fasteignalána. Heildarútgáfa ársins 2014 nam 30,9 ma.kr. og þar af voru 10,7 ma.kr. í verðtryggðum og 20,2 ma.kr. í óverðtryggðum bréfum. Landsbankinn gaf út óverðtryggð skuldabréf í þremur flokkum að heildarfjárhæð 5,5 ma.kr. Arion banki gaf út 6,6 ma.kr. verðtryggt í tveimur flokkum og 10,0 ma.kr. óverðtryggt í einum flokki en bankinn keypti einnig til baka hluta af sértryggðum skuldabréfum sem bankinn tók yfir frá Kaupþingi vegna kaupa á íbúðalánasafni Kaupþings árið 2011. Íslandsbanki gaf út 4,1 ma.kr. verðtryggt í þremur flokkum og 4,7 ma.kr. óverðtryggt í þremur flokkum. Óverðtryggð skuldabréfaútgáfa hefur aukist mikið á undanförunum árum en útgáfa ársins 2014 nemur um þrefaldri útgáfu ársins 2013. Verðtryggð útgáfa hefur haldist stöðug á heildina litið en sveiflast til milli banka. Heildar úttístandandi sértryggð skuldabréf gefin út af stóru bönkunum þremur voru í mars 72,4 ma.kr. eða um 2,6% af fjármögnun þeirra.

Í mars árið 2013 hóf Íslandsbanki víxlaútgáfu. Úttístandandi nú í lok mars voru 3 ma.kr. Arion banki gaf fyrst út 6 mánaða víxla í október í fyrra og voru 4,5 ma.kr. úttístandandi í mars sl. Fyrstu útgáfurnar falla á gjalddaga í apríl á þessu ári. MP banki gaf út víxla til fjögurra mánaða að fjárhæð 0,42 ma.kr. í mars á þessu ári.

Íslandsbanki er eini bankinn sem gaf út skuldabréf á erlendum mörkuðum á árinu 2014 en hann gaf bæði út skuldabréf í sænskum krónum og í evrum. Í mars 2014 gaf bankinn út skuldabréf að fjárhæð 300 m. sænskra króna eða um 5,3 ma.kr. og var það viðbót við fyrri útgáfu bankans frá því í desember árið áður. Skuldabréfin voru til fjögurra ára með 330 punkta álagi yfir STIBOR en það er um 70 punktum lægra en í desember 2013. Í febrúar sl. gaf bankinn út skuldabréf í nýjum flokki að fjárhæð 300 m. sænskra króna. Skuldabréfin eru til fjögurra ára með 310 punkta álagi yfir STIBOR. Bankinn bætti við útgáfuna í apríl og gaf þá út skuldabréf að fjárhæð 150 m. sænskra króna á sömu kjörum og í febrúar. Evruútgáfa bankans var í maí 2014 en bankinn gaf þá út skuldabréf að fjárhæð 100 m. evra eða um 15 ma.kr. eru evrubréfin til tveggja ára og bera 3% fasta vexti. Landsbankinn tilkynnti á árinu um undirbúning að skuldabréfaútgáfu í evrum og skráði EMTN-skuldabréfaramma sem gefur Landsbankanum færi á að gefa út skuldabréf að jafnvirði allt að 1 milljarði evra. Arion banki gaf nú í mars út 300 m. skuldabréf í evrum, eða um 45 ma.kr., til þriggja ára. Skuldabréfin voru með 3,125% föstum vöxtum en voru seld á kjörum sem jafngilda 310 punkta álagi. Ávöxtunarkrafa á útgáfum bankanna á eftirmarkaði hefur heldur farið hækkandi á sl. vikum eftir að hafa lækkað nokkuð á seinni hluta síðasta árs. Í janúar sl. keypti Arion banki til baka um 1 ma.kr. af eigin skuldabréfum í norskum krónum sem gefin voru út árið 2013.

Á fyrri hluta ársins höfðu stóru bankarnir þrjú allir hlotið lánsþæfiseinkunnina BB+ með stöðugum horfum frá alþjóðlega lánsþæfismatsfyrirtækinu S&P. Í október sl. var horfunum breytt úr stöðugum yfir í jákvæðar. Kom þessi breyting í kjölfar breytingar S&P á horfum fyrir



lánshæfismat Ríkissjóðs Íslands úr stöðugum í jákvæðar. Þetta er áfangi fyrir frekari lántöku íslensku bankanna á erlendum lánsfjármörkuðum.

### Skuldabréf Landsbankans við LBI í erlendum gjaldmiðlum

Af viðskiptabönkunum hefur Landsbankinn hæst hlutfall af annarri fjármögnun en innlánun. Skýrist það að mestu leyti af veðtryggðum uppgjörsskuldabréfum sem bankinn gaf út til gamla bankans vegna mismunar á virði eigna og innlendra innstæðna sem færðar voru frá LBI til Landsbankans við stofnun hans. Skuldabréfin eru gefin út í erlendum gjaldmiðlum og voru upphaflega ársfjórðungslegar afborganir af þeim á árunum 2014 til 2018. Í desember sl. tókust samningar milli LBI og Landsbankans sem fólu í sér útgáfu nýrra skuldabréfa af hálfu Landsbankans auk nýs veðsamnings vegna þeirra. Samhliða útgáfu hinna nýju skuldabréfa forgreiddi Landsbankinn jafnvirði um 30 ma.kr. í erlendum gjaldmiðlum inn á skuld sína við gamla bankann.

Samkvæmt hinum nýju skilmálum verða eftirstöðvar skuldarnar greiddar með nokkuð jöfnum afborgunum á tveggja ára fresti á árunum 2016 til 2026. Bankinn getur greitt af skuldabréfunum fyrir ef hann kys svo. Landsbankinn getur einnig að uppfylltum ákveðnum skilyrðum valið að framlengja hluta af greiðslu skuldabréfanna sem eru á lokagjaldþingi 2018 og 2020. Bréfin bera 290 punkta álag til ársins 2018 en svo stighækkandi vexti háð lánstíma eftir það. Skilmálabreytingin felur í sér að rúmlega 120 ma.kr. af skuldinni sem voru á gjaldþingi fram til ársins 2018 verða nú greiddir á árunum 2020 til 2026. Lækka samningsbundnar afborganir innlendra aðila af erlendum lánum sem því nemur, nánar er fjallað um það í kafla II. Heildareftirstöðvar skulda Landsbankans við LBI voru að jafnvirði tæpir 200 ma.kr. í árslok 2014 en í árslok 2013 námu eftirstöðvarnar tæpum 238 ma.kr. Skuld Landsbankans við gamla bankann er þrátt fyrir lengingu og forgreiðslu Landsbankans enn stærsti hluti útistandandi skulda þriggja stærstu bankanna.

### Hlutfall veðsettra eigna vegna fjármögnunar

Veðbandahlutfall (e. encumbrance) viðskiptabankanna, það er hlutfall eigna bankanna sem eru veðsettar vegna fjármögnunar o.fl.,<sup>1</sup> lækkaði á árinu miðað við árslok 2013. Hlutfall Landsbankans lækkaði á árinu um 5 prósentustig eða niður í 24%, sem ástæðu þess má rekja til greiðslu Landsbankans inn á skuldabréf hans við gamla bankann um 44 ma.kr. á árinu 2014 og minni krafna um hlutfall veðsettra eigna í nýju skuldabréfunum við LBI. Íslandsbanki er með veðsett rúmlega 11% eigna vegna fjármögnunar og stendur veðbandahlutfallið nánast í stað milli ára. Í árslok hafði veðbandahlutfall Arion banka lækkað um 3 prósentustig milli ára í 27%. Hátt veðbandahlutfall Arion banka stafar að miklu leyti af íbúðalánasafni sem veðsett er á móti sértryggðum skuldabréfum.

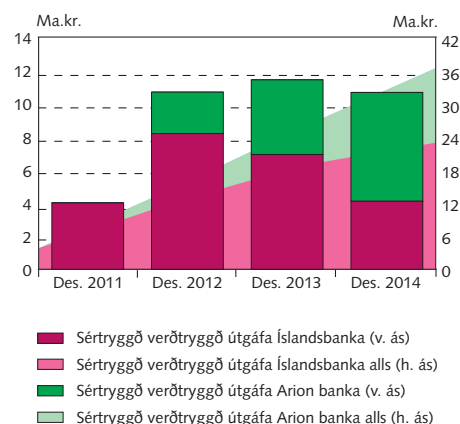
### Endurfjármögnunarpörf í erlendum gjaldmiðlum hjá viðskiptabönkunum viðráðanleg

Skuldir þriggja stærstu viðskiptabankanna í erlendum gjaldmiðlum í árslok 2014 samanstöðu aðallega af 350 ma.kr. innlánunum viðskipta-

1. Veðsettar eignir vegna lántöku, skiptasamninga o.fl.

Mynd IV-5

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

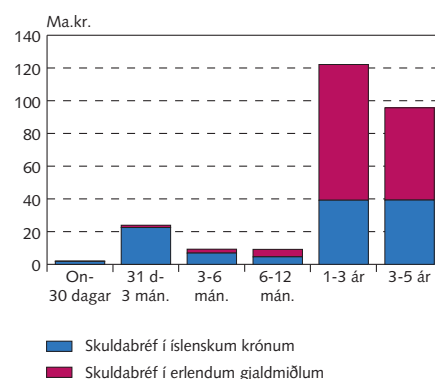


1. Nýjar útgáfur og stækkun flokka (súlar) heildarúttandandi (skyggð svæði).  
Heimild: Nasdaq á Íslandi.

Mynd IV-6

Gjaldþingir skuldabréfa<sup>1</sup>

Þrjár stærstu viðskiptabankarnir,<sup>2</sup> 28. febrúar 2015

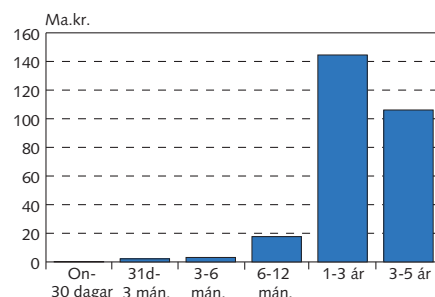


1. Afborganir og vaxtagreiðslur. 2. Móðurfélag.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-7

Afborganir ásamt vaxtagreiðslum í erlendum gjaldmiðlum<sup>1</sup>

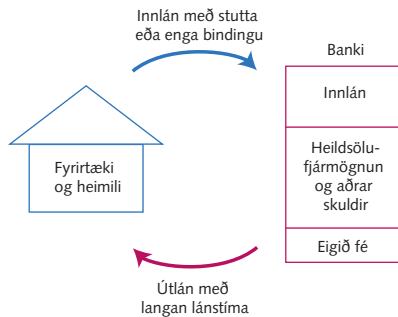
Þrjár stærstu viðskiptabankarnir,<sup>2</sup> 28. febrúar 2015



1. Inniheldur afborganir og vaxtagreiðslur af allri fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum. 2. Móðurfélag.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

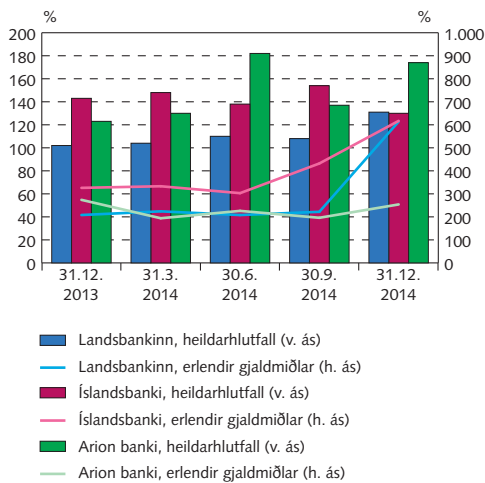


Mynd IV-8  
Útskýring á gjalddagamisræmi



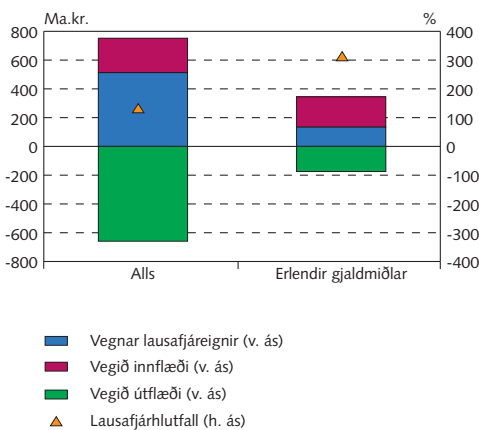
Heimild: Norski seðlabankinn.

Mynd IV-9  
Lausafjárlutföll viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Samstæður.  
Heimildir: Ársskýrslur viðskiptabankanna.

Mynd IV-10  
Skipting liða m.v. lausafjárreglur<sup>1</sup>  
Viðskiptabankar<sup>2</sup>, 28. febrúar 2015



1. Myndin miðast við stöðuna á 0 - 30 daga tímabandinu og eru liðir vegnir eins og lausafjárreglur SÍ segja til um. Við útreikning á lausafjárhlutfalli má innflæði einungis telja til 75% af útfæði. 2. Samstæður.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

vina og fjármálafyrirtækja og um 417 ma.kr. af annarri lántöku, þar af 405 ma.kr. til lengri tíma en eins árs. Eignir viðskiptabankanna í erlendum gjaldmiðlum námu 772 ma.kr. í lok síðasta árs. Þar af voru útlán í erlendum gjaldmiðlum 443 ma.kr. og lausar eignir og innlán í öðrum bönkum um 311 ma.kr.<sup>2</sup> Afborganir ásamt vaxtagreiðslum af lánnum í erlendum gjaldmiðlum á næstu fimm árum nema 274 ma.kr. Endurfjármögnunarpörf viðskiptabankanna miðað við þetta er því um 30 ma.kr. á ári að öðru óbreyttu eða sem nemur um 1% af heildar-eignum bankanna.

### Nýjar fjármögnunarreglur í erlendum gjaldmiðlum

Tímaumbreyting (e. maturity transformation) milli eigna og skulda er mikilvægt framlag banka til efnahagslífsins en því fylgir þó áhætta þegar endurfjármagna þarf skuldir sem falla í gjalddaga. Seðlabankinn dregur úr þessari áhættu með lausafjármiðlun í krónum til bankakerfisins en geta hans til lausafjármiðlunar í erlendum gjaldmiðlum er hins vegar takmörkuð. Seðlabankinn hefur því innleitt reglur, sem tóku gildi þann 1. desember sl., um fjármögnunarhlutfall til eins árs í erlendum gjaldmiðlum til að takmarka tímamissræmi eigna og skulda í erlendum gjaldmiðlum.<sup>3</sup> Reglurnar eru byggðar á tilmælum Basel-nefndarinnar um bankaefirlit og er tilgangur þeirra að stuðla að stöðugleika langtímafjármögnunar í erlendum gjaldmiðlum og koma í veg fyrir að bankar reiði sig óhóflega á ótrygga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaútlán í erlendum gjaldmiðlum. Þannig má draga úr endurfjármögnunaráhættu í erlendum gjaldmiðlum.

Innleiðing fjármögnunarhlutfallsins á Íslandi er lengra á veg komin en tilmæli Basel-nefndarinnar gera ráð fyrir. Samkvæmt tilmælum nefndarinnar skal heildarfjármögnunarhlutfall vera orðið að lágmarkskröfu þann 1. janúar 2018 og skal þá hlutfallið ekki vera lægra en 100%. Reglur Seðlabanka Íslands gera kröfu um að þessu hlutfalli verði náð í erlendum gjaldmiðlum 1. janúar 2017 en gildandi reglur kveða svo á að hlutfallið sé eigi lægra en 80% og tók það lágmark gildi 1. desember 2014. Þetta lágmark mun hækka 1. janúar 2016 upp í 90% og síðan aftur ári seinna upp í 100% eins og fyrr segir. Stefnt er að því að fylgja ráðleggingum Basel-nefndarinnar varðandi innleiðingu á heildarfjármögnunarhlutfalli sem mun þá koma til viðbótar við kröfur um lágmarksfjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum.

Fjármögnunarhlutfallið er mælt sem hlutfall tiltækra stöðugar fjármögnunar (e. ASF; Available stable funding) og nauðsynlegrar stöðugar fjármögnunar (e. RFS; Required stable funding).<sup>4</sup>

$$\text{Fjármögnunarhlutfall (FX)} = \frac{\text{Tiltæk stöðug fjármögnun-reiknaður neikvæður gjaldeyrisjöfnuður}}{\text{Nauðsynleg stöðug fjármögnun-reiknaður jákvæður gjaldeyrisjöfnuður}}$$

- Eignir og innflæði skv. lausafjárreglum Seðlabankans nr. 1031/2014.
- Reglur nr. 1032/2014.
- Lánastofnanir eru með eigið fé í krónum svo að það kemur ekki inn í útreikninga á tiltækri stöðugri fjármögnun, hins vegar er tekið tillit til þess ef lánastofnun er með gjaldmiðla-ójafnvægi. Ef erlendar eignir eru umfram erlendar skuldir er mismunurinn dreginn frá nauðsynlegri stöðugri fjármögnun en jákvæður gjaldeyrisjöfnuður er dreginn frá tiltækri stöðugri fjármögnun.

Fjármögnunarhlutfallið er mikilvæg viðbót við lausafjárhlutfallið (e. LCR; Liquidity coverage ratio) sem stuðlar að traustri lausafjárstöðu til skamms tíma eða innan eins mánaðar tímabils. Núgildandi fjármögnunarhlutfall horfir til fjármögnunar til eins árs í senn en á árinu 2015 er áformað að innleiða fjármögnunarhlutfall sem tekur til allt að þriggja ára. Í ritinu *Varúðarreglur eftir höft* (2012) kemur fram að markmið Seðlabankans sé að innlend fjármálafyrirtæki geti staðið af sér lokun erlendra lánsfjármarkaða í allt að þrjú ár. Fjármögnunarhlutfall viðskiptabankanna í erlendum gjaldmiðlum til eins árs mælist í lok árs 2014 136% sem er vel fyrir ofan lágmarkskröfur Seðlabanka Íslands.

## Laust fé bankanna og álagspróf

### Lausafjárstaða sterk

Núgildandi lausafjárreglur tóku gildi 1. desember 2014 og eru þær byggðar á alþjóðlegu viðmiði sem gefið er út af Basel-nefndinni um bankaefirlit.<sup>5</sup> Reglurnar gera ráð fyrir að fjármálafyrirtæki eigi ávallt nægar lausar hágæðaeignir til að standa straum af nettóúttreymi fjármagns næstu 30 daga við álagsaðstæður. Íslensk fjármálafyrirtæki skila nú mánaðarlegri skýrslu þar sem hlutfall lausra hágæðaeigna og nettóúttreymis er reiknað, svokallað lausafjárhlutfall (e. liquidity coverage ratio, LCR). Hlutfallið skal eigi vera lægra en 100% fyrir erlenda gjaldmiðla og 80% fyrir heildarhlutfallið í ár en heildarhlutfallið mun hækka upp í 100% á næstu tveimur árum.

Viðskiptabankarnir uppfylla allir lausafjárkröfur Seðlabankans og lausafjárstaða þeirra í erlendum gjaldmiðlum er sterk. Erlendar lausar eignir nema 45% af lausum heildareignum og eiga viðskiptabankarnir lausar eignir í erlendum gjaldmiðlum til að greiða út nær öll innlán í erlendum gjaldmiðlum sem er nokkuð umfram kröfur í lausafjárreglum Seðlabankans.

### Auknar kröfur um laust fé

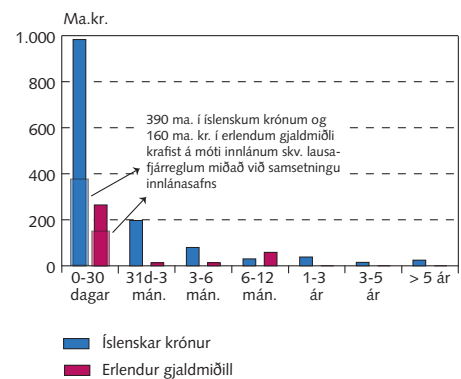
Eins og áður hefur verið komið að eru viðskiptabankarnir að mestu fjármagnaðir með innlánnum og eru tæp 73% af þeim laus innan mánaðar, um 85% laus innan þriggja mánaða og rúmlega 90% innlána eru laus innan hálfis árs. Í lausafjárreglum Seðlabanka Íslands eru miklar kröfur um lausar eignir á móti lausum innlánnum og fylgir því aukinn hvati til bindingar innlána. Í heild skulu bankarnir hafa lausar eignir sem nema tæplega 45% innlána sem eru laus innan mánaðar samkvæmt lausafjárreglum eða um 18% af efnahagsreikningi bankanna og 32% af öllum innlánnum miðað við innlánaskiptingu þeirra í lok febrúar sl.

Í þá innlánsflokka þar sem krafist er að bankarnir eigi lausar eignir að fullu á móti falla jafnan áhættusöm innlán, þar með talin innlán fjármálafyrirtækja í slitum. Almenn er mikil samþjöppun innlánseigenda innan þeirra innlánsflokka. Hlutdeild 10 stærstu innlánseigenda hjá þessum innlánsflokki er allt að 100%, eins og raunin er með innlán fjármálafyrirtækja í slitum og einnig því sem næst með innlán lífeyrissjóða. Samþjöppun í öðrum innlánsflokki, t.d. innlánnum

Mynd IV-11

### Binditími innlána og lausafjárkröfur<sup>1</sup>

Þrjár stærstu viðskiptabankarnir<sup>2</sup>, 28. febrúar 2015

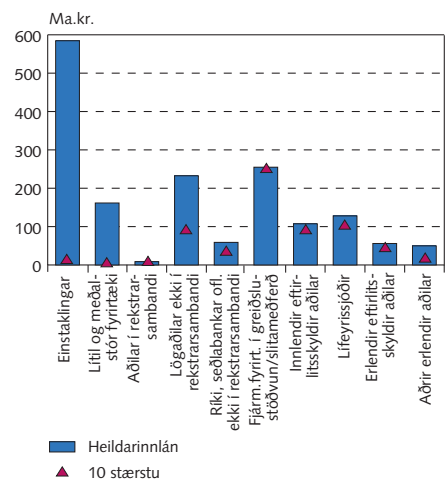


1. Lausafjárkröfur í erlendum gjaldmiðlum taka tillit til breytinga sem gerðar voru á reglum í desember sl. krafist er eigna á móti innlánnum gömlu bankanna sem eru bundin í allt að 6 mánuði. 2. Samstæður. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-12

### Skipting innlána og hlutfall 10 stærstu innlánseigenda<sup>1</sup>

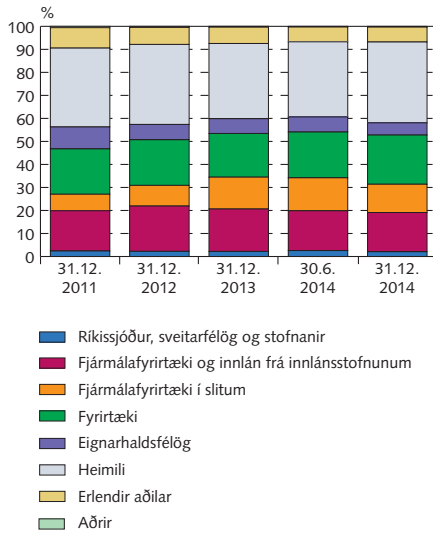
Þrjár stærstu viðskiptabankarnir<sup>2</sup>, 28. febrúar 2015



1. Heildarinnlán, óháð bindingu. Um 10 stærstu innlánseigendur í hverjum viðskiptabanka fyrir sig er um að ræða. 2. Samstæður. Heimild: Seðlabanki Íslands.

5. Bank for International Settlements. „Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools“, janúar 2013.

Mynd IV-13  
Eigendur innlána<sup>1</sup>



1. Móðurfélög viðskiptabankanna.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

einstaklinga og lítilla og meðalstórra fyrirtækja, er mun minni. Eiga 10 stærstu innlánseigendur í þeim flokkum um 3% af heildarinnlánum í flokkunum eða um 1,4% allra innlána viðskiptabankanna.

### Álagspróf á lausafjárstöðu

Í lausafjárreglum Seðlabankans er fólgið visst álagspróf. Þess er krafist að bankarnir geti staðist tímabil erfiðleika á lausafjármarkaði. Gert er ráð fyrir að bankarnir geti aðeins reitt sig á hágæða lausafjáreignir, tekið er tillit til áhættu vegna afleiðusamninga og ekki er gert ráð fyrir innstreymi nema af útlánnum sem eru í fullum skilum. Bankarnir þurfa á öllum tímum að geta greitt út allar innstæður ákveðinna aðila sem eru lausar næstu 30 daga og samkvæmt lausafjárreglum er einnig horft til þriggja mánaða tímabils við mat á lausafjánhættu.

Seðlabankinn gerir að auki álagspróf til að meta áhrif ýmissa áfalla á stærstu viðskiptabankana. Bæði er um að ræða kerfislæg álagspróf, svo sem áhrif af hugsanlegu útfærði innstæðna við losun fjármagnshafta og sértækari álagspróf með mismunandi forsendum fyrir hvern banka fyrir sig. Álagspróf sem gerð hafa verið á lausafjárstöðu stóru viðskiptabankanna til að meta áhrif hugsanlegra úttekta við losun fjármagnshafta hafa m.a. falið í sér sviðsmynd um stigvaxandi álag á öll innlán sérhvers banka.

### Lengja þarf binditíma fjármögnunar

Bankarnir eru vel fjármagnaðir og er áhætta vegna erlendra endurfjármögnunarinnar innan hóflegra marka. Þeir uppfylla, og ríflega það, reglur Seðlabanka Íslands bæði um lausafjár- og fjármögnunarhlutfall. Fjármögnun bankanna samanstendur aðallega af innlánum sem almennt eru talin vera stöðug fjármögnun fyrir viðskiptabanka. Á síðasta ári hefur aukinnar fjölbreytni gætt í markaðsfjármögnun, svo sem erlendra skuldabréfaútgáfu, og endurspeglar það aukið traust í garð íslenska bankakerfisins. Bankarnir þurfa að halda áfram á þeirri braut að auka við markaðsfjármögnun meðal annars til lengri tíma.

## V Eignir innlánsstofnana og staða lántakenda

### Fjárhagsleg skilyrði einkageirans batna

Heildareignir innlánsstofnana lækkuðu að nafnvirði milli ára en það hefur ekki gerst frá árinu 2010. Samþjöppun vegna stórra áhættuskuldbindinga bankanna dróst saman á árinu 2014 eins og árið áður. Skuldir heimila og fyrirtækja héldu áfram að lækka á árinu 2014 og í lok árs voru þær svipaðar og árið 2004 ef horft er til hlutfalls skulda og landsframleiðslu. Hækkandi eignaverð og vilji til þess að draga úr skuldsetningu hafa því leitt til aukinnar hreinnar eignar einkageirans. Hagur heimila vænkaðist þar af leiðandi umtalsvert og hefur sjaldan verið betri. Í því samhengi má auk þess nefna mikla kaupmáttaraukningu og minni vanefndir á útlánum til heimila. Ummerki fjármálaáfallsins eru þó enn til staðar sem sjá má á fjölda einstaklinga á vanskilaskrá og gjaldþrotum einstaklinga. Staða fyrirtækja hefur einnig batnað enda hefur efnahagssumhverfi þeirra þróast með jákvæðum hætti. Vanefndir útlána til fyrirtækja þokast niður á við og gjaldþrotum hefur fækkað verulega. Fyrstu merki eru auk þess um fækkun fyrirtækja á vanskilaskrá. Eiginfjárstaða 500 stærstu fyrirtækjanna heldur áfram að batna frá fjármálaáfallinu og dregið hefur úr yfirsuldsetningu þeirra.

### Staða innlánsstofnana

#### Heildareignir innlánsstofnana lækka milli ára

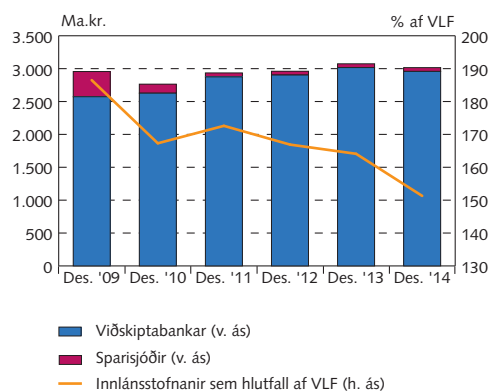
Um þessar mundir eru fjórir viðskiptabankar og sex sparisjóðir starfandi hér á landi. Eignir þessara innlánsstofnana námu um 3.016 ma.kr. í lok desember 2014 og lækkuðu að nafnvirði um 58 ma.kr. á milli ára en eignirnar lækkuðu síðast árið 2010 að nafnvirði. Að raunvirði lækkuðu eignirnar um 2,7% á árinu 2014 og frá árslokum 2009 nemur lækkunin 13,5%. Sem hlutfall af landsframleiðslu hafa heildareignir innlánsstofnana einnig lækkað frá árinu 2009 eða úr um 187% af landsframleiðslu í 151% í lok árs 2014.

Í árslok 2014 voru áhættuvegnar eignir, þ.e. áhættugrunnur, sem hlutfall af heildareignum, 76% hjá stóru viðskiptabönkunum þremur og er hlutfallið svipað hjá bönkunum þar sem lægsta hlutfallið er 74,5% og hæsta 76,3%. Því hærrí sem áhættugrunnurinn er og minni munur á áhættugrunni og heildareignum, því meira eigið fé þarf að vera bundið á móti eignum. Allir íslensku bankarnir nota staðalaðferð (e. Standardised approach) við útreikning á áhættugrunni og er hlutfallið fyrir áhættugrunn sem hlutfall af heildareignum hátt í samanburði við banka sem styðjast við innramatsaðferð (e. IRB approach). Hlutfallið á milli áhættugrunns og heildareigna stórra norrænna banka sem styðjast við innramatsaðferð er nær því að vera um 30%, sjá rammagrein III-2.

Frá falli fjármálakerfisins haustið 2008 hefur Landsbankinn verið stærstur viðskiptabankanna miðað við stærð efnahagsreiknings. Í árslok 2014 námu heildareignir bankans um 37% af heildareignum viðskiptabankanna og lækkaði hlutfallið um 1,7 prósentur frá árslokum 2013, meðal annars vegna 30 ma.kr. fyrirframgreiðslu á skuld bankans við LBI, útgreiðslu arðs og sölu bankans á hlutdeildarfyrirtækjum. Heildareignir Íslandsbanka námu 30,3% af heildareignum viðskiptabankanna og hækkar hlutfallið um 2,3 prósentur á milli ára sem að stærstum hluta má rekja til hækkunar útlána. Hlutfall heildareigna Arion banka er 31,1% og er svipað á milli ára og hlutfall MP banka er 1,6% og lækkar hlutfallið um 0,4 prósentur á milli ára.

Mynd V-1

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

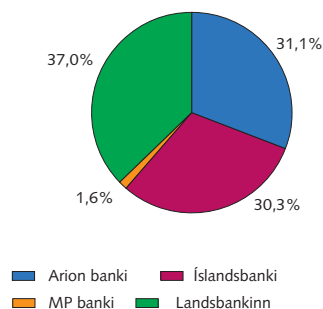


1. Móðurfélög.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

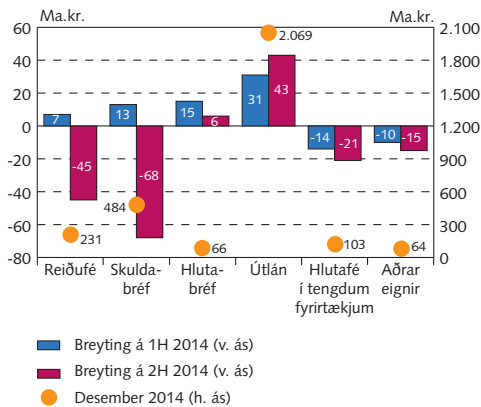
Mynd V-2

Hlutdeild viðskiptabankanna í heildareignum<sup>1</sup>  
Árslok 2014

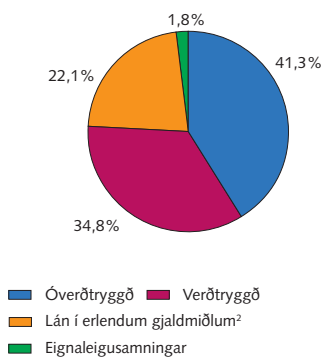


1. Móðurfélög.

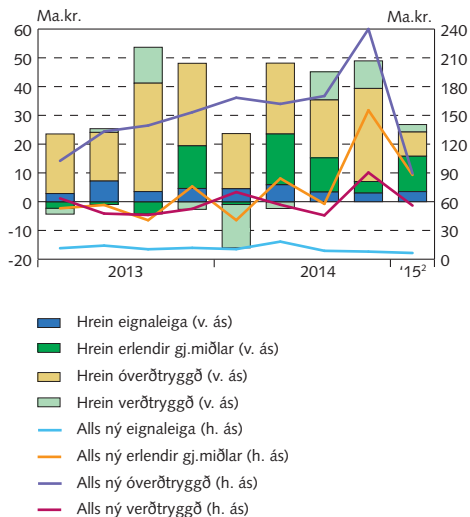
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd V-3  
Eignir innlánsstofnana<sup>1</sup>

1. Móðurfélög.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-4  
Skipting útlána innlánsstofnana<sup>1</sup>  
Árslok 2014

1. Móðurfélög. 2. Gengistryggð lán falla einnig undir lán í erlendum gjaldmiðlum.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-5  
Hrein ný og alls ný útlán innlánsstofnana<sup>1</sup>  
Janúar 2013 - febrúar 2015<sup>2</sup>

1. Viðskiptabankar og sparisjóðir. 2. Q1 árið 2015 inniheldur eingöngu fyrstu tvo mánuði ársins.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Útlán eru langstærsti hluti eignasafns innlánsstofnana, um 69% í lok árs 2014 eða 2.069 ma.kr. Hluti útlána af heildareignum hækk- aði um 4 prósentur á seinni hluta ársins 2014 en hlutfallið var hins vegar óbreytt á fyrri hluta ársins. Hækkun bókfærðs virðis útlána á árinu 2014 var um 74 ma.kr. og að raunvirði nemur hækkunin 2,8%. Sé horft framhjá breytingu á niðurfærslu útlána og virðisbreytingu útlána nemur hækkunin aðeins um 19 ma.kr. eða um tæplega 1%. Uppgreiðslur og afborganir lána hafa því verið nokkuð samstíga á síð- asta ári og þegar tekið er mið af þróun landsframleiðslu drógust útlán viðskiptabankanna saman (sjá kafla VI). Skuldabréf voru næststærsti eignaflokkur innlánsstofnana, um 16% af heildareignum, og lækkaði hlutfallið um 1,5 prósentur á árinu 2014 sem rekja má til lækkunar á skuldabréfaeign Landsbankans en skuldabréfaeign Íslandsbanka og Arion banka hækkaði á árinu. Reiðufé er þriðji stærsti eignaflokkurinn eða um 7,7% af heildareignunum og lækkaði hlutfall þess um 1 pró- sentu á síðasta ári eða að nafnvirði um 38 ma.kr. Hlutfé í tengdum fyrirtækjum nam 103 ma.kr. í árslok 2014 og lækkaði um 35 ma.kr. en fyrirtæki teljast til hlutdeildarféлага ef eign bankanna er 20% eða meiri af heildarhlutfé án þess að fyrirtækin séu dótturfélög. Lækkun hlutfjár í tengdum fyrirtækjum má helst rekja til sölu Landsbankans á hlutdeildarfyrirtækjum, sbr. umfjöllun um heildareignir Landsbankans hér á undan, og þess að eignir sem áður féllu undir hlutdeildarfélag falla nú undir almenna hlutabréfaeign vegna minni eignahlutar bank- anna í viðkomandi fyrirtækjum. Almenn hlutabréfaeign bankanna hækkaði um 21 ma.kr. Í þessu sambandi má helst nefna að eign Landsbankans í Framtakssjóði Íslands er nú skráð sem almenn hluta- bréf eftir sölu bankans á 9,9% hlut í sjóðnum á síðasta ári. Í heild hafa bankarnir verið að lækka stöður í hlutabréfum og tengdum félögum og er markaðsáhætta tengd hlutabréfaverði í efnahagsreikningunum óveruleg þar sem um 5,5% af eignum innlánsstofnana tilheyra þess- um flokkum. Kröfur á erlenda aðila námu 396 ma.kr. um sl. áramót og lækkuðu um 61 ma.kr. milli ára. Lækkunina má að stórum hluta rekja til sölu Landsbankans á erlendum markaðsbréfum til að mæta úttekt LBI á innstæðum vegna greiðslna til forgangskröfuhafa.

Á árinu 2014 hækkaði bókfært virði óverðtryggðra lána um 68 ma.kr. og var 889 ma.kr. í árslok. Vægi óverðtryggðra lána af heildar- útlánnum jókst um 2,3 prósentur á árinu og var 41,3% um síðustu áramót. Á móti lækkaði hlutur verðtryggðra lána um 41 ma.kr. og var vægi þeirra í árslok 34,8%. Hlutur lána í erlendum gjaldmiðlum<sup>1</sup> og eignaleigusamninga var nánast óbreyttur á milli ára.

### Ný útlán innlánsstofnana meiri en uppgreiðslur

Ný útlán innlánsstofnana til innlendra aðila námu 1.387 ma.kr. á árinu 2014 í samanburði við 1.012 ma.kr. árið 2013 en að teknu tilliti til uppgreiðslna námu hrein útlán 148 ma.kr. á síðasta ári í samanburði við 139 ma.kr. árið 2013. Óveruleg breyting er því á milli ára í hreinum nýjum útlánnum og vega uppgreiðslur því upp á móti þeirri aukningu

1. Lán í erlendum gjaldmiðli nær hér bæði yfir lán sem veitt er í öðrum gjaldmiðli en íslenskrí krónu og lán í íslenskum krónum sem er gengistryggt þannig að höfuðstóll hreyfist með breytingum á gengi erlends gjaldmiðils eða gengisvísitölu.



sem varð í nýjum útlánnum á árinu. Þegar lánaform nýrra útlána er skoðað sést að mest eftirspurn er eftir óverðtryggðum lánnum, sérstaklega þegar búið er að taka tillit til uppgreiðslna en um 66% af hreinum nýjum útlánnum innlánsstofnana eru óverðtryggð. Um 22% hreinna útlána voru lán í erlendum gjaldmiðlum, 11% eignaleigusamningar og aðeins 1% verðtryggð lán. Þessar tölur eru í samræmi við að vægi óverðtryggðra lána af heildarútlánastofni innlánsstofnana hafi aukist á síðasta ári og vægi verðtryggðra útlána minnkað.

Þegar íbúðalán innlánsstofnana til heimila eru skoðuð sérstaklega er staðan önnur en lýst er hér að ofan, þ.e. á árinu 2014 var mun meiri eftirspurn eftir verðtryggðum íbúðalánnum en óverðtryggðum, bæði þegar ný lán eru skoðuð og einnig þegar tillit er tekið til uppgreiðslna. Fjárhæð nýrra íbúðalána nam 123,3 ma.kr. á árinu 2014 en þegar búið er að taka tillit til uppgreiðslna nam hrein fjárhæð nýrra íbúðalána 42,8 ma.kr. og er hér um nánast sömu tölur að ræða og á árinu 2013. Um 64% hreinna nýrra íbúðalána á sl. ári voru verðtryggð sem er mikil breyting frá árinu 2013 þegar hlutfallið var 38%. Raunvextir verðtryggðra lána voru framan af árinu lægri en á óverðtryggðu lánunum og gæti það meðal annars skýrt aukna eftirspurn eftir verðtryggðum lánnum. Hins vegar hefur dregið saman með raunvöxtum verðtryggðra og óverðtryggðra lána á síðustu mánuðum en ekki er að sjá að það hafi slegið á eftirspurn eftir verðtryggðum lánnum. Auk þess hefur fasteignaverð hækkað meira en laun og ráðstöfunartekjur síðustu misseri og þar sem greiðslubyrði verðtryggðra lána er lægri í upphafi lánstímans sækja einstaklingar í verðtryggð lán. Til dæmis hefur vægi 40 ára verðtryggðra jafngreiðslulána aukist sem getur verið leið heimila til að mæta hækkun fasteignaverðs en einnig er líklegt að auknar vinsældir 40 ára verðtryggðra jafngreiðslulána hafi stuðlað að hækkun fasteignaverðs þar sem svigrúm til lántöku verður meira með slíkum lánnum.

Undir lok síðasta árs var byrjað að færa ráðstöfun séreignarsparnaðar, skv. aðgerðaráætlun ríkisstjórnarinnar um höfuðstóls-lækkun húsnæðislána, til þeirra sem sóttu um slíkt. Jafnframt var um síðustu áramót byrjað á að færa niður húsnæðislán í samræmi við niðurstöðu beinnar lækkunar verðtryggðra húsnæðisskulda og sýnir mynd V-6 glöggt áhrifin en í janúar 2015 voru uppgreiðslur íbúðalána rúmum einum ma.kr. meiri en fjárhæð nýrra íbúðalána, þó að fjárhæð nýrra verðtryggðra útlána hafi hækkað mikið. Óljóst er hvort aðgerðir ríkisstjórnarinnar til lækkunar húsnæðisskulda hafi áhrif á eftirspurn verðtryggðra lána þar sem niðurfærslan beinist bæði að óverðtryggðum og verðtryggðum lánnum. Þeir sem kjósa að nota séreignarsparnað sinn til þess að greiða niður húsnæðislán geta valið um hvaða lán færa eigi niður og í tilfelli beinu niðurfærslunnar er lækkunin færð inn á lán á fyrsta veðrétti sem geta ýmist verið verðtryggð eða óverðtryggð. Eitt er þó ljóst að niðurfærsla húsnæðislána mun minnka veðsetningu og auka svigrúm til frekari lántöku.

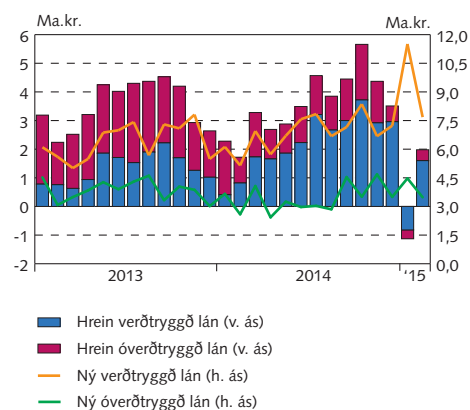
### Stórar áhættuskuldbindingar

Eiginfjárgrunnur viðskiptabankanna var 643,2 ma.kr. í árslok 2014 og hækkaði um 7,4% á árinu. Fjárhæð tíu stærstu áhættuskuldbindinganna lækkaði um 3 prósentur af samanlögðum eiginfjárgrunni

Mynd V-6

### Ný íbúðalán innlánsstofnana<sup>1</sup>

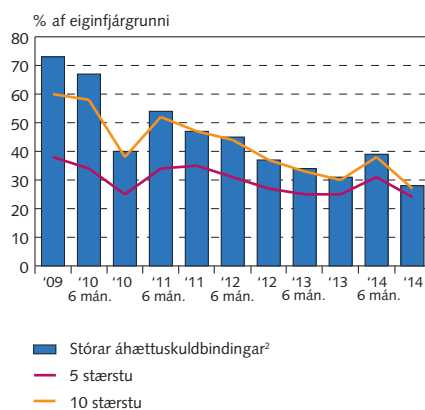
Janúar 2013 - febrúar 2015



1. Viðskiptabankar og sparisjóðir.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-7

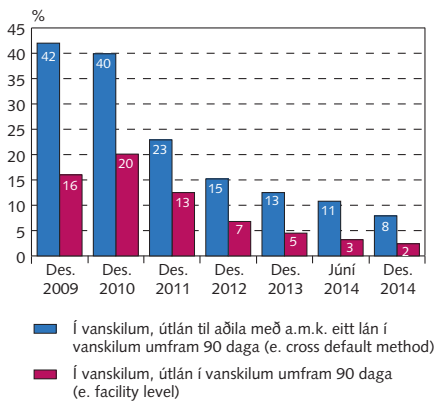
### Stórar áhættuskuldbindingar viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Samstæður. Stórar áhættuskuldbindingar vegna einstakra viðskiptamanna eða fjárhagslega tengdra aðila mega ekki fara yfir 25% af eiginfjárgrunni fjármálfyrirtækis. Heildarfjárhæð stórra áhættuskuldbindinga má ekki fara yfir 400% af eiginfjárgrunni fjármálfyrirtækis. 2. Áhættuskuldbinding fjármálfyrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða fjárhagslega tengdra aðila sem nemur 10% eða meira af eiginfjárgrunni.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd V-8

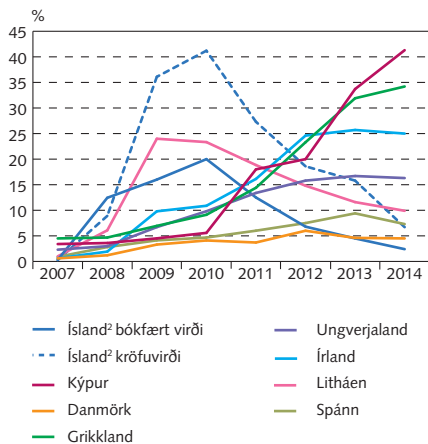
Vanskilahlutföll þriggja stærstu viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Móðurfélög, bókfært virði.  
Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-9

Evrópskur samanburður á vanskilahlutföllum<sup>1</sup>



1. Árslokatalur 2007-2013; 2014 þriðji ársfjórðungur nema annað sé tekið fram. Vanskilalán banka sem hlutfall af brúttó-útlánasafni án niðurfærslna. 2. Ísland. 2007: Tölur áætlaðar út frá ársreikningum föllnu bankanna. 2008: Áætlað af sí. 2014: Árslokatalur.  
Heimildir: Alþjóðabankinn, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

viðskiptabankanna á árinu 2014. Fjárhæð fimm stærstu áhættuskuldbindinga var óbreytt hlutfall af samanlögðum eiginfjárgrunni viðskiptabankanna á árinu 2014. Eins og sjá má á mynd V-7 hafa stórar áhættuskuldbindingar minnkað verulega frá árinu 2009 en í árslok 2014 námu þær um 28% af eiginfjárgrunni sem er um 3 prósentustiga lækkun á milli ára.

### Vanskilahlutfall heldur áfram að lækka

Endurskipulagning lánasafna heimila og fyrirtækja hélt áfram á árinu 2014 sem má sjá á því að vanskilahlutföll útlána hjá þremur stærstu viðskiptabönkunum lækkuðu úr 12,5% í árslok 2012 niður í 7,9% um síðustu áramót sé miðað við varfærið mat á vanskilum en öll útlán viðskiptavinar eru þá talin í vanskilum ef eitt lán er komið í vanskil eða greiðsla talin ólíkleg (e. cross default) (mynd V-8). Á árinu 2014 lækkaði hlutfall lána í vanefndum sem áður höfðu verið endurskipulögð mest eða um 2 prósentur. Af þessu má ráða að unnið hafi verið á þeim útlánum sem áður höfðu verið endurskipulögð en farið aftur í vanskil. Einnig getur verið að vandað sé betur til endurskipulagningarinnar þannig að ólíklegra sé að viðkomandi aðilar fari aftur í vanskil.

Annar mælikvarði á vanskil er sá að þótt eitt lán viðskiptavinar sé í 90 daga vanskilum eða meira, eigi það sama ekki við um önnur lán hans (e. facility level). Samkvæmt þeim mælikvarða voru 2,4% útlána bankanna í vanskilum í árslok 2014 og höfðu þau lækkað um 2,1 prósentu milli ára. Að öllu jöfnu ætti þetta hlutfall að vera um 1–2% fyrir banka með gott útlánasafn við eðlilegt árferði. Við útreikning á vanskilum einkageirans hefur verið miðað við bókfært virði útlána. Ef tekið er mið af kröfuvirði útlána er hlutfallið 6,7%. Alþjóðlega er miðað við kröfuvirði útlána þegar fjallað er um vanskil. Frá endurreisn bankakerfisins hér á landi hefur hins vegar verið miðað við bókfært virði þegar fjallað hefur verið um vanskil, þar sem útlánin voru færð í nýju bankana með afslætti og því munur á bókfærðu virði og kröfuvirði. Ljóst var að hluti útlána nýju bankanna var verðlaus og mjög ólíklegt að greitt yrði af lánunum. Hér getur t.d. verið um að ræða útlán með veði í hlutabréfum sem urðu verðlaus við fall bankanna. Einnig er kröfuvirði lána í vanskilum oft á tíðum ekki fært niður fyrr en endurskipulagningu útlána er lokið. Því má segja að hluti af kröfuvirði útlána eftir endurreisn bankakerfisins hafi verið einkis virði og ljóst hafi verið frá upphafi að það yrði skrifað niður. Af þessum sökum hafa þeir sem fjallað hafa um vanskil einkageirans talið nákvæmara að miða greiningu vanskila út frá bókfærðu virði fram til þessa. Á mynd V-9 má sjá að vanskilahlutfall fór í um 40% árið 2010 þegar miðað er við kröfuvirði en síðan hefur hlutfallið lækkað hratt. Munurinn á vanskilahlutfalli miðað við kröfuvirði eða bókfært virði er nú aðeins um 4 prósentur og mun að öllum líkindum halda áfram að minnka.

## Heimili

### Skuldastaða heimila batnar

Í árslok 2014 voru skuldir heimila rúmlega 90,5% af landsframleiðslu. Að raunvirði lækkuðu skuldir heimila um 1,5% á árinu 2014. Í hlutfalli af landsframleiðslu lækkuðu þær um tæplega 10 prósentur en til samanburðar lækkuðu skuldir heimila um 5 prósentur árið 2013 og

3,5 prósentur árið 2012. Um er að ræða mestu árlegu lækkunina á hlutfallinu frá fjármálaáfallinu og hafa skuldir ekki verið lægri síðan 2004 sé tekið mið af landsframleiðslu. Lækkun á hlutfallinu má bæði rekja til lækkunar á nafnvirði skulda og aukinnar landsframleiðslu. Lækkun á nafnvirði skulda má síðan bæði rekja til lítillar verðbólgu á síðasta ári og aðgerða stjórnvalda um niðurfærslu verðtryggðra lána. Allir flokkar útlána lækkuðu á árinu 2014 í samanburði við landsframleiðslu en hlutfallið fyrir óverðtryggð lán hefur ekki lækkað frá því að byrjað var að veita óverðtryggð íbúðalán árið 2009. Að raunvirði hækkuðu þó óverðtryggðar skuldir um rúmlega 5% á milli ára en verðtryggðar skuldir lækkuðu um tæplega 2%. Í hlutfalli við landsframleiðslu lækkuðu verðtryggðar skuldir heimila um 8 prósentur og hefur lækkunin aldrei verið meiri.

Hækkun óverðtryggðra skulda er að mestu tilkomin vegna húsnaðisfjármögnunar. Hluttur óverðtryggðra íbúðalána hefur hækkað úr 0,1% af íbúðalánnum í ársbyrjun 2010 í 12,4% í árslok 2014 (mynd V-11). Á árinu 2014 nam raunvirðishækkun óverðtryggðra íbúðalána um 10% en fjárhæð verðtryggðra íbúðalána lækkaði um 1,5%. Við fyrstu sýn virðast þessar tölur á skjön við umfjöllun um ný íbúðalán í byrjun kaflans um eignir innlánsstofnana en þar kom fram að á árinu 2014 hafi fjárhæð nýrra hreinna verðtryggðra íbúðalána verið um tvöfalt hærri en fjárhæð óverðtryggðra íbúðalána. Hins vegar er fjárhæð nýrra hreinna íbúðalána lág í samanburði við fjárhæð íbúðalána alls og þar sem tæplega 90% íbúðalána eru verðtryggð lán eru afborganir verðtryggðra lána mun meiri en óverðtryggðra lána. Á meðan verðbólga er hófleg mun hlutfall verðtryggðra íbúðalána lækka þó að meira sé gefið út af verðtryggðum íbúðalánnum, að því gefnu að útlánaaukning verði svipuð og undanfarið.

Hækkun fasteignaverðs um tæplega 10% á árinu 2014 og raunvirðislækkun íbúðalána leiddi til þess að veðsetningarhlutfall heimila lækkaði um rúmlega 3 prósentur en hlutfallið var 44,5% um síðustu áramót. Veðsetningarhlutfall heimila hefur batnað verulega síðustu ár en hlutfallið var hæst 56,6% í byrjun árs 2011 og hefur því lækkað um 12 prósentur á aðeins fjórum árum. Eigið fé heimila í fasteignum hefur því styrkst verulega.

Gera má ráð fyrir að veðsetningarhlutfall heimila og skuldir alls sem hlutfall af landsframleiðslu haldi áfram að lækka næstu misseri, m.a. vegna þess að aðeins hluti niðurfærslu stjórnvalda á verðtryggðum skuldum heimila er kominn fram og einnig þar sem gert er ráð fyrir ágætis hagvexti í ár og fram til loka árs 2017 hið minnsta. Auk þess sýna gögn Seðlabanka Íslands að heimili eru að greiða aukalega inn á lán enda töliverður munur á inn- og útlánsvöxtum. Skýringin getur einnig verið minni vilji heimila til að skuldsetja sig í kjölfar fjármálaáfallsins. Þetta styður við lækkun skulda heimila á næstu misserum.

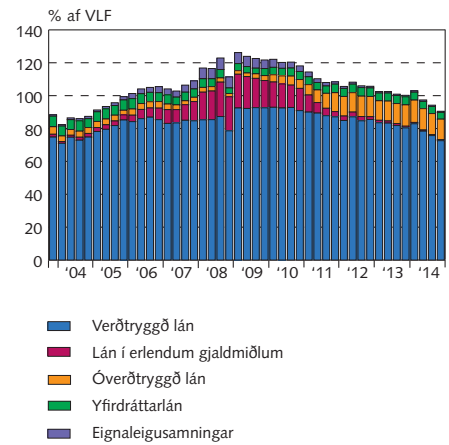
### Skuldastaða íslenskra heimila hefur breyst umtalsvert í alþjóðlegum samanburði

Skuldir heimila jukust hratt á seinni hluta síðasta áratugar og var þróunin svipuð í löndum eins og Írlandi, Kýpur og Danmörku. Um mitt ár 2009 var hlutfallið rúmlega 126% af vergri landsframleiðslu og aðeins Danmörk var með herra skuldahlutfall. Síðan hafa skuldarnar

Mynd V-10

Skuldir heimila sem hlutfall af VLF

4. ársfj. 2003 - 4. ársfj. 2014

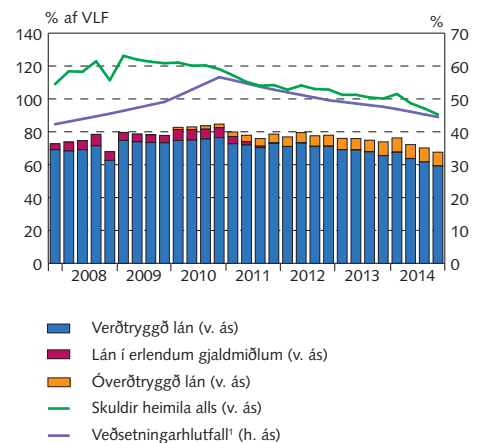


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-11

Skuldir heimila með veð í íbúðarhúsnaði sem hlutfall af VLF og fasteignum

4. ársfj. 2007 - 4. ársfj. 2014

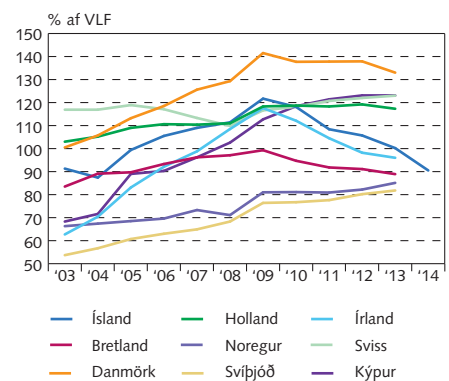


1. Skuldir heimila með veð í íbúðarhúsnaði sem hlutfall af heildareignum heimila í fasteignum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-12

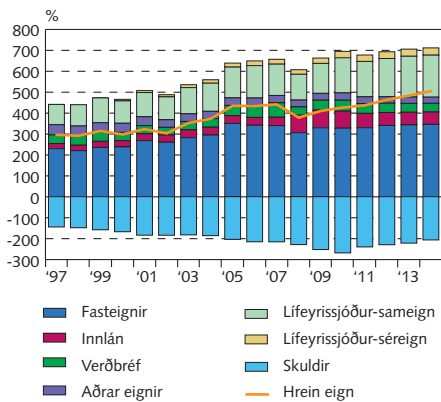
Evrópskur samanburður á skuldum heimila 2003-2014



Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-13

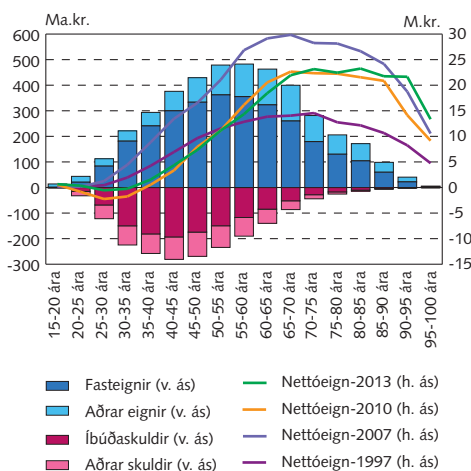
Eignir og skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum<sup>1</sup>  
1997-2014



1. Lífeyrissjóðseign miðast við útgreiðslu eftir 30% tekjuskatt.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-14

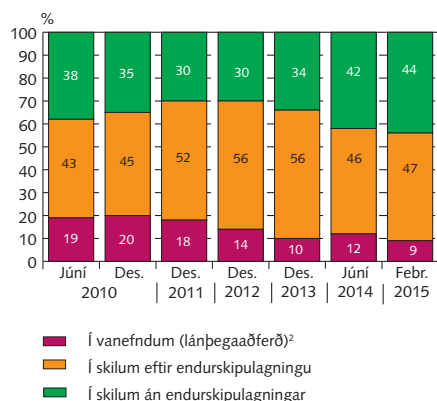
Eignir, skuldir og nettóeign eftir aldurshópum<sup>1</sup>  
Árið 2013



1. Vinstri ás sýnir heildareignir og skuldir hvers aldurshóps árið 2013 og hægni ás sýnir nettóeignarstöðu á einstakling á verðlagi ársins 2013.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-15

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



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

lækkað hratt eða um 35 prósentur í hlutfalli við landsframleiðslu og af þeim löndum þar sem skuldsetning heimila telst mikil hefur ekkert land náð eins góðum árangri og Ísland. Aðeins Írland hefur náð svipuðum árangri og Ísland en rannsóknir Seðlabanka Írlands sýna að mun algengara sé að heimili með fjárhagslegt svigrúm greiði inn á lán sín nú en áður. Ísland og Írland eru þau lönd sem fóru einna verst út úr fjármálaáfallinu árið 2008 og eftirtektarvert er að þetta eru þau lönd sem hafa náð hvað mestum árangri í að draga úr skuldsetningu heimila.

Ef fram heldur sem horfir verða íslensk heimili með lægst skulda-hlutfall þeirra landa sem finna má á mynd V-12. Framan af var skuldsetning íslenskra heimila t.d. mun meiri en í Noregi og Svíþjóð þar sem skuldsetningin hefur aukist jafnt og þétt allt frá síðustu aldamótum. Til að sporna við kerfisáhættu sem fylgt getur óhóflegri skuldsetningu heimila hafa verið settar reglur í löndunum um hámark veðsetningar-hlutfalls nýrra lána auk þess sem kynntar hafa verið reglur í Svíþjóð sem skilyrða lágmarkshöfuðstólsgreiðslu árlega fyrir nýja lánasamninga með hátt veðhlutfall, sjá viðauka 1. Við alþjóðlegan samanburð er mikilvægt að hafa í huga að hlutfall eigin húsnæðis á Íslandi er um 70-80% en hlutfallið er t.d. töluvert lægra á hinum Norðurlöndunum. Skuldir vegna byggingar íbúðarhúsnæðis tilheyra þá oft leigufélögum eða hinu opinbera en ekki heimilum og ef tekið væri tillit til þessara skulda í þeim samanburði sem hér hefur verið gerður kæmi ekki á óvart að Ísland væri með lægsta skuldahlutfallið af löndunum á mynd V-12.

### Eignastaða heimila sjaldan verið betri

Hagur heimila vænkaðist umtalsvert á árinu 2014 og það sem af er þessu ári. Nánast allir hagvísar sem skipta máli fyrir stöðu heimila hafa þróast með jákvæðum hætti síðustu misseri og benda áætlanir til að svo verði áfram. Hagvöxtur hefur verið nokkuð góður, raungengi styrkst, atvinnuleysi minnkað, eignaverð hækkað og skuldsetning minnkað. Ráðstöfunartekjur og kaupmáttur launa jókst mikið á árinu 2014 og t.d. hefur vísitala kaupmáttar launa aldrei verið hærri en í janúar síðastliðnum eða 121,9 stig en hæsta gildi hennar áður var 120,1 stig í júlí 2007. Hagur heimilanna hefur vænkast nú 4 ár samfellt en slíka þróun mátti einnig sjá árin fyrir fjármálaáfallið. Forsendur fyrir bættum hag eru hins vegar sjálfbærari nú en fyrir fjármálaáfallið, þar sem skuldsetning heimila jókst umtalsvert þá og aðrir þættir voru neikvæðir eins og mikill viðskiptahalli og mikið innflæði fjármagns. Bætt staða heimila nú á sér stað á sama tíma og skuldsetning heimila hefur minnkað mikið og afgangur er á viðskiptum við útlönd. Þó svo að efnahagsleg staða heimilanna hafi almennt þróast með jákvæðum hætti undanfarið eru ennþá hópar sem eiga undir högg að sækja. Hér er t.d. um að ræða barnafólk með lágar tekjur og leigjendur. Til dæmis eru nánast helmingur þeirra sem nú sækir um greiðsluáðlögun leigjendur þó svo að mun fleiri búi í eigin húsnæði.

Hrein eign heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum hefur aldrei verið hærri en í árslok 2014 en áætlað er að hlutfallið hafi verið 505 prósentur í árslok. Til samanburðar þá var hlutfallið um 380 prósentur í árslok 2008 og um 300 prósentur í árslok 1997. Aukning á hreinni eign heimila á árinu 2014 má helst rekja til hækkunar á fasteignaverði



og lækkun skulda en um síðustu áramót er áætlað að skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum hafi verið um 207% en hæst var það árið 2010 í tæplega 270%. Áætlað er að hlutfallið hafi lækkað um 15 prósentur á síðasta ári. Skuldir heimila í hlutfalli við ráðstöfunartekjur eru nú svipaðar og árið 2005.

Heimild til úttektar á séreignarlífeyrissparnaði hækkaði verulega á árinu 2014 þegar hámarksúttekt á mánuði hækkaði úr 416.667 krónum í 600.000 krónur. Þessi breyting hafði áhrif til aukinnar úttektar þar sem úttekt séreignarsparnaðar á árinu 2014 nam 13,7 ma.kr. en var 9,9 ma.kr. á árinu 2013. Heimild til úttektar á séreignarlífeyrissparnaði féll úr gildi um síðustu áramót og skv. upplýsingum frá lífeyrissjóðum er áætlað að úttekt verði um 1,9 ma.kr. í ár og er þá um að ræða úttekt sem sótt var um áður en heimildin féll úr gildi. Áhrif fyrirframúttektar á séreignarlífeyrissparnaði er því að fjara út en frá því að opnað var fyrir þessa leið á árinu 2009 hefur hún aukið ráðstöfunartekjur heimilanna og tekjur hins opinbera samtals um 104 ma.kr. eða sem nemur um 3% af heildareignum lífeyrissjóðanna.

### Yngri einstaklingar viðkvæmari fyrir sveiflum

Mynd V-14 sýnir að hjá yngri einstaklingum er eign í fasteign hærra hlutfall af heildareignum en hjá þeim sem eldri eru. Hlutfall fasteigna af heildareignum var í árslok 2013 um 82% hjá aldurshópnum 30-40 ára en t.d. um 65% hjá aldurshópnum 65-70 ára. Skuldsetning er einnig meiri og nettóeignarstaða minni hjá yngri aldurshópum. Yngri einstaklingar eru því mun viðkvæmari fyrir ytri áföllum eins og sveiflum í eignaverði eða tekjum. Til dæmis hafa breytingar á fasteignaverði mun meiri áhrif á nettóeignarstöðu þessa hóps og einnig hafa yngri einstaklingar minna af öðrum eignum til að ganga að ef þeir verða fyrir áföllum. Eldri einstaklingar eru bæði með sterkari eignarstöðu og meira af lausum eignum til að ganga á í áföllum.

### Hlutfall útlána í vanefndum lækkar áfram

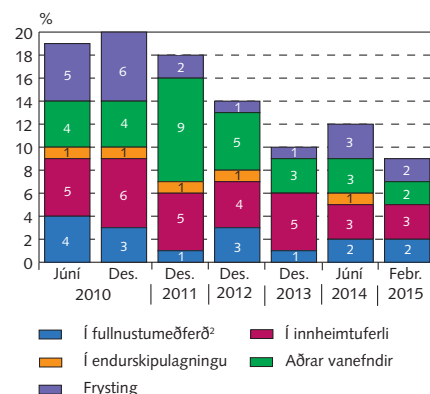
Hlutfall útlána í vanefndum heldur áfram að lækka en í lok febrúar 2015 voru um 9% af heildarútlánnum þriggja stærstu viðskiptabankanna og Íbúðalánasjóðs til heimila í vanefndum m.v. bókfært virði og lánþegaaðferð.<sup>2</sup> Í lok árs 2013 var vanefndahlutfallið 10% en hækkaði í 13,4% í janúar 2014 vegna úrbóta sem Íbúðalánasjóður gerði á lánasafnsskýrslu sinni. Hlutfallið hefur því lækkað um 4,4 prósentur síðustu 13 mánuði. Helsta ástæða fyrir lækkun hlutfalls vanefnda er að fjárhæð lána sem flokkast í *endurskipulagningu*, *aðrar vanefndir* og *í frýstingu* hefur lækkað.

### Einstaklingum á vanskilaskrá fækkar hægt

Próun á fjölda einstaklinga á vanskilaskrá hefur verið önnur en þróun vanskila. Á meðan vanskil heimila við stóru viðskiptabankana og ÍLS lækkuðu úr 20% í 12% frá árslokum 2010 til júní 2013, fjölgaði einstaklingum á vanskilaskrá um 5.000. Í fyrri ritum *Fjármálastöðugleika* hefur verið greint frá því að töluverð tímataf getur verið á milli lækk-

Mynd V-16

Staða útlána til heimila í vanskilum hjá stóru viðskiptabönkunum og ÍLS<sup>1</sup>

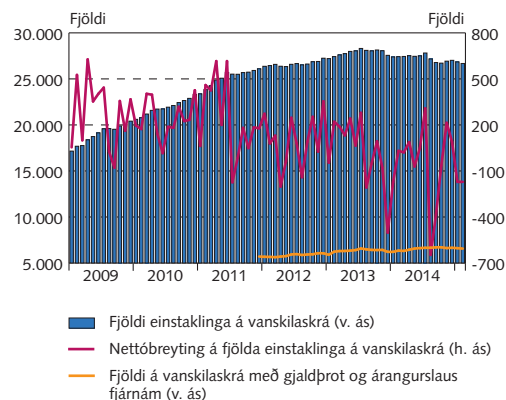


1. Móðurfélög, bókfært virði. Útlán í vanefndum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum, í frýstingu eða greiðsla er talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er í vanefndum eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanefndum (e. cross default method). 2. Hlutfall lána í fullustumeðferð og í innheimtuferli lækkar í desember 2011, þar sem Íbúðalánasjóður sendi ekki út greiðsluáskoranir og nauðungarsöluþeirir í seinni hluta mánaðarins. Heimild: Fjármálastöðugleiki.

Mynd V-17

Einstaklingar á vanskilaskrá, gjaldþrot og árangurslaus fjárnám

Mánaðarleg gögn, janúar 2009 - febrúar 2015

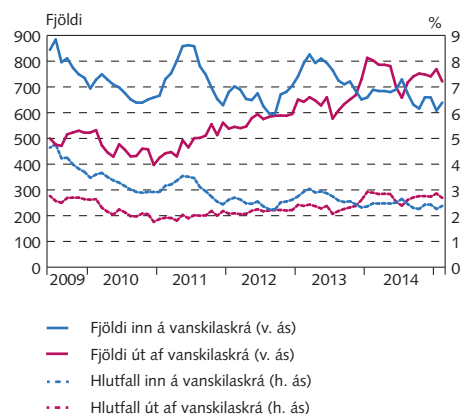


Heimild: CreditInfo.

Mynd V-18

Fjöldi og hlutfall einstaklinga inn og út af vanskilaskrá

6 mánaða meðaltal, júní 2009 - febrúar 2015

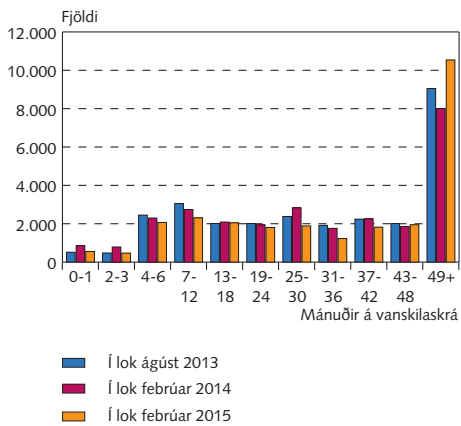


Heimild: CreditInfo.

2. Með lánþegaaðferð teljast öll lán viðskiptavinar í vanskilum ef eitt lán er komið í vanskil (e. cross default method).

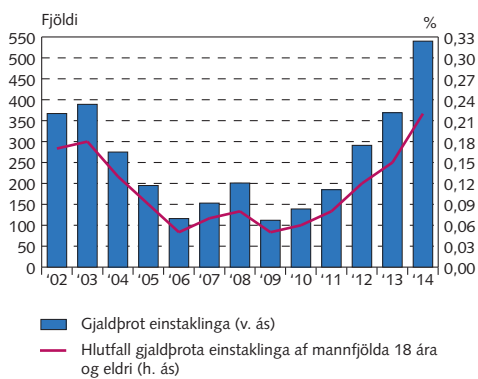


Mynd V-19  
Einstaklingar á vanskilaskrá<sup>1</sup>



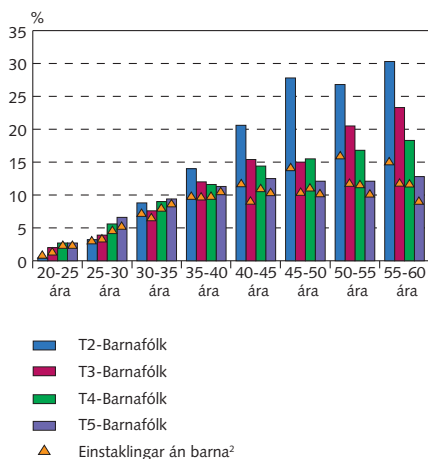
1. Greindir í fjölda mánaða á vanskilaskrá.  
Heimild: Creditinfo.

Mynd V-20  
Gjaldþrot einstaklinga<sup>1</sup>



1. Samtala yfir heilt ár.  
Heimildir: Dómstólaráð, Hagstofa Íslands.

Mynd V-21  
Vaxtabyrði lána eftir tekjuhópum,  
aldri og fjölskyldugerð<sup>1</sup>  
Árið 2013



1. Hrein vaxtagjöld alls sem hlutfall af ráðstöfunartekjum, þ.e. tekið hefur verið tillit til vaxtabóta. Lægsta tekjuhópnun T1 er sleppt. 2. Geta verið hjón eða einstaklingar í sambú.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

andi stöðu vanskila hjá útlánastofnunum og fjölda einstaklinga á vanskilaskrá. Frá miðju ári 2013 hefur einstaklingum á vanskilaskrá fækkað og í lok febrúar síðastliðins var fjöldi einstaklinga á vanskilaskrá 26.675 og hefur einstaklingum fækkað um 1.632 frá því að fjöldinn var mestur í lok júlí árið 2013. Fjöldinn nú er svipaður og í júlí 2012.

Mynd V-18 sýnir fjölda og hlutfall einstaklinga sem koma inn og fara út af vanskilaskrá CreditInfo en stuðst er við 6 mánaða meðaltal. Myndin sýnir að í nóvember árið 2013 var komið jafnvægi í fjölda einstaklinga sem fóru inn og út af vanskilaskránni. Fyrri hluta árs 2014 dró saman með þessum hópum en hefur snúist við á ný. Fjöldi einstaklinga sem fer út af vanskilaskrá hefur aukist nokkuð jafnt síðustu ár og er sú þróun jákvæð. Miðað við stöðu heimila nú og þá þróun sem hefur orðið á henni síðustu ár mætti ætla að fækkun einstaklinga á vanskilaskrá hefði átt að vera meiri og sérstaklega í fjölda þeirra sem koma nýir inn á skrána. Miðað við 6 mánaða meðaltal koma ennþá um 600 einstaklingar nýir inn á vanskilaskrá í hverjum mánuði sem er tæplega sá fjöldi sem kom mánaðarlega nýr inn í lok árs 2010. Ekki liggja fyrir skýringar á þessari stöðu.

Mynd V-19 sýnir að á milli febrúar 2014 og febrúar í ár hefur orðið breyting á því hversu lengi einstaklingar sem nú eru á vanskilaskrá hafa verið á henni. Fyrir alla þá 9 flokka sem tilheyra tímabilinu 0-42 mánuðir á vanskilaskrá má greina fækkun í fjölda einstaklinga sem skráðir eru á vanskilaskrá. Fjöldinn er svipaður fyrir tímabilið 43-48 mánuði en fyrir þá sem hafa verið 49 mánuði eða lengur á vanskilaskrá er fjöldinn í ár 10.541 einstaklingar í stað um 8.007 einstaklinga fyrir ári síðan. Rúmlega 9 þúsund einstaklingar greindust í þennan flokk í ágúst 2013 og því er staðan nú umhugsunarverð. Ekki liggja fyrir skýringar á þessari fjölgun en ef tekið er mið af fyrningarreglum má ætla að einstaklingum sem hafa verið 49 mánuði eða lengur á vanskilaskrá muni fækka næstu misseri.

Mikil fjölgun var meðal einstaklinga sem úrskurðaðir voru gjaldþrota á árinu 2014 en alls voru 540 einstaklingar skráðir gjaldþrota í samanburði við 369 einstaklinga árið 2013. Skýringin á þessari aukningu gjaldþrota einstaklinga er skv. heimildum Seðlabankans sú að margir einstaklingar væntu þess að tveggja ára fyrningarrestur krafna í gjaldþroti, sem lögfestur var í desember 2010, yrði afturkallaður fyrir árslok 2014 þar sem í lagabreytingunni 2010 sagði að endurskoða ætti ákvæðið eftir 4 ár (desember 2014). Margir einstaklingar óskuðu því eftir gjaldþrotaskiptum á haustmánuðum 2014. Fyrningarresturinn hefur ekki verið afturkallaður. Ólíklegt er að gjaldþrot verði eins mörg í ár og fækkaði þeim t.d. töluvert fyrstu tvo mánuði þessa árs í samanburði við síðustu mánuði ársins 2014.

### Flestir í leiguhúsnæði sem sækja um greiðsluáðlögun

Hjá Umboðsmanni skuldara (UMS) höfðu 5.440 einstaklingar sótt um greiðsluáðlögun í lok febrúar síðastliðins en þar af voru 75 umsóknir í vinnslu innan embættisins, 282 umsóknir í vinnslu hjá umsjónarmönnum og búið var að loka 5.083 umsóknum. Af þeim hefur um 2.682 umsóknum verið lokað með frjálsum samningum. Greiðsluáðlögunartímabil þessara frjálsu samninga hefur verið að styttest en það var að meðaltali 20 mánuðir árið 2011 en var á síðasta

ári 14 mánuðir. Að jafnaði er eftirgjöf samningskrafna um 88% en um er að ræða ótryggðar kröfur.<sup>3</sup>

Fjöldi umsókna um greiðsluáðlögun á árinu 2014 var 435 en var 494 á árinu 2013 og hefur því fækkað um 12% á milli ára. Fjölgun varð á leigjendum meðal umsækjanda, úr 40% árið 2012 í 47% árið 2014. Athygli vekur hversu hátt hlutfall leigjenda er orðið en það var um 26% árið 2011. Þeim sem búa í eigin húsnæði hefur fækkað um helming eða úr 60% í 30% á sama tíma. Jafnframt hefur eigna- og skuldastaða þeirra sem sækja um greiðsluáðlögun breyst mikið. Á árinu 2010 var meðalverðmæti eigna 15,8 m.kr. og skulda 33,6 m.kr. en á árinu 2014 var meðalverðmæti eigna 8,2 m.kr. og skulda 17,4 m.kr. Meðalgreiðslugeta fyrir afborganir lána og vaxtakostnað hefur breyst enn meira en á árinu 2010 var hún 81,3 þ.kr. á mánuði en var á árinu 2014 18,5 þ.kr.

### Barnafólk með lágur tekjur með mestu vaxtabyrðina

Sé tekið mið af framtalsgögnum Ríkisskattstjóra sem Hagstofa Íslands hefur unnið fyrir Seðlabanka Íslands er barnafólk með mun hærra vaxtabyrði af sínum lánnum en einstaklingar/hjón/sambúðarfólk án barna (mynd V-21). Á árinu 2013 var vaxtabyrði barnafólks 30-60 ára að meðaltali 15,7% af ráðstöfunartekjum en hún var 10,8% hjá einstaklingum án barna. Staðan hefur þó lagast mikið síðan árið 2009 þegar hún var verst en þá var vaxtabyrði barnafólks 30-60 ára að meðaltali 21,9% og hjá einstaklingum án barna 13,9%.

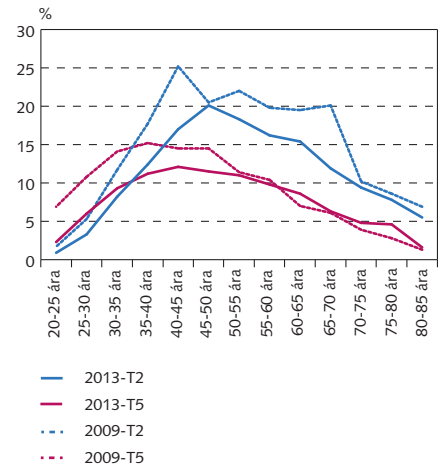
Munurinn á milli barnafólks og hinna sem eru án barna er mestur hjá þeim sem eru tekjulægri eða allt að helmingsmunur. Eldra barnafólk, þ.e. á aldrinum 45-60 ára, er með mestu vaxtabyrðina í öllum tekjuhópum. Allt bendir til þess að hér sé um hóp að ræða sem tók á sig miklar skuldir á árunum 2004-2008, þegar aðgengi að lánsfé var auðveldara, til að stækka við sig húsnæði.

Eins og áður sagði hefur staðan lagast mikið frá árinu 2009 þegar hún var verst og mynd V-22 sýnir þróun þeirra tekjulægstu og tekjuhæstu fyrir alla aldurshópa.<sup>4</sup> Meðal yngri einstaklinga (20-35 ára) er tekjuhæsti hópurinn með þyngstu vaxtabyrðina og síðan snýst þetta við meðal eldri einstaklinga. Á milli áruna 2009 og 2013 hefur vaxtabyrði tekjuhæsta hópsins minnkað meira en þess tekjuhæsta. Til dæmis hefur vaxtabyrði 50 ára og eldri lítið breyst á milli þessara ára hjá tekjuhæsta hópnunum.

Á árunum 1997 til 2004 jókst vaxtabyrði tekjuhópa 2 til 4 nokkuð jafnt en stóð í stað hjá tekjuhæsta hópnunum. Á þessum árum uxu vaxtagjöld hraðar en ráðstöfunartekjur. Árið 2006 minnkaði vaxtabyrðin sem má rekja til meiri aukningar ráðstöfunartekna en vaxtagjalda. Árin 2008 og 2009 verður svo umtalsverð aukning á

Mynd V-22

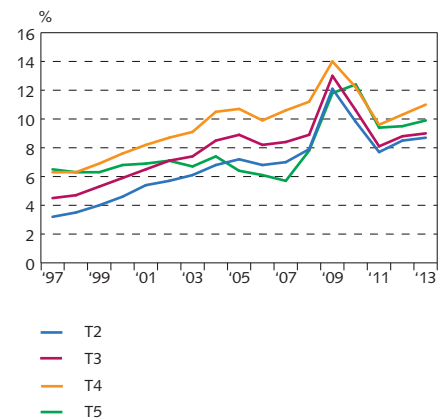
Vaxtabyrði lána eftir tekjuhópum og aldri<sup>1</sup>  
Árið 2009 og 2013



1. Hrein vaxtagjöld alls sem hlutfall af ráðstöfunartekjum, þ.e. tekið hefur verið tillit til vaxtabóta.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-23

Vaxtabyrði lána eftir tekjuhópum<sup>1</sup>  
1997-2013



1. Hrein vaxtagjöld alls sem hlutfall af ráðstöfunartekjum, þ.e. tekið hefur verið tillit til vaxtabóta. Lægsta tekjuhópnun T1 er sleppt.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

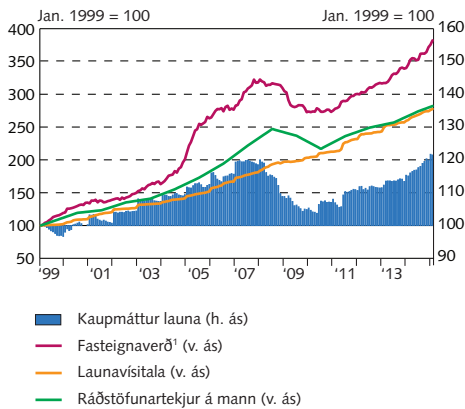
3. Samningskröfur eru þær kröfur sem samið er um milli kröfuhafa og lántakenda en um er að ræða ótryggðar kröfur. Forgangur krafna er þannig að opinberar kröfur eru í forgangi (t.d. LÍN, skattskuldir, uppsafnað meðlag o.s.frv.), næst á eftir koma lögveðskröfur (t.d. fasteignagjöld og brunatryggingar), síðan koma fasteignaveðskröfur og að lokum ótryggðar kröfur (þ.e. samningskröfur).

4. Tekjuhópar 3 og 4 eru ekki sýndir á myndinni en hjá aldurshópnum 20-35 ára var vaxtabyrði tekjuhóps 3 svipuð og tekjuhóps 2 og vaxtabyrði tekjuhóps 4 svipuð og tekjuhóps 5. Hjá öðrum aldurshópum, þ.e. 35 ára og eldri, voru ferlar tekjuhópa 3 og 4 á milli tekjuhópa 2 og 5.

## Mynd V-24

Fasteignaverð á höfuðborgarsvæðinu, launavísitala og ráðstöfunartekjur á mann<sup>1</sup>

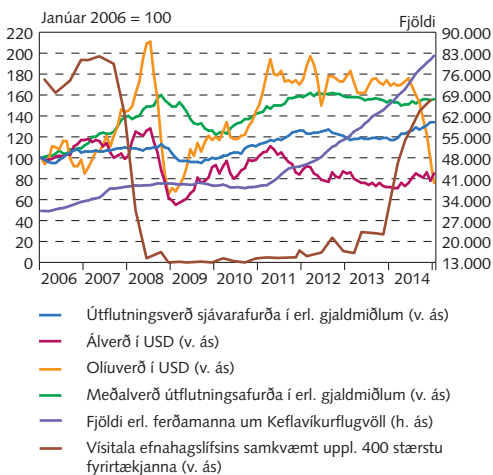
Janúar 1999 - febrúar 2015



1. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

## Mynd V-25

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



1. Meðalverð útflutningsafurða og verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum er reiknað með því að deila í krónuverð þeirra með vöruiðskiptavog m.v. útflutning. Notast er við mánaðarlegar tölur fyrir útflutningsverð sjávarafurða og 12 mánaða meðaltal fyrir útflutningsafurðir og fjölda erlendra ferðamanna. Álverð er í USD og sýnir mánaðarleg meðaltöl. Oliuverð er verð á tunnu af Brent-olíu í USD. Vísitala efnahagslífsins segir til um það hvernig 400 stærstu fyrirtækin meta aðstæður í efnahagslífinu hverju sinni. Heimildir: Capacent Gallup, Ferðamálastofa, Hagstofa Íslands, London Metal Exchange, World Bank, Seðlabanki Íslands.

vaxtabyrði sem rekja má m.a. til gengistryggðra lána hjá öllum tekjuhópum þó sýnu mest hjá tekjuhæsta hópnum. Á árunum 2010 og 2011 minnkaði vaxtabyrði verulega, sem rekja má m.a. til endurskipulagningar skulda og dóma um ólögmetar gengistryggingar. Gögn sýna einnig að sérstök vaxtaniðurfærsla, sem nam um 6 ma.kr. hvort ár árin 2010 og 2011, hafði hér töluverð áhrif. Hin sérstaka vaxtaniðurfærsla fellur svo út og vaxtagjöld hækka 2012-2013 en sérstök vaxtaniðurfærsla var veitt óháð tekjum. Athygli vekur að næsttekjuhæsti hópurinn er með mestu greiðslubyrðina allan þann tíma sem viðmiðunargögn ná til eða allt til ársins 1997.

## Fyrirtæki

## Jákvæð þróun efnahagsumhverfis fyrirtækja

Viðskiptakjör hafa batnað nokkuð að undanfögnu, um 1,9% árið 2014, og útlit er fyrir að batinn muni halda áfram út árið 2015. Bætt viðskiptakjör má að miklu leyti rekja til umtalsverðrar lækkunar á heimsmarkaðsverði olíu og herra verðs á áli og sjávarafurðum.<sup>5</sup>

Ekkert lát er á fjölgun erlendra ferðamanna en um 1,1 milljón ferðamenn heimsóttu landið árið 2014 og fjölgaði þeim um tæplega 23% milli ára.<sup>6</sup> Greiningaraðilar hafa auk þess spáð áframhaldandi fjölgun á komandi árum eða um og yfir 20% fyrir árið 2015.

Efnahagsumhverfi fyrirtækja batnaði nokkuð árið 2014 og ýmis teikn eru á lofti um áframhaldandi bata. Mat 400 stærstu fyrirtækjanna, samkvæmt könnun Capacent Gallup frá því í mars á þessu ári, á núverandi efnahagsaðstæðum sem og væntingum til aðstæðna eftir hálf tveggja ára hefur auk þess batnað mikið á síðastliðnu ári.

## Skuldir í hlutfalli við landsframleiðslu svipaðar og um mitt ár 2004

Skuldir íslenskra fyrirtækja við innlend og erlend fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf voru um 111% af landsframleiðslu í lok árs 2014. Á árinu lækkuðu þær um 17 prósentustig en dregið hefur úr skuldalækkun fyrirtækja sem hófst eftir fjármálaáfallið. Til samanburðar lækkuðu skuldir fyrirtækja að meðaltali um 25 prósentustig tímabilið 2012-2013. Að raunvirði lækkuðu skuldir fyrirtækja um 6% en til samanburðar lækkuðu þær um tæplega 15% árið 2013. Skuldir íslenskra fyrirtækja í hlutfalli við landsframleiðslu voru svipaðar og sænskra fyrirtækja árið 2013.

Endurskipulagning fyrirtækja er langt komin og er því eðlilega farið að hægja á lækkun skulda. Lækkun undanfarinna ára hefur hins vegar einnig stafað af vilja fyrirtækja til þess að draga úr skuldsetningu en af könnun Deloitte meðal fjármálastjóra 300 stærstu fyrirtækja landsins frá því í nóvember 2014 að dæma er útlit fyrir að sú þróun muni halda áfram á næstu misserum. Áhersla virðist vera lögð á að lækka skuldsetningu öðru fremur og er litið til innri vaxtar frekar en utanaðkomandi fjármögnunar á fjárfestingu.

Skuldir fyrirtækja í hlutfalli við landsframleiðslu voru svipaðar í lok árs 2014 og um mitt ár 2004 og dregið hefur verulega úr vægi lána í erlendum gjaldmiðlum á undanfögnu árum. Í lok árs 2014 voru 37%

5. Fyrir frekari umfjöllun sjá *Peningamál 2015/1*.

6. Heildarfjöldi erlendra ferðamanna með skipum og flugvélum auk farþega skemmtiferðaskipa.

af skuldum fyrirtækja lán í erlendum gjaldmiðlum en til samanburðar voru þær um 50% árið 2007. Hlutfall erlendra markaðsskuldabréfa hefur hins vegar aukist yfir sama tímabil, úr 4% af skuldum íslenskra fyrirtækja í um 8%. Árið 2014 lækkuðu lán í erlendum gjaldmiðlum í hlutfalli við landsframleiðslu mest eða um 8 prósentustig milli ára en þar á eftir lækkuðu verðtryggð lán um 6 prósentustig. Aðeins innlend markaðsskuldabréf jukust að raunvirði milli ára en þau jukust um tæplega 19%.

### Aukning í útlánum bankanna

Hrein ný útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja, þ.e. ný veitt útlán að frádrægnum uppgreiðslum umfram samningsbundnar greiðslur, voru um 90 ma.kr. árið 2014 og jukust um 7% að raunvirði milli ára. Hrein ný óverðtryggð lán voru um 65 ma.kr. en meira var greitt upp af verðtryggðum lánnum en voru veitt á árinu og voru hrein ný verðtryggð útlán því neikvæð um sem nemur 26 ma.kr. Hrein ný lán í erlendum gjaldmiðlum voru um 34 ma.kr. og eignaleigusamningar um 17 ma.kr. Miklar hreyfingar voru á fjórða ársfjórðungi ársins 2014 en þá voru ný veitt útlán um 434 ma.kr., þar af var stór hluti til þjónustufyrirtækja. Eflaust var ákveðinn hluti vegna endurfjármögnunar þar sem uppgreiðslur voru þó nokkrar en hrein ný útlán þjónustufyrirtækja voru 6 ma.kr., þar af voru hrein ný verðtryggð lán neikvæð um sem nemur 17 ma.kr.

Mest var lánað fyrirtækjum í sjávarútvegi árið 2014, að teknu tilliti til uppgreiðslna, og voru hrein ný útlán til þeirra um 25 ma.kr. Greint var frá því í *Fjármálastöðugleika* 2014/1 að uppsöfnuð fjárfestingarþörf sjávarútvegsfyrirtækja væri orðin nokkur en aukin útlán til þeirra benda til þess að byrjað sé að vinda ofan af henni. Íslensk sjávarútvegsfyrirtæki hafa einnig sótt fjármagn til erlendra fjármálastofnana, samanber tilkynningar úr Kauphöll Íslands. Fyrirtækjum í byggingarstarfsemi var einnig mikið lánað árið 2014 eða um 19 ma.kr.

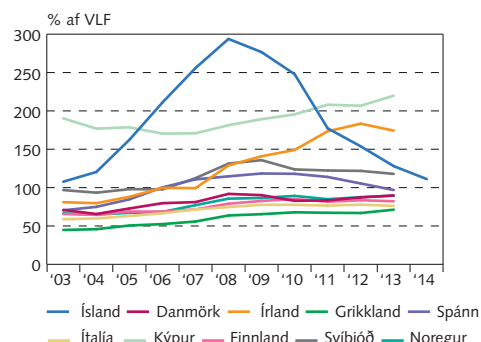
### Fyrstu merki um fækkun fyrirtækja á vanskilaskrá

Fyrirtækjum á vanskilaskrá CreditInfo tók að fækka á seinni hluta árs 2014 en fjöldi fyrirtækja á skránni hafði nánast staðið í stað frá byrjun árs 2013. Í febrúar 2015 voru 5.974 fyrirtæki á skránni, 15,2% fyrirtækja í landinu, og hafði þeim fækkað um 372 frá miðju ári 2014 og um 592 frá því að fjöldi fyrirtækja náði hámarki á miðju ári 2012. Sveiflur í fjölda fyrirtækja inn og út af skránni hafa hins vegar verið nokkuð miklar í gegnum árin og er því ekki víst að þróunin á næstu misserum verði óbreytt. Sex mánaða meðaltal skráninga fór í fyrsta sinn niður fyrir 150 fyrirtæki í janúar 2015 frá árinu 2009 en undanfarin tvö ár hefur það sveiflast á bilinu 150-200. Áframhaldandi fækkun fyrirtækja á skránni væri þó í takt við aðra vísa um stöðu fyrirtækja en fyrirtækjum á vanskilaskránni fækkaði lítið undanfarin ár á meðan töluverðar breytingar urðu til dæmis á vanskilum útlánasafna bankanna til fyrirtækja, skuldum fyrirtækja og tölum um gjaldprot fyrirtækja.<sup>7</sup>

7. Sjá frekari umfjöllun um mismunandi þróun gjaldprota fyrirtækja og árangurslauss fjárnáms í *Fjármálastöðugleika* 2014/2.

Mynd V-26

Skuldir fyrirtækja sem hlutfall af vergi landsframleiðslu í erlendum samanburði<sup>1</sup>

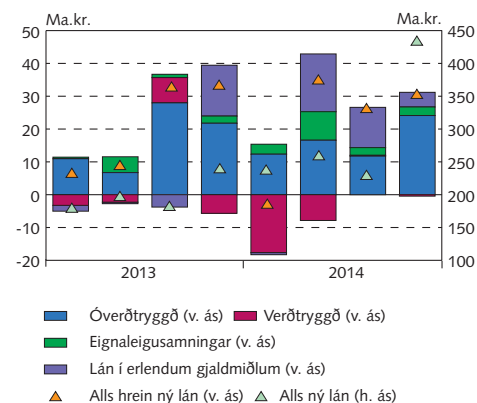


1. Skuldir íslenskra fyrirtækja eru skuldir við innlend og erlend fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf. Þær eru ómetnar m.v. skuldir samanburðarlandanna að því leyti að skuldir eignarhaldsfélaga í fjármálastarfsemi eru meðtaldar. Unnið er að því að einangra skuldir eignarhaldsfélaga í fjármálastarfsemi frá skuldum fyrirtækja.  
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-27

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

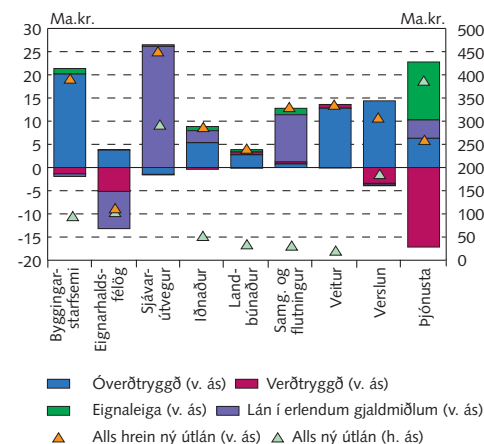
1. ársfj. 2013 - 4. ársfj. 2014



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

Mynd V-28

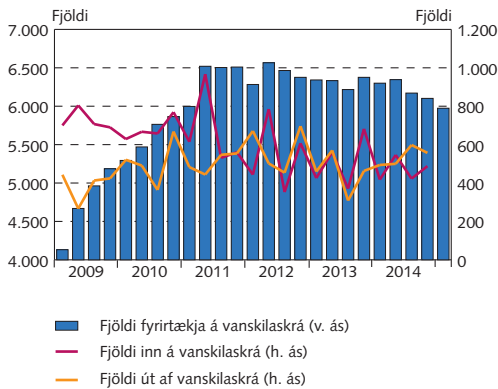
Hrein ný útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja og heildarstaða nýrra útlána eftir atvinnugrein og lánaformi árið 2014<sup>1</sup>



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



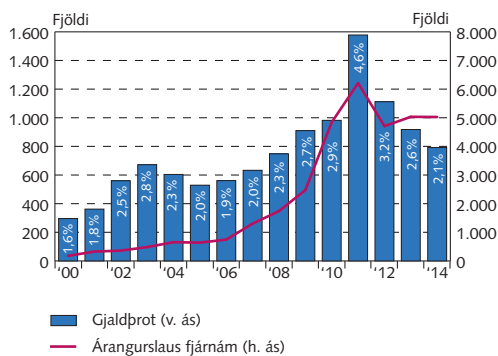
## Mynd V-29

Fyrirtæki í vanskilum<sup>1</sup>1. ársfj. 2009 - 1. ársfj. 2015<sup>2</sup>

1. Í febrúar 2015 voru 5.974 fyrirtæki á vanskilaskrá CreditInfo eða um 15,2% fyrirtækja. 2. Miðað er við stöðu í febrúar fyrir fyrsta ársfjórðung 2015. Heimildir: CreditInfo.

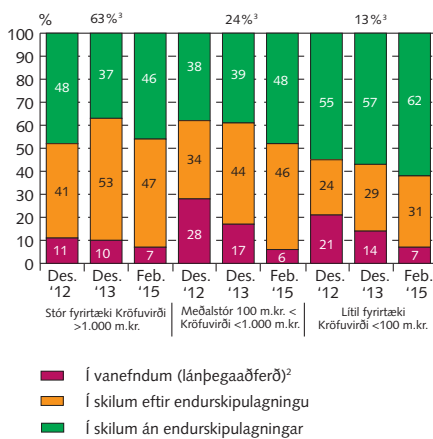
## Mynd V-30

## Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám fyrirtækja

Samtölur yfir heilt ár; 2000-2014<sup>1</sup>

1. Prósentutölur sýna gjaldþrot sem hlutfall af fjölda fyrirtækja. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

## Mynd V-31

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 viðskiptavinar talin í vanefndum (e. cross default method). 3. Hlutfall stærðarflokks af heildarútlánum. Heimild: Fjármálaeftirlitið.

## Skráð gjaldþrot helmingi færri en þegar mest lét

Árið 2014 voru 792 fyrirtæki skráð gjaldþrota eða sem nemur 2,1% af fyrirtækjum í landinu. Gjaldþrot ársins 2014 voru því helmingi færri en árið 2011 þegar þau voru tæplega 1.600. Flest gjaldþrot voru meðal fyrirtækja í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð, 150 talsins (19% af heild), og meðal fyrirtækja í heild- og smásöluverslun, viðgerðum á vélknúnum ökutækjum, 144 talsins (18% af heild). Er það svipuð þróun og síðustu ár. Nýskráð fyrirtæki voru 3.057 talsins og þar af voru 2.047 einkahlutafélög. Félögum í eiginlegum atvinnurekstri fjölgaði um 3,6% milli ára. Lítil sem engin breyting er á árangurslausu fjárnámi fyrirtækja milli ára sem er úr takti við fækkun skráðra gjaldþrota fyrirtækja.

## Áframhaldandi lækkun vanefnda útlána bankanna

Vanefndir útlánasafna stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja, miðað við bókfært virði og lánþegaaðferð (e. cross default method), voru um 7% í febrúar árið 2015 og höfðu minnkað um rúm fimm prósentustig milli ára.<sup>8,9</sup> Vanefndir stórra fyrirtækja, kröfuvirði lánveitingar hærri en 1 ma.kr., voru um 7% af heildarútlánum til þeirra en vanefndir minni fyrirtækja voru um 6-7%. Á árinu 2014 minnkuðu vanefndir stórra fyrirtækja um rúm 3 prósentustig milli ára en stór fyrirtæki eru um 63% af útlánabókum bankanna. Vanefndir meðalstórra fyrirtækja minnkuðu mest eða um 9 prósentustig milli ára og vanefndir lítilla fyrirtækja minnkuðu um 5 prósentustig.

Ef litið er nánar á ástæður fyrir vanefndum fyrirtækja er ljóst að stór hluti þeirra lána sem voru í vanefndum í febrúar 2015 voru lán í frystingu, þ.e. lán sem lántakendur eru ekki að þjónusta að fullu samkvæmt samningi við lánastofnun, eða um 52% af heildarvanefndum. Þetta hlutfall hefur hækkað nokkuð mikið á undanförunum árum en það var um 21% í lok árs 2012. Frystingar eru sérstaklega áberandi meðal vanefnda lána stærri fyrirtækja eða um 65%. Stór hluti vanefnda lána lítilla fyrirtækja var annaðhvort í innheimtuferli eða fullnustumeðferð eða um 58%. Lán í fullnustumeðferð eru til dæmis lán sem banki ætlar sér ekki að endurskipuleggja og hyggst ganga að veðum, til að mynda með því að leysa félagið upp. Flokkarnir í innheimtuferli og fullnustumeðferð eru einna hreyfanlegustu flokkarnir og bendir hátt hlutfall þeirra af vanefndum lítilla og meðalstórra fyrirtækja til frekari lækkunar hlutfalls vanefnda þeirra á næstu misserum. Öllu óljósara er með frekari þróun vanefnda stærri fyrirtækja.

Hlutfallsleg dreifing vanefnda fyrirtækja eftir atvinnugreinum hefur verið nokkuð stöðug undanfarin ár. Hlutfall vanefnda fyrirtækja í sjávarútvegi hefur alla jafna verið frekar hátt eða um 25% af lánum í vanefndum.<sup>10</sup> Ef hins vegar litið er til vanefnda fyrirtækja í sjávarútvegi í hlutfalli við heildarútlán til atvinnugreinarinnar eru hlutföllin áþekkt

8. Ef eitt lán viðskiptavinar er í vanefndum flokkast öll lán viðkomandi viðskiptavinar í vanefndum.
9. Vanefndir fyrirtækja væru nokkru hærri ef einnig er litið til vanefnda útlána íbúðalánasjóðs til fyrirtækja, en það eru aðallega lán til fyrirtækja í byggingarstarfsemi.
10. Þess ber að geta að upplýsingar um fjölda fyrirtækja í vanefndum fyrir sérhverja atvinnugrein eru ekki fyrir hendi. Því er mögulegt að um fá fyrirtæki með tiltölulega stóra efnahagsreikninga sé að ræða.



og fyrir aðrar atvinnugreinar. Hlutfall vanefnda fyrirtækja í verslun og þjónustu af heildarvanefndum hefur sömuleiðis verið frekar hátt eða um 15%. Sjá má að vanefndir allra atvinnugreina í hlutfalli við heildarútlán til þeirra hafa minnkað. Það sama er hins vegar ekki hægt að segja um eignarhaldsfélög en vanefndir þeirra ríflega tvöfölduðust milli ára og voru í febrúar 2015 um 32% af heildarvanefndum. Vanefndir fyrirtækja í fasteignaviðskiptum hafa minnkað hvað mest á árinu, enda hækkaði fasteignaverð nokkuð á tímabilinu og hefur velta á fasteignamarkaði verið að aukast sem ætti að hafa bætt hag þeirra. Sjá frekari umræðu um þróun fasteignaverðs í kafla I.

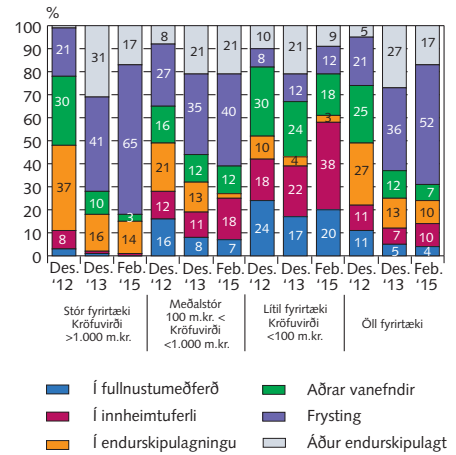
### Batnandi staða 500 stærstu fyrirtækjanna<sup>11</sup>

Fjárhagsleg staða 500 veltumestu fyrirtækjanna, þ.e. fyrirtækja með mestar rekstrartekjur, batnaði verulega árið 2013 (upplýsingar um stöðu fyrirtækjanna má sjá í töflu V-1). Eiginfjárhlutfall þeirra hækkaði til að mynda um 3 prósentustig milli ára og var rétt tæplega 40% árið 2013. Að sama skapi lækkaði hlutfall langtímaskulda og fjármagns (samtala langtímaskulda og eigin fjár fyrirtækjanna) um 4,5 prósentustig milli ára og var um 51,9% árið 2013. Skuldsetning 500 stærstu fyrirtækjanna hefur því ekki verið minni frá árinu 1997 en gögnin ná ekki lengra aftur í tímann.<sup>12</sup> Hlutfall skulda í erlendum gjaldmiðlum minnkaði um tæplega 5 prósentustig milli ára og voru þær um 13% af heildarskuldum fyrirtækjanna í árslok 2013. Til samanburðar var hlutfall þeirra um 18% árið 2012 og að meðaltali um 25% árin 2000-2007.

Staða fyrirtækjanna virðist jafnframt vera betri ef skuldir þeirra eru skoðaðar í samhengi við afkomu ársins. Til dæmis var hlutfall hreinna skulda og EBITDA fyrirtækjanna um 4,7 sem er svipað og árið 2004, það er fyrir uppgangsr fyrsta áratugar tuttugustu aldarinnar.<sup>13</sup> Miðgildið var nokkru lægra eða um 3,6. Þá hefur dregið úr yfirskuldsetningu (e. debt overhang) fyrirtækja sem höfðu hreinar skuldir umfram fjórfalda EBITDA en hún var um 35% af heildareignum þeirra eða rúmlega 7 prósentustigum lægri en árið 2012.<sup>14</sup> Mestu munar um lækkan skulda fyrirtækja með neikvæða EBITDA og allra skuldsettustu fyrirtækjanna. Yfirskuldsettum fyrirtækjum hefur fækkað frá fjármálaáfallinu.

Mynd V-32

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

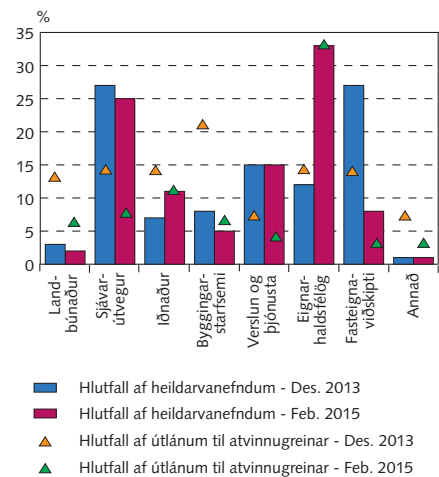


1. Móðurfélög, bókfært virði. 2. Útlán í vanefndum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum, frystingu eða greiðsla er talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er í vanefndum eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanefndum (e. cross default method).  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd V-33

Staða vanefnda útlána þriggja stærstu viðskipta-bankanna til fyrirtækja eftir atvinnugreinum<sup>1</sup>

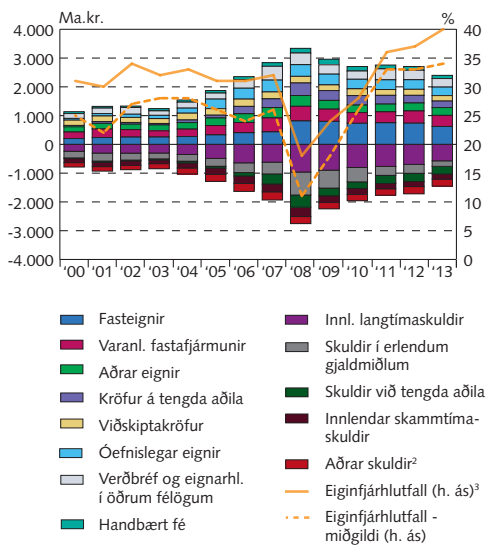
Hlutfall af heildarvanefndum og heildarútlánunum til atvinnugreinar



1. Móðurfélög, bókfært virði. 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).  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

- Aðeins voru skoðuð fyrirtæki í eiginlegum atvinnurekstri. Fjármálafyrirtækjum og veitum var einnig sleppt við greininguna auk þess sem engin eignarhaldsfélög eru í úrtakinu. Gögnin eru unnin upp úr skattframtölum fyrirtækja.
- Fyrir frekari upplýsingar um stöðu 500 stærstu fyrirtækjanna undanfarin ár sjá *Efnahagsmál* nr. 7: Fjármagnsskipan og fjárhagsleg staða 500 veltumestu fyrirtækja landsins.
- Hreinar skuldir eru nálgun á skuldir við lánardrottna að frádrögnum handbæru fé og skammtímaverðbréfum. Hreinar skuldir innihalda því ekki skuldaliði á við eftirlaunaskuldbindingar, tekjuskattskuldbindingar, viðskiptaskuldir, fyrirfram innheimtar tekjur og ógreiddan virðisaukaskatt. EBITDA er rekstrarhagnaður fyrirtækjanna fyrir fjármagnsliði, skatta og afskriftir.
- Yfirskuldsetning = Hreinar skuldir – 4\*EBITDA.

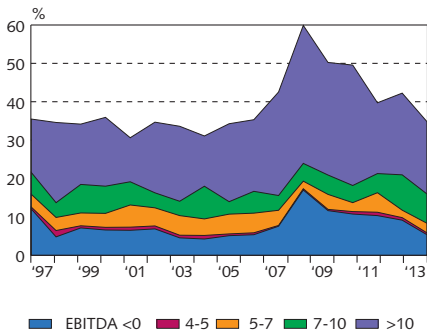
## Mynd V-34

Eignir og skuldir á verðlagi ársins 2013 auk eiginfjárlutfalls fyrirtækjanna<sup>1</sup>

1. 500 veltumestu fyrirtækin miðað við rekstrartekjur. 2. Aðrar skuldir eru eftirlaunaskuldbindingar, tekjuskattskuldbindingar, viðskiptaskuldir, fyrirfram innheimtar tekjur og ógreiddur virðisaukaskattur. 3. Eiginfjárlutfallið er hlutfall samtölu eigin fjár og samtölu heildareigna fyrirtækjanna.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Mynd V-35

Yfirsuldsetning fyrirtækjanna flokkuð eftir hlutfalli hreinna skulda og EBITDA<sup>1</sup>(Hreinar skuldir - 4\* EBITDA)/Heildareignir<sup>2</sup>

1. 500 veltumestu fyrirtækin miðað við rekstrartekjur sem annaðhvort höfðu hlutfall hreinna skulda og EBITDA hærra en fjórfaða EBITDA. 2. Samtala hreinna skulda umfram fjórfalda EBITDA fyrirtækjanna auk hreinna skulda fyrirtækja með neikvæða EBITDA í hlutfalli við heildareignir. Hreinar skuldir eru nálgun á skuldir við lánaðrottna að frádregnu handbæru fé og skammtíma-verðbréfum. Hreinar skuldir innihalda því ekki skuldaliði á við eftirlaunaskuldbindingar, tekjuskattskuldbindingar, viðskiptaskuldir, fyrirfram innheimtar tekjur og ógreiddan virðisaukaskatt.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Tafla V-1 Kennitölur fyrirtækjanna á völdum tímarpunktum

	1997	2000	2004	2007	2008	2012	2013
Eiginfjárlutfall	30,4%	30,8%	33,5%	31,9%	17,5%	36,5%	39,5%
Langtímaskuldir/Fjármagn	53,7%	56,4%	54,7%	59,6%	78,5%	56,4%	51,9%
Heildarskuldir/EBITDA	6,7	10,5	6,8	9,3	12,0	7,1	6,3
Hreinar skuldir/EBITDA	4,4	7,3	4,8	7,2	10,2	5,5	4,7
Langtímaskuldir/EBITDA	3,4	6,0	4,1	6,4	9,3	5,3	4,4
Veltufjárlutfall	1,18	1,21	1,26	1,09	0,87	1,12	1,10
Lausafjárlutfall	0,79	0,86	0,89	0,70	0,60	0,75	0,73
Rekstrarafgangur/Vaxtagjöld	1,42	0,49	1,93	1,40	0,69	1,90	1,80
Fjöldi fyrirtækja með neikvæða EBITDA eða hlutfall hreinna skulda og EBITDA > 4	221	273	227	247	264	242	217
Fjöldi fyrirtækja með veltufjárlutfall < 1	185	203	156	164	209	157	155
Fjöldi fyrirtækja með hlutfall rekstrarafgangs og vaxtagjalda < 1	182	239	142	179	208	134	144

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Á síðasta áratug urðu töluverðar breytingar á skuldum heimila (mynd V-10) en á fyrri hluta áratugarins hækkuðu skuldarnar mikið og margfaldaðist t.d. hlutfall gengistryggðra lána. Á seinni hlutanum lækkuðu skuldarnar og samsetning þeirra breyttist að því leyti að erlend lán hurfu nánast að öllu leyti og hlutfall óverðtryggðra lána jókst verulega. Aukið hlutfall óverðtryggðra lána má bæði rekja til eftirspurnar heimila eftir slíkum lánum og til dóma Hæstaréttar um ólögsmæti gengistryggingar en í kjölfarið var slíkum lánum breytt að hluta í óverðtryggð lán. Árið 2012 voru t.d. 80% af nýjum íbúðalánum innlánsstofnana óverðtryggð.

Hjá flestum innlánsstofnunum er hægt að velja um fasta eða breytilega vexti fyrir bæði óverðtryggð og verðtryggð lán. Eftir að óverðtryggð lán urðu algengari varð mikil aukning í bindingu vaxta og á það sérstaklega við um vexti óverðtryggðra lána til 36 eða 60 mánaða. Fyrir fjármálastöðugleika er mikilvægt að fylgst sé með áhættu sem tengist breytilegum vöxtum og endurákvörðun vaxta á óverðtryggðum lánum. Almenn vaxtaþróun getur haft umtalsverð áhrif á vaxtakjör og greiðslubyrði og getur breytingin verið snörp þegar um lán með vaxtaendurskoðun er að ræða. Ef slík þróun á sér stað og vaxtaendurskoðun fyrir stóran hluta óverðtryggðra lána með fasta vexti fellur til á svipuðum tíma, gæti það haft áhrif á stöðu fjölda heimila, neyslu og fjármálastöðugleika.

Miðað við bókfært virði óverðtryggðra íbúðalána stóru viðskiptabankanna þriggja í árslok 2014 voru 62% lána eða um 114 ma.kr. með breytilega vexti og 69 ma.kr. með bundna vexti, aðallega til 36 eða 60 mánaða. Til samanburðar var bókfært virði óverðtryggðra íbúðalána með bundna vexti í árslok 2011 einungis 11 ma.kr. Aukningin er því umtalsverð og mynd 1 sýnir þá miklu aukningu sem varð á bindingu vaxta á árinu 2012 en um 70% af nettó-aukningu óverðtryggðra íbúðalána á árinu var með bundna vexti. Athugun fjármálastöðugleikasviðs Seðlabankans sýnir að breytingar á óverðtryggðum vöxtum íbúðalána hafa fylgt breytingum á stýrivöxtum Seðlabankans og einnig hefur mismunur á breytilegum og föstum vöxtum íbúðalána haldist svipaður frá árinu 2011.

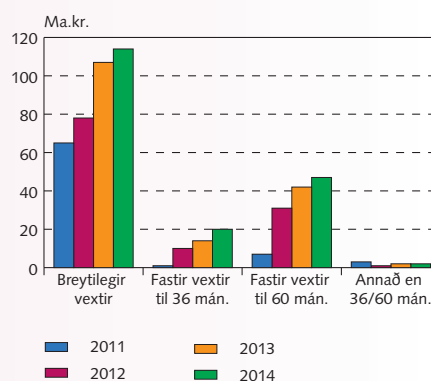
Af mynd 2 má sjá, þegar miðað er við stöðuna sl. áramót, að á næstu tveimur árum mun fjárhæð óverðtryggðra íbúðalána þar sem binditíma vaxta lýkur vera tæplega 14 ma.kr. Fjárhæðin er töluvert hærri á árunum 2017 og 2018 eða rúmlega 18 ma.kr. hvort ár. Hér er ekki um slíkar fjárhæðir að ræða, í samanburði við íbúðalán heimilanna í heild, að vaxtaendurskoðun óverðtryggðu lánanna muni hafa marktæk áhrif á fjármálastöðugleika. Hins vegar er óvissa til staðar þegar horft er til næstu missera, eins og afnám fjármagnshatta og kjarasamningar, og því æskilegt að fylgjast áfram með stöðu vaxtabindingar.

## Rammagrein V-1

### Vaxtaendurskoðun útlána til heimila og fyrirtækja

Mynd 1

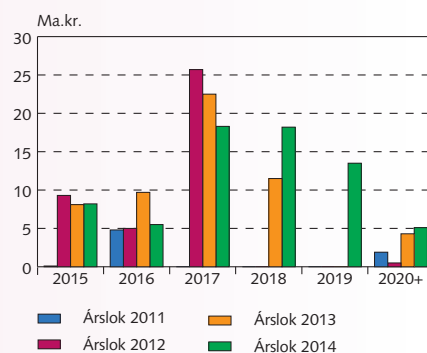
Vaxtaskilmálar óverðtryggðra íbúðalána<sup>1</sup>



1. Miðað við bókfært virði útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

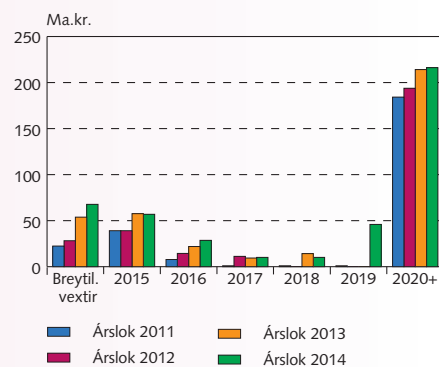
Vaxtaendurskoðun óverðtryggðra íbúðalána með fasta vexti<sup>1</sup>



1. Miðað við bókfært virði útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Vaxtaendurskoðun verðtryggðra íbúðalána<sup>1</sup>



1. Miðað við bókfært virði útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna. Heimild: Seðlabanki Íslands.



## VI Aðilar á fjármálamarkaði

# Framtíðarstaða Íbúðalánasjóðs og sparisjóða enn í deiglu

Heildareignir fjármálakerfisins jukust að raunvirði á milli ára. Fjárfestingarmöguleikar lífeyrissjóðanna eru ennþá takmarkaðir þrátt fyrir að hlutabréfamarkaður hafi vaxið undanfarin ár og því er hætt á að með tímanum geti fjárfestingarþörf þeirra leitt til kerfislegrar skekkju á eignaverði og áhættusamari fjárfestinga. Vanskil einstaklinga og lögaðila hafa dregist saman hjá Íbúðalánasjóði en uppgreiðsluvandi sjóðsins eykst væntanlega enn í kjölfar aðgerða ríkisstjórnarinnar til lækkunar á verðtryggðum fasteignaveðlánnum auk aðgerðar um ráðstöfun séreignarsparnaðar. Samkvæmt ársreikningum sparisjóðanna voru þrír sparisjóðir reknir með tapi á síðasta ári. Tap Sparisjóðs Vestmannaeyja nam tæplega milljarði og var eiginfjárhlutfall hans neikvætt í árslok 2014. Í lok mars sl. komst stjórn sparisjóðsins og Landsbankinn að samkomulagi um samruna félaganna og í kjölfarið tók stjórn Fjármálaeftirlitsins ákvörðun sem fól í sér samruna án skuldaskila. Sparisjóður Norðurlands og Afl Sparisjóður voru einnig reknir með tapi á síðasta ári og eru með eigið fé undir eiginfjárkröfu Fjármálaeftirlitsins. Aðrir sparisjóðir voru reknir með hagnaði og eiginfjárhlutföll þeirra voru nokkuð umfram eiginfjárkröfu Fjármálaeftirlitsins. Tryggingafélög hafa aukið fjárfestingu sína í innlendum hlutabréfum.

### Samsetning fjármálakerfisins lítið breyst milli ára

Í árslok 2014 voru starfandi hér á landi fjórir viðskiptabankar og sjö sparisjóðir<sup>1</sup> sem samtals mynda rúmlega þriðjung fjármálakerfisins.<sup>2</sup> Samkvæmt árslokatölum 2014 námu eignir þessara innlánsstofnana<sup>3</sup> tæplega 3.016 ma.kr. sem svarar til um hálftrar annarrar vergrar landsframleiðslu. Frá árinu 2013 hafa eignir innlánsstofnana dregist saman um tæplega 2,7% að raunvirði en ítarlegri greiningu á eignum þeirra má finna í kafla V *Eignir innlánsstofnana og staða lántakenda*. Þriðjungur fjármálakerfisins er lífeyrissjóðir en í lok árs 2014 námu eignir þeirra tæplega 2.939 ma.kr. en frá árinu 2008 hafa eignir

Tafla VI-1 Eignir fjármálakerfisins

Eignir, ma.kr.						Breyting
	31.12. 2010	31.12. 2011	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	frá 31.12. 2013
Bankakerfi <sup>1</sup>	3.878	4.402	3.862	3.888	3.857	-31
þ.a. Seðlabanki Íslands	1.114	1.466	902	815	841	26
þ.a. viðskiptabankar	2.627	2.875	2.903	3.015	2.958	-57
þ.a. sparisjóðir	137	60	57	58	58	0
Ýmis lánaþyrftækni	1.129	1.097	1.076	1.067	1.031	-36
þ.a. Íbúðalánasjóður	836	864	876	863	824	-39
Lífeyrissjóðir	1.989	2.169	2.437	2.696	2.939	243
Tryggingafélög	138	145	155	165	168	3
Verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir	284	516	583	618	636	18
Lánasjóðir ríkisins	161	171	192	210	221	11
Heildareignir	7.579	8.500	8.304	8.643	8.852	209

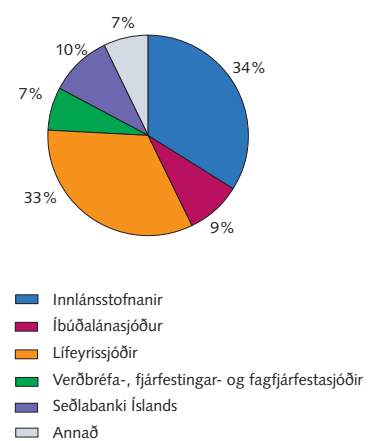
1. Bankakerfi samanstendur af viðskiptabönkum, sparisjóðum og Seðlabanka Íslands. Ekki tekið tillit til innbyrðis viðskipta milli Seðlabanka Íslands og annarra aðila innan fjármálakerfisins.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Sparisjóðunum fækkaði í sex í lok mars þegar Sparisjóður Vestmannaeyja ses. var sameinaður Landsbankanum hf. með yfirtöku eigna og skulda og sparisjóðnum slitið.
2. Fjármálakerfið samanstendur af bankakerfinu, ýmsum lánaþyrftækjum (þ. á m. Íbúðalánasjóði), lífeyrissjóðum, tryggingafélögum, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðum auk lánasjóða ríkisins.
3. Innlánsstofnanir samanstanda af viðskiptabönkum og sparisjóðum.

Mynd VI-1

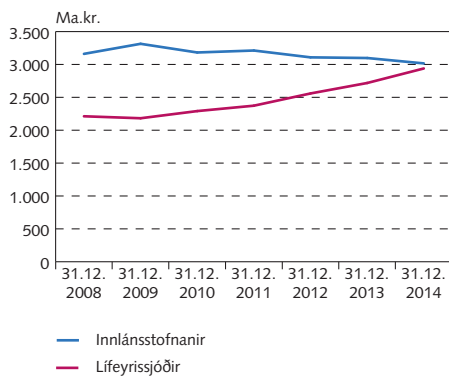
Skipting eigna fjármálakerfisins<sup>1</sup>  
Árslok 2014



1. Móðurfélög.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.



Mynd VI-2

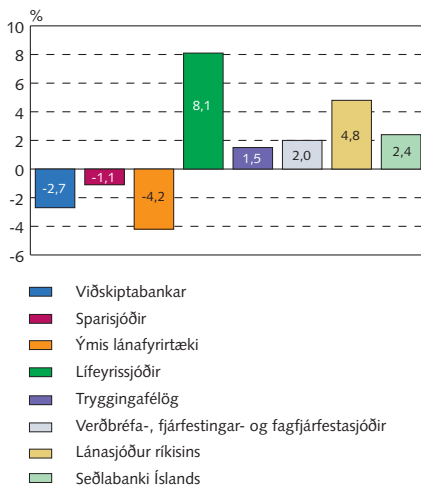
Eignir innlánsstofnana og lífeyrissjóða<sup>1</sup>  
Á verðlagi 2014

1. Móðurfélög.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-3

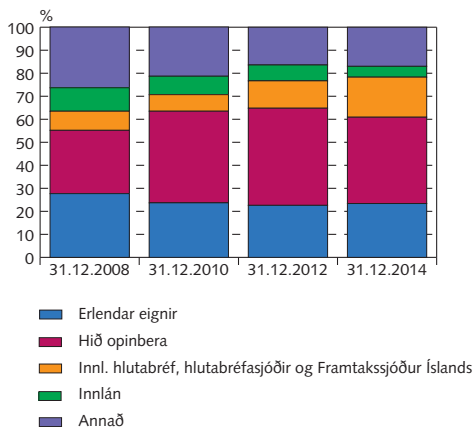
Hlutfallsleg eignabreyting fjármálakerfisins  
á raunvirði<sup>1</sup>

Árslok 2013 til ársloka 2014



1. Móðurfélög.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-4

Skipting eigna lífeyrissjóðanna<sup>1</sup>

1. Tölur byggðar á efnahagsyfirlitum 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.

lífeyrissjóðanna hækkað um 33% að raunvirði og eru þeir nú svipað stórt hlutfall af fjármálakerfinu og innlánsstofnanir. Tæplega þriðjungur fjármálakerfisins er síðan aðrar fjármálastofnanir sem að langstærstum hluta eru eignir ýmissa lánaþyrtaekja<sup>4</sup> en eignir Íbúðalánasjóðs eru um 80% heildareigna þess flokks eða um 824 ma.kr. í árslok 2014.

Eignir viðskiptabankanna sem hlutfall af vergri landsframleiðslu námu um 148% í árslok 2014 en greiningu á rekstri, skuldum og eignum þeirra má finna framar í þessu riti. Í þessum kafla er áhersla lögð á umfjöllun um samsetningu fjármálakerfisins og aðra aðila, þá sérstaklega lífeyrissjóði, Íbúðalánasjóð, sparissjóði og tryggingafélög en eignir þessara aðila námu um tvöfaldri vergri landsframleiðslu í lok árs 2014.

### Eignir fjármálakerfisins

Heildareignir fjármálakerfisins jukust á síðasta ári um tæplega 140 ma.kr. að raunvirði eða 1,6% og námu þær í árslok 2014 um 8.852 ma.kr. Heildareignirnar sem hlutfall af vergri landsframleiðslu lækka um 15 prósentustig á milli ára og námu í árslok 2014 um 444%. Mest jukust eignir lífeyrissjóðanna eða um rúmlega 8% að raunvirði en fyrir sama tímabil lækkuðu eignir Íbúðalánasjóðs um rúmlega 5,2% að raunvirði. Eignir ýmissa lánaþyrtaekja annarra en Íbúðalánasjóðs héldust nánast óbreyttar milli ára. Heildareignir sparissjóðanna héldu áfram að dragast saman á milli ára en að raunvirði lækkuðu eignir þeirra um 620 m.kr.

Samkvæmt árslokátölum 2014 námu heildareignir lánastofnana<sup>5</sup> tæplega 4.050 ma.kr. og eins og fyrri ár eru viðskiptabankarnir með langstærstu hlutdeildina eða rúmlega 73%. Næststærstur er Íbúðalánasjóður með rúmlega 20% hlutdeild af heildareignum lánastofnana. Hlutdeild ýmissa lánaþyrtaekja annarra en Íbúðalánasjóðs er um 5% (þar af er Lánaþyrtaekja sveitarfélaga stærstur með eignir upp á tæplega 77 ma.kr.) og hlutdeild sparissjóðanna er aðeins rúmlega 1%.

Útlánastofn fyrirtækja og heimila við innlenda aðila var 3.626 ma.kr. um síðustu áramót eða um 182% af vergri landsframleiðslu og hefur hann lækkað um 16 prósentustig frá árslokum 2013. Að raunvirði lækkaði útlánastofninn um 3% á árinu 2014 en sé horft tvö ár aftur er raunlækkunin tæplega 12%. Skuldir einkageirans eru því enn að lækka þó að merkja megi aukningu í hreinum útlánunum hjá innlánsstofnunum.

### Lífeyrissjóðir<sup>6</sup>

Eignir lífeyrissjóðanna jukust um 8% að raunvirði frá árslokum 2013 til ársloka 2014 en eignir lífeyrissjóðanna námu tæplega 2.939 ma.kr. um sl. áramót eða um 147% af vergri landsframleiðslu en samsvarandi hlutfall í lok árs 2013 var 143%.<sup>7</sup> Um 90% af eignum lífeyrissjóðanna eru eignir samtryggingardeilda og um 10% er séreignarsparnaður í vörslu þeirra. Hlutfall skuldabréfa af heildareignum lífeyrissjóðanna

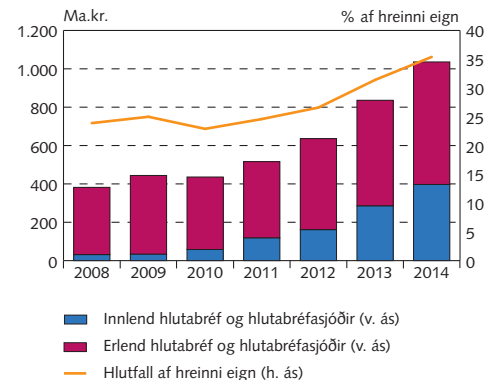
- Ýmis lánaþyrtaekja eru Borgun hf., Byggðastofnun, Íbúðalánasjóður, Lánaþyrtaekja sveitarfélaga, Lýsing hf., Straumur fjárfestingabanki hf. og Valitor hf.
- Lánastofnanir samanstanda af innlánsstofnunum og ýmsum lánaþyrtaekjum.
- Tölur byggðar á efnahagsyfirlitum lífeyrissjóða sem safnað er af Seðlabanka Íslands. Mánaðarlegum gögnum er safnað með úrtaki stærstu lífeyrissjóða á Íslandi og út frá þeim eru heildareignir lífeyrissjóða áætlaðar. Stuðst er við bráðabirgðatölur.
- Þessu til viðbótar var eign vörsluáðila lífeyrissparnaðar um 136 ma.kr. um sl. áramót.

lækkaði um 1,8 prósentustig á milli ára og var hlutfallið í lok síðasta árs 54%. Hlutabréf voru um 16% af eignum lífeyrissjóðanna og hækkaði hlutfallið um 2,9 prósentustig á milli ára. Hlutföll annarra eigna lífeyrissjóðanna en skuldabréf og hlutabréf af heildareignum voru nokkuð svipuð á milli ára. Hlutfall innlána í bönkum og sparissjóðum af heildareignum var 5%, hlutdeildarskírteina um 23%, Framtakssjóðs Íslands<sup>8</sup> um 1% og annarra eigna um 1%. Um 3/4 af heildareignum lífeyrissjóðanna eru innlendar eignir eða tæplega 2.204 ma.kr. og um fjórðungur er erlendar eignir eða rúmlega 735 ma.kr. sem er lítillega hærra hlutfall en 2013 en ávöxtun erlendis hefur hlutfallslega haldið í við ávöxtun innanlands að viðbættum nettóiðgjaldgreiðslum sjóðsfélaga. Frekari greiningu á erlendum sparnaði innlendra aðila og lífeyrissjóðum má finna í rammagrein II-2.

Markaðsskuldabréf eru stærsti einstaki eignaliður lífeyrissjóðanna eða um 44% af eignum þeirra. Á árinu 2014 jókst eign lífeyrissjóðanna í markaðsskuldabréfum um tæplega 79 ma.kr. og nam í lok síðasta árs 1.306 ma.kr. Tæplega helmingur markaðsskuldabréfanna eru íbúðabréf en hlutfall þeirra lækkaði um 1,8 prósentustig á milli ára. Lokagjaldagi HFF14 var 15. september sl. en lífeyrissjóðirnir voru ekki stórir eigendur í þeim flokki en hins vegar héldu lífeyrissjóðirnir áfram að auka við eignarhlutfall sitt í HFF24, HFF34 og HFF44 á síðasta ári. Í lok árs 2014 voru lífeyrissjóðirnir eigendur 55,6% af heildarútgáfu HFF24, 73,7% af heildarútgáfu HFF34 og 88,1% af heildarútgáfu HFF44. Rúmlega fimmtungur af markaðsskuldabréfunum er ríkisbréf og eru um 69% þeirra óverðtryggð og 31% verðtryggð. Mest hlutfallsleg breyting á markaðsskuldabréfum á milli ára varð í skuldabréfum útgefnum af fjárfestingar- og fagfjárfestissjóðum en í lok árs 2014 námu þau tæplega 51 ma.kr. sem er nærri því tvöföldun frá árslokum 2013 þegar þau námu tæplega 27 ma.kr. Útgáfur fagfjárfestissjóða gera lífeyrissjóðum kleift að lána til fasteignaverkefna, jafnvel umfram það sem ella væri mögulegt með beinni fjárfestingu vegna takmarkana í fjárfestingarheimildum sjóðanna. Vinna við endurskoðun á lagaákvæði um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóðanna stendur nú yfir. Óskráð skuldabréf lífeyrissjóðanna námu um sl. áramót tæplega 283 ma.kr. og voru um 1/10 af heildareignum lífeyrissjóðanna.

Tæplega fjórðungur af heildareignum lífeyrissjóðanna eru hlutdeildarskírteini sem að miklum meirihluta eru hlutdeildarskírteini hlutabréfasjóða eða tæplega 83%. Aukning varð í hlutdeildarskírteinum hlutabréfasjóða á milli ára að fjárhæð 82 ma.kr. og þar af var tæplega 71 ma.kr. í hlutdeildarskírteinum hlutabréfasjóða útgefnum af erlendum aðilum. Krónan styrktist nokkuð á síðasta ári og aukningin er því fyrst og fremst tilkomin vegna ávöxtunar erlendis. Hlutabréf fyrirtækja voru 16% af heildareignum lífeyrissjóðanna í árslok 2014 eða rúmlega 470 ma.kr. Jukust hlutabréf um rúmlega 117 ma.kr. og þar af hækkuðu innlend hlutabréf um tæplega 101 ma.kr. en í árslok 2013 hófust viðskipti í Kauphöll Íslands með hlutabréf N1 og í apríl 2014 með hlutabréf Sjóvar-Almennra trygginga. Tuttugu stærstu eigendur

Mynd VI-5

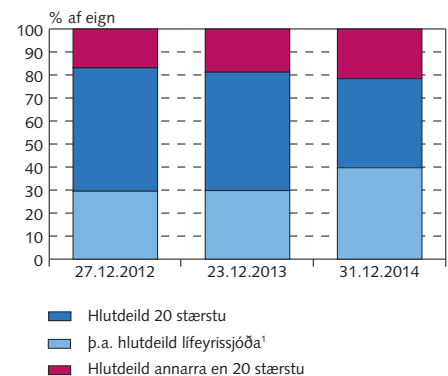
Eignir lífeyrissjóða - hlutabréf og hlutabréfasjóðir<sup>1</sup>

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

Mynd VI-6

20 stærstu hluthafar í skráðum félögum

Árslok 2014

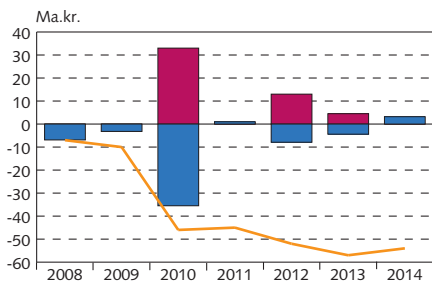


1. Beint eignarhald, þ.e. án eigna sem lífeyrissjóðir áttu í félögum í gegnum FSÍ og hlutabréfasjóði.  
Heimild: Nasdaq á Íslandi.

8. Framtakssjóður Íslands (FSÍ) var stofnaður í lok árs 2009 af sextán lífeyrissjóðum sem ráða yfir um 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 fjármálahrunnsins.

Mynd VI-7

Hagnaður/tap Íbúðalánasjóðs og eiginfjárframlög ríkissjóðs

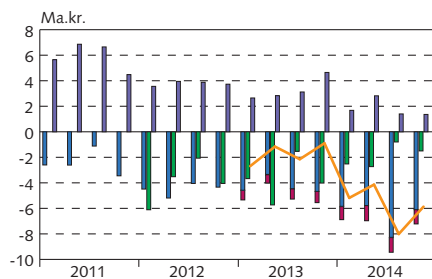


■ Hagnaður/tap  
■ Eiginfjárframlag ríkissjóðs  
— Uppsafnað tap frá 2008

Heimildir: Ársreikningar Íbúðalánasjóðs.

Mynd VI-8

Uppgreiðslur viðskiptamanna Íbúðalánasjóðs og ný útlán



■ Uppgreiðslur lántakenda  
■ Innágreiðslur lántakenda<sup>1</sup>  
■ Uppgreiðslur vegna uppboðsíbúða<sup>2</sup>  
■ Ný útlán  
— Mismunur á nýjum útlánum og uppgreiðslum lántakenda

1. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2011 og 2012. 2. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2011.

Heimild: Íbúðalánasjóður.

hlutfjár íslenskra félaga í Kauphöll Íslands áttu í lok árs 2014 rúmlega 74% alls hlutfjár og þar af áttu lífeyrissjóðirnir með beinu eignarhaldi, þ.e. án eigna sem lífeyrissjóðir eiga í félögum í gegnum FSÍ eða hlutabréfasjóði, tæplega 40%. Samhliða vexti hlutabréfamarkaðar undanfarin ár hafa fjárfestingarmöguleikar lífeyrissjóða í hlutabréfum aukist. Fjárfestingarþörf lífeyrissjóðanna er eftir sem áður talsverð en samkvæmt samantekt FME á ársreikningum lífeyrissjóðanna má áætla að fjárfestingarþörfin verði hátt á annað hundruð árið 2015. Áætla má að raunávöxtun lífeyrissjóðanna fyrir árið 2014 hafi verið 7,2% að jafnaði sem er vel yfir 3,5% viðmiðinu.<sup>9</sup>

### Íbúðalánasjóður

Heildareignir Íbúðalánasjóðs námu í árslok 2014 um 824 ma.kr. samanborið við 863 ma.kr. í lok árs 2013 og lækkuðu um 39 ma.kr. á þessum tólf mánuðum. Munar þar mestu um lækkun útlána um rúmlega 40 ma.kr. en rúmlega 88% af heildareignum sjóðsins voru útlán eða um 728 ma.kr.

Hagnaður var af starfsemi Íbúðalánasjóðs árið 2014 og nam hagnaðurinn rúmlega 3,2 ma.kr. samanborið við 4,4 ma.kr. tap árið 2013. Á síðasta ári dugðu hreinar vaxtatekjur ekki fyrir rekstrargjöldum sjóðsins og er hagnaðurinn tilkominn vegna uppgjör og samkomulags um fullnaðaruppgjör á kröfum við föllnu bankana vegna skuldbréfa og afleiðusamninga auk tekna af fjárfestingareignum. Samtals námu tekjufærslur vegna þessara óreglulegu liða tæplega 5,1 ma.kr. Eigð fé var í árslok sl. rúmlega 18 ma.kr. og eiginfjárhlutfallið 4,5% samanborið við 3,4% í árslok 2013. Eiginfjárhlutfallið er þó enn undir langtíamarkmiði sjóðsins en markmiðið er að hlutfallið sé yfir 5%.

Í árslok 2014 námu útgefin verðbréf Íbúðalánasjóðs tæplega 799 ma.kr. og höfðu lækkað um 36 ma.kr. á árinu 2014 þar sem sjóðurinn gaf ekki út skuldbréf á síðasta ári en engin íbúðabréf hafa verið gefin út frá því í janúar 2012. Mikil óvissa ríkir um framtíðarhlutverk og tilvist sjóðsins en tillögur þess efnis eru í vinnslu hjá velferðarráðuneytinu. Húsnæðisfrumvörp félags- og húsnæðismálaráðherra voru tekin fyrir á fundi ríkisstjórnar fyrir páska en ráðherrann vonast til þess að Alþingi nái að ljúka afgreiðslu frumvarpa um aðgerðir í húsnæðismálum fyrir þingfrestun í vor eða að öðrum kosti að haldið verði sumarþing.

Uppgreiðslur og innágreiðslur viðskiptamanna Íbúðalánasjóðs voru tæplega 30,5 ma.kr. á árinu 2014 samanborið við rúmlega 20,1 ma.kr. árið 2013. Uppgreiðsluvandi sjóðsins er því enn að aukast en sjóðnum er ekki heimilt að greiða skuldir sínar fyrr en á samningsbundnum gjalddögum en sjóðurinn getur farið á markað og keypt eigin bréf. Útlánasafn sjóðsins heldur áfram að dragast saman með auknum uppgreiðslum og áframhaldandi samdrætti í nýjum útlánnum en heildarfjárhæð nýrra útlána lækkaði um tæplega 5 ma.kr. árið 2014. Þá hefur hlutfall nýrra félagslegra lána á 3,5% vöxtum af nýjum heildarútlánnum Íbúðalánasjóðs aukist undanfarin ár.<sup>10</sup> Fjöldi nýrra

9. Landssamtök lífeyrissjóða, frétt þann 12. febrúar 2015: Áætluð raunávöxtun lífeyrissjóða 7,2% á árinu 2014 (<http://ll.is/?p=7837>)

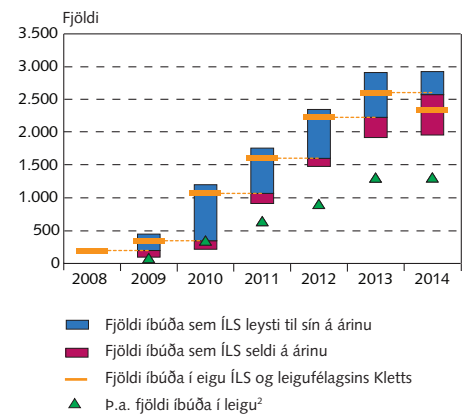
10. Ríkissjóður greiðir framlag vegna niðurgreiddra vaxta af útlánnum. Niðurgreiddir vextir af útlánnum eru vegna félagslegra leiguíbúða til sveitarfélaga og félagasamtaka, s.s. nemendafélaga og félaga öryrkja og fatlaðra.

útlána dróst saman á milli ára en árið 2014 voru veitt 636 ný útlán en 1.302 árið 2013.

Aðgerðir ríkisstjórnarinnar til lækkunar á verðtryggðum fasteignaveðlánnum auk aðgerðar um ráðstöfun séreignarsparnaðar, þar sem heimilt verður að greiða aukaafborganir inn á húsnæðislán án greiðslu þóknunar eins og gert er ráð fyrir í skilmálum bréfanna, auka enn frekar á uppgreiðsluvanda sjóðsins. Í lögum er gert ráð fyrir að fullar bætur komi til vegna aðgerða til lækkunar á verðtryggðum fasteignaveðlánnum en ekki vegna umfram- og uppgreiðslna úr séreignarsparnaði. Ekki er ljóst með hvaða hætti tjón sjóðsins verður bætt og eiga stjórnvöld í samráði við sjóðinn eftir að útfæra það nánar. Þann 19. desember sl. var undirritaður samningur á milli Íbúðalánasjóðs og efnahags- og fjármálaráðuneytisins um kaup á hluta lána vegna aðgerða stjórnvalda til lækkunar á verðtryggðum fasteignaveðlánnum. Áætlað bókfært tap vegna kaupanna er 433 m.kr. þar sem kaupverðið er nokkru lægra en bókfært virði. Áætlanir sjóðsins gera einnig ráð fyrir að niðurfærsla lánasafnsins lækki fjárhæð safnsins um 34-36 ma.kr. sem mun leiða til þess að hreinar vaxtatekjur lækki um 600-900 m.kr. á ári. Þá gera áætlanir sjóðsins ráð fyrir að um 15-17 ma.kr. verði greiddir inn á lán vegna séreignarsparnaðarúrræðisins og að hreinar vaxtatekjur lækki af þeim sökum um 300–450 m.kr. á ársgrunni að teknu tilliti til tapaðra uppgreiðslutekna. Áhrif á vaxtatekjur sjóðsins vegna aðgerða ríkisstjórnar geta verið umtalsverð, sér í lagi í ljósi þess að meðallíftími fjáreigna sjóðsins í árslok 2014 er 9 ár. Hins vegar hefur þróun ávöxtunar og verðbólgu einnig áhrif á vaxtagreiðslur og er því nokkur óvissa um endanlegt tjón sjóðsins.

Í upphafi árs 2014 var leigufélagið Klettur, sem er dótturfélag Íbúðalánasjóðs, stofnað og gengið var frá samningi á milli Íbúðalánasjóðs og Kletts um kaup Kletts á 450 íbúðum sem Íbúðalánasjóður hefur eignast í skuldaskilum. Með þessum samningi var rekstur 450 leiguibúða aðskilinn frá rekstri Íbúðalánasjóðs. Frágangur á fjármögnun Kletts hefur dregist þar sem beðið er eftir umsögn Eftirlitsstofnunar EFTA tengdri ákvæðum samningsins um að Íbúðalánasjóður láni Kletti til kaupanna. Tekjur umfram gjöld af starfsemi Kletts námu rúmlega milljarði fyrsta starfsárið en meirihluti teknanna eru matsbreytingar fjárfestingareigna, að fjárhæð rúmlega 650 m.kr. Sé samtæðan skoðuð seldi Íbúðalánasjóður 616 íbúðir á árinu 2014 sem er um tvöfalt fleiri íbúðir en árið 2013 og leysti til sín 351 íbúð sem er um helmingi færri íbúðir en árið áður. Þessi aukna sala og fækkun á íbúðum sem sjóðurinn leysir til sín skilaði sér í færri íbúðum í eigu Íbúðalánasjóðs í fyrsta skiptið síðan 2008 en í árslok 2014 var 2.341 íbúð í eigu Íbúðalánasjóðs og dótturfélags. Tæplega 56% þessara eigna voru í útleigu um sl. áramót en Íbúðalánasjóður leigir út eignir á svæðum þar sem skortur er á leiguhúsnæði og sjóðurinn fer ekki með ráðandi markaðshlutdeild. Flestar íbúðir í eigu Íbúðalánasjóðs eru staðsettar á Suðurnesjum eða um 41%, um 18% íbúðanna eru staðsettar á höfuðborgarsvæðinu og afgangurinn af íbúðunum er dreifður um landið. Á síðasta ári fækkaði íbúðum í eigu Íbúðalánasjóðs mest á höfuðborgarsvæðinu og á Suðurlandi þar sem sjóðurinn seldi m.a. fjölbýlishús með 22 eignum.

Mynd VI-9

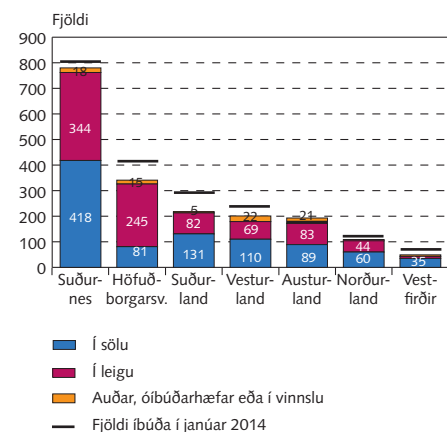
Íbúðir í eigu Íbúðalánasjóðs<sup>1</sup>

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.

Mynd VI-10

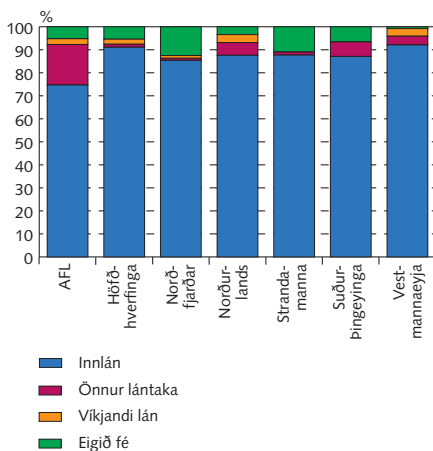
Íbúðir Íbúðalánasjóðs eftir landshlutum

Staðan í árslok 2014



Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd VI-11

Fjármögnun sparisjóðanna<sup>1</sup>  
Árslok 2014

1. Samstæður.  
Heimildir: Ársreikningar sparisjóða.

Vanskil og frystingar<sup>11</sup> einstaklinga námu 49,8 ma.kr. í lok árs 2014 og lækkuðu um 17,5 ma.kr. frá lokum desember 2013. Hlutfall vanskila af útlánum sjóðsins til einstaklinga var 8,2% í lok árs 2014 og hafði lækkað um 2,2 prósentustig frá árslokum 2013. Fjöldi heimila í vanskilum hélt áfram að minnka og fækkaði um 980 á árinu 2014 en í árslok 2014 voru 2.563 heimili í vanskilum.<sup>12</sup> Á árinu 2014 dró einnig úr vanskilum lögaðila en hlutfall vanskila lögaðila af útlánum sjóðsins til þeirra var 17,6% í lok árs 2014 sem er rúmlega 4,7 prósentustiga lækkun á milli ára. Um sl. áramót voru vanskil lögaðila 26,1 ma.kr. og hafa lækkað úr 33,7 ma.kr. í lok árs 2013. Vanskil og frystingar Íbúðalánasjóðs náðu í lok árs 2014 samtals til rúmlega 10% lána-safnsins og hefur hlutfallið lækkað um rúmlega 2,6 prósentustig frá árslokum 2013. Þá lækkuðu vanskil um 9,4 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins sem má rekja að hluta til skuldalækkunarúrræða stjórnvalda. Frekari greiningu á vanskilum einstaklinga, þ.m.t. við Íbúðalánasjóð, má finna í kafla V *Eignir innlánsstofnana og staða lántakenda*.

### Sparisjóðir

Heildareignir þeirra sjö sparisjóða sem voru starfandi um sl. áramót námu tæplega 58 ma.kr. Samkvæmt ársreikningum sparisjóðanna voru þrjár sparisjóðir reknir með tapi á síðasta ári. Tap Sparisjóðs Vestmannaeyja var mest og nam rúmlega 957 m.kr. og var eiginfjárhlutfall hans neikvætt sem nam 1,1% í árslok 2014. Um miðjan mars sl. kom í ljós mikil verðrymnun á útlánasafni Sparisjóðs Vestmannaeyja og þá fyrst og fremst á útlánasafninu frá útibúi sjóðsins á Selfossi. Ljóst var að eiginfjárhlutfall sjóðsins uppfyllti ekki eiginfjárkröfur samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, í árslok 2014. Lausafjárstaða sparisjóðsins var vel yfir lágmarkum í lok febrúar 2015 skv. lausafjárreglum Seðlabanka Íslands nr. 1031/2014 en um leið og fréttir um erfiðleika sparisjóðsins spurðust út hófu innlánseigendur í sparisjóðnum í auknum mæli að taka út reiðufé eða færa innlán sín til annarra innlánsstofnana. Sparisjóðnum tókst ekki að tryggja aðgang að nægu lausu fé til að mæta áframhaldandi útfærðum í sama mæli og eftir að tilraunir stjórnar sparisjóðsins til að endurreisa sjóðinn báru ekki árangur leitaði sjóðurinn til Landsbankans. Stjórn sparisjóðsins og Landsbankinn komust að samkomulagi um samruna félaganna og í kjölfarið tók stjórn Fjármálaeftirlitsins ákvörðun sem fól í sér samruna án skuldaskila þannig að Sparisjóður Vestmannaeyja var sameinaður Landsbankanum með yfirtöku eigna og skulda og slitum sparisjóðsins. Landsbankinn hefur því tekið yfir allar eignir og skuldbindingar sjóðsins, þ.m.t. útlán og innlán viðskiptamanna.

Tap Sparisjóðs Norðurlands var rúmlega 672 m.kr. á síðasta ári og nam eiginfjárhlutfall sjóðsins í lok sl. árs 8,2% sem er umfram 8% lágmarks eiginfjárhlutfall fjármálafyrirtækja í lögum en undir kröfu Fjármálaeftirlitsins um eiginfjárhlutfall. Sparisjóðurinn vinnur nú að því að tryggja að sjóðurinn standist þá eiginfjárkröfu sem Fjármálaeftirlitið gerir. Tap sjóðsins er meðal annars tilkomið vegna niðurfærslu á lána-

11. Vanskil teljast hér lán í vanskilum umfram 90 daga og lán sem eru í frystingu.

12. Mánaðarskýrslur Íbúðalánasjóðs.



safni Sparisjóðs Bolungarvíkur sem ekki lá fyrir við samrunann síðasta sumar. Þriðji sparisjóðurinn sem var rekinn með tapi á síðasta ári er AFL Sparisjóður sem rekinn var með tæplega 189 m.kr. tapi en helsta ástæðan voru tæplega 454 m.kr. sem færðar voru í afskriftarreikning á síðasta ári vegna þeirrar óvissu sem ríkir um mat á útlánum sjóðsins. Eiginfjárhlutfall sjóðsins nam í lok árs 2014 um 7,3% sem er lægra en heimilt er samkvæmt lögum. Ákveðið hefur verið að AFL Sparisjóður verði settur í sölufæri. Aðrir sparisjóðir voru reknir með hagnaði og eiginfjárhlutfall þeirra voru nokkuð umfram lágmarks 8% eiginfjárhlutfallið. Byggt á rekstrarniðurstöðum síðasta árs hafa stjórnir þriggja þessara sparisjóða lagt til að greiddur verði út arður.

Á aðalfundi Sparisjóðs Norðfjarðar þann 14. apríl sl. var samþykkt tillaga stjórnar um breytingu á félagsformi sjóðsins í hlutafélag en tillagan fól í sér að Sparisjóði Norðfjarðar yrði slitið og stofnfjäreigendur eignuðust hlutabréf í Sparisjóði Austurlands hf. sem tæki við öllum réttindum og skyldum Sparisjóðs Norðfjarðar miðað við 1. janúar 2015. Hlutfé Sparisjóðs Austurlands nemur rétt rúmlega 700 m.kr. og skiptist á milli stofnfjäreigenda í sömu hlutföllum og stofnfé. Megintilgangur breytinganna er að styðja við áframhaldandi vöxt og uppbyggingu sjóðsins.

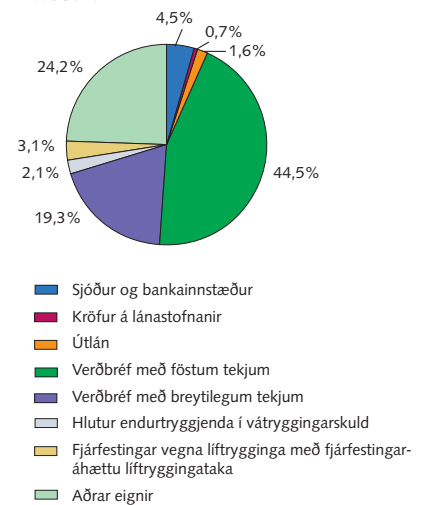
### Tryggingafélög

Að raunvirði hækkuðu eignir tryggingafélaga um rúmlega 2,5 ma.kr. á síðasta ári eða 1,5% en í árslok námu heildareignir þeirra um 168,5 ma.kr. Um 64% eigna tryggingafélaga eru markaðsverðbréf; rúmlega 44,5% eru verðbréf með föstum tekjum<sup>13</sup> og tæplega 19,5% eru verðbréf með breytilegum tekjum.<sup>14</sup>

Stærsti einstaki eignaliðurinn hjá tryggingafélögunum er verðtryggð markaðsskuldabréf sem námu tæplega 63,6 ma.kr. í lok árs 2014 og höfðu hækkað um rúmlega 2,4 ma.kr. á milli ára. Mest aukning á milli ára varð aftur á móti á hlutabréfaeign tryggingafélaganna sem jókst um rúmlega 8,4 ma.kr. á milli ára eða 92% og var í lok árs 2014 rúmlega 17,5 ma.kr. Þessa miklu aukningu má m.a. rekja til hækkunar á markaðsvirði hlutabréfa og að tryggingafélögin hafa verið að auka við fjárfestingu sína í innlendum hlutabréfum.

Mynd VI-12

Skipting eigna tryggingafélaga<sup>1</sup>  
Árslok 2014



1. Móðurfélög.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

13. Verðtryggð markaðsskuldabréf, gengisbundin markaðsbréf, óverðtryggð markaðsskuldabréf og markaðsvíxlar.

14. Hlutabréf og hlutdeildarskírteini.



## VII Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja

### Slit búanna fela að óbreyttu í sér greiðslujafnaðarvanda

Allar forgangskröfur í bú Kaupþings og Glitnis hafa verið greiddar. LBI hefur greitt um 85% af forgangskröfum búans. Heildareignir búanna eru nú bókfærðar á um 112% af landsframleiðslu. Eignir sem koma í hlut almennra kröfuhafa eru bókfærðar á um eina landsframleiðslu. Innlendar eignir eru um 41% af heildareignum búanna en hlutfall innlendra krafna er nú um 6%. Við slit búanna munu því að öðru óbreyttu háar fjárhæðir af innlendum eignum koma í hlut erlendra kröfuhafa, þar af stór hluti eignir í krónum sem bókfærðar eru á um fjórðung af landsframleiðslu.

#### Uppgjör Glitnis, Kaupþings og LBI

Nú eru liðin rúmlega tvö og hálf ári frá því að slitastjórnir Glitnis og Kaupþings óskuðu eftir undanþágu frá lögum nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, til að ganga til nauðasamninga. Slitastjórn LBI stefnir á að ganga til nauðasamninga þegar forgangskröfur hafa verið greiddar að fullu. Samkvæmt nágildandi lagaramma geta greiðslur til almennra kröfuhafa ekki átt sér stað nema að undangengnum nauðasamningi eða gjaldþrotaskiptum. Vegna óvissu um fyrirkomulag og tímasetningu útgreiðslna til almennra kröfuhafa og þeirrar staðreyndar að ávöxtun á lausafé búanna er mjög lág, halda slitastjórnir Glitnis og Kaupþings að miklu leyti að sér höndum við sölu á fastafjármunum.

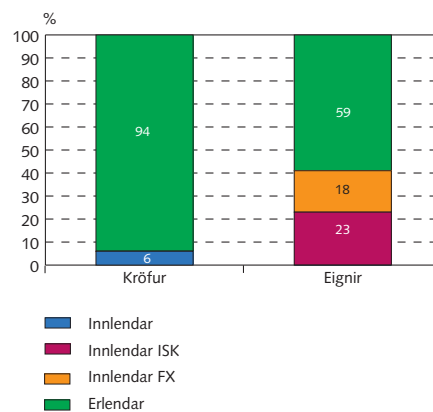
#### Skipting krafna í innlendar og erlendar kröfur

Kröfuhafar geta aldrei endurheimt meira af sínum kröfum en sem nemur andvirði eignanna. Stærstur hluti krafna verður því afskrifaður. Skuldbindingar geta myndast milli innlendra og erlendra aðila í slitaferlinu þar sem hlutföll innlendra og erlendra eigna búanna eru ekki þau sömu og hlutföll innlendra og erlendra krafna. Það veltur þó á því hvernig útgreiðslur á innlendum eignum búanna verða fjármagnaðar.

Í töflu VII-1 er sýnd skipting krafna samkvæmt samþykktum kröfum úr kröfuhafaskrár búanna um síðastliðin áramót. Áætlað er að um 6,1% af undirliggjandi kröfum séu í raun innlendar og um 93,9% erlendar.<sup>1</sup> Hlutfall innlendra krafna er 0,4% hærra en talið var fyrir ári. Skýrist það aðallega af því að útistandandi forgangskröfur LBI hafa lækkað vegna útgreiðslna en forgangskröfur innlendra aðila eru óverulegar. Innlendir aðilar hafa á móti í einhverjum mæli selt sínar kröfur erlendum aðilum á undanförunum mánuðum. Vert er að nefna að enn gætir einhverrar óvissu í þessari greiningu. Enn er ágreiningur um 2% af útistandandi kröfum búanna. Hlutfall innlendra krafna af kröfum sem eru í ágreiningi er hærra en í samþykktum kröfum sem þýðir að hlutfall innlendra krafna er varfært metið út frá samþykktum

Mynd VII-1

Áætluð skipting eigna og krafna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar  
Bókfært virði eigna 31.12.2014



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

1. Tekið er tillit til forgangskrafna LBI og vigtað m.t.t. stærðar búanna. Gert er ráð fyrir að kröfur SPB (áður Sparisjóðabankans eða ICEBANK) skiptist milli innlendra og erlendra aðila í sömu hlutföllum og kröfuhafaskipting SPB er.

kröfum. Frekari skuldajöfnun kann einnig að skekkja hlutföllin. Mesta óvissan lýtur þó að mögulegu framsali krafna fram að útgreiðslum en kröfurnar ganga kaupum og sölum. Framsal kann að breyta hlutfalli innlendra og erlendra krafna enn frekar áður en að útgreiðslum kemur.<sup>2</sup>

Tafla VII-1 Skipting krafna Glitnis, Kaupþings og LBI samkvæmt samþykktum kröfum í kröfuhafaskrár í árslok 2014

	Hlutfall innlendra krafna <sup>1</sup> (%)	Hlutfall erlendra krafna (%)
Glitnir	4,8	95,2
Kaupþing	8,9	91,1
LBI, forgangskröfur	0,1	99,9
LBI, almennar kröfur	7,5	92,5
Samtals - vegið	6,1	93,9

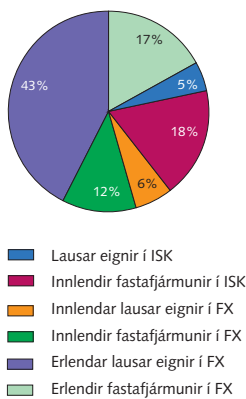
1. Hluti af innlendum kröfum er frá ILST í slitameðferð. Greindir eru undirliggjandi og raunverulegir eigendur þeirra krafna.  
Heimildir: Kröfuhafaskrár Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

### Eignir föllnu bankanna

Um 59% af eignum föllnu bankanna eru erlendar og um 41% innlendar. Þar veða þyngst kröfur á nýju bankana, bæði innlán og skuldaþréfakröfur, og eignahlutir í þeim. Hefur hlutfall innlendra eigna aukist á árinu 2014 vegna áframhaldandi útgreiðslna til forgangskröfuhafa, sem eru að mestu leyti fjármagnaðar með erlendum eignum, gengisbreytingum og virðishækkunum á innlendum eignum. Töluverð óvissa er enn um verðmæti bæði innlendra og erlendra eigna búanna. Eignir búanna, að teknu tilliti til útgreiðslna, hafa aukist eftir því sem meira hefur verið innheimt af kröfum og eignum verið komið í verð.<sup>3</sup> Í töflu VII-2 er yfirlit yfir bókfært virði eigna búanna um sl. áramót eins og slitastjórnirnar bóka þær. Heildareignir eru taldar hafa verið um 2.214 ma.kr., auk þess sem búin áttu um 27 ma.kr. á biðreikningum vegna útgreiðslna á forgangskröfum sem ágreiningur er um. Samtals voru eignirnar og staða á biðreikningum því bókaðar á 2.241 ma.kr. eða 112% af landsframleiðslu. Er þetta talsverð lækkun eigna frá árinu áður þegar þær voru bókaðar á 2.552 ma.kr. Skýrist það aðallega af útgreiðslu LBI til forgangskröfuhafa í desember sl. að fjárhæð um 403 ma.kr. Á móti kemur virðishækkun á eignum búanna, bæði innlendum og erlendum.

Samþykktar sértöku-, bús- og veðkröfur eru greiddar jafnóðum og þær falla til við slitameðferðina. Undir þetta fellur til að mynda rekstrarkostnaður búanna. Búin hafa auk þess greitt forgangskröfuhöfum með samþykktar kröfur undir 112. gr. laga um gjaldþrotaskipti og fleira samtals 1.355 ma.kr. LBI hefur greitt fimm hlutagreiðslur, samtals um 1.132 ma.kr., en ógreiddir eru um 210 ma.kr. Glitnir greiddi allar forgangskröfur búsins árið 2012. Um 79 ma.kr. hafa verið greiddir kröfuhöfum og um 8 ma.kr. eru enn í ágreiningi. Kaupþing greiddi á árinu 2013 allar forgangskröfur búsins. Um 14 ma.kr. hafa

Mynd VII-2  
Eignir ILST í slitameðferð  
Bókfært virði 31.12.2014



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

- Innlendum aðilum er óheimilt að selja sínar kröfur erlendum aðilum nema með undanþágu frá lögum um gjaldeyrismál nr. 87/1992.
- Búin bóka virði eigna með mismunandi hætti, því er ekki víst að bókfært virði eigna búanna sé fullilega samanburðarhæft.

runnið til kröfuhafa en ágreiningur er um rúma 19 ma.kr. til viðbótar. Auk þess greiddi Kaupþing innstæðueigendum erlendis um 130 ma.kr. áður en kröfuhafafresturinn rann út á árinu 2009 vegna innlána sem féllu á móðurfélagið hér á landi.

Tafla VII-2 Bókfært virði eigna Glitnis, Kaupþings og LBI í árslok 2014

Ma.kr.	Innlendar eignir		Erlendar eignir		Eignir alls
	Í ISK	Í FX	Alls	Í FX <sup>1</sup>	
Laust fé	109	138	247	933	1.180
Lán til viðskiptavina	27	4	31	195	226
Lán til fjármálafyrirtækja	1	0	1	41	42
Verðbréf	36	41	77	102	179
Afleiður	6	0	6	14	20
Skuldabréf frá nýju bönkunum vegna yfirfærslu eigna	0	200	200	0	200
Eign í dóttur- og hlutdeildarfyrirtækjum - þ.a. eignarhlutir í nýju bönkunum	316	10	326	12	338
Aðrar eignir	10	10	20	9	29
Alls	505	403	908	1.306	2.214
Staða á biðreikningum	2	0	2	25	27
Eignir og staða á biðreikningum	507	403	910	1.331	2.241
Innlendar eignir með erlendum veðum	12	17	29	0	29

1. Óverulegur hluti erlendra krafna er í ISK.

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

Innlendar eignir eru nú 910 ma.kr., þar af eru 507 ma.kr. í krónum og 403 ma.kr. í erlendum gjaldmiðlum. Um 29 ma.kr. af innlendu eignunum eru með beinum erlendum veðum. Innlendar eignir í krónum hafa hækkað í virði um 10 ma.kr. milli ára, sem skýrist nánast eingöngu af virðishækkun á eignahlutunum í nýju bönkunum um 36 ma.kr., á móti koma skattgreiðslur og þar með talið greiðsla á banka-skattinum sl. haust. Innlendar eignir í erlendum gjaldmiðlum hafa lækkað milli ára um 65 ma.kr. sem skýrist aðallega af lækkun á lausu fé sem LBI nýtti í útgreiðslu á forgangskröfum í desember sl.<sup>4</sup> Erlendar eignir hafa lækkað um 256 ma.kr. milli ára, útgreiðsla LBI kemur til lækkunar en virðishækkun til hækkunar.

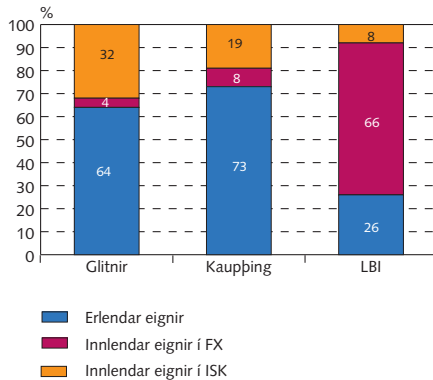
Laust fé búanna og stöður á biðreikningum, sem eru ígildi lausafjár, eru alls 1.207 ma.kr. eða um 54% af heildareignum búanna. Ef horft er framhjá útgreiðslu LBI á árinu 2014 óx lausafé búanna um 288 ma.kr. á árinu 2014. Kaupþing og LBI geyma allt laust fé í innlánnum hér á landi og erlendis en Glitnir geymir hluta af lausafénu í innlendum og erlendum skammtíma ríkisskuldabréfum/ríkisvixlum. Veruleg samþjöppun hefur átt sér stað á fastafjármunum búanna. Eignahlutir búanna í Arion banka og Íslandsbanka og skuldabréf Landsbankans eru bókfærð á um helmingi af fastafjármunum búanna. Erlendir fastafjármunir búanna samanstanda einnig að stærstum hluta af nokkrum stórum eignum.

4. Búin skilgreina innlendar eignir skráðar í erlendum gjaldmiðlum ekki á nákvæmlega sama hátt. Hluti af innlánnum búanna í erlendum gjaldmiðlum hér á landi kann að vera endurheimtur af erlendum eignum, eins kunna endurheimtur af innlendum eignum skráðum í erlendum gjaldmiðlum að vera geymdar erlendis.



Mynd VII-3

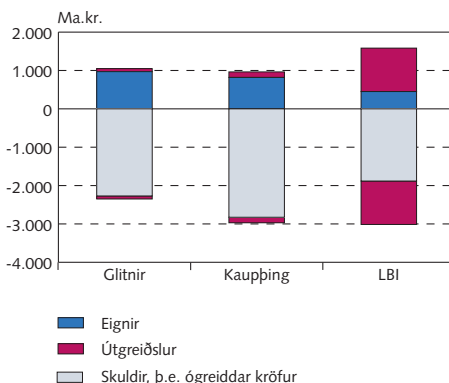
Áætluð hlutfallsleg skipting eigna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar eignir  
Bókfært virði 31.12.2014



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

Mynd VII-4

Eignir, kröfur og útgreiðslur ILST í slitameðferð  
Bókfært virði 31.12.2014



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

Hlutfall innlendra og erlendra eigna er nokkuð breytilegt á milli búanna. Innlendar eignir eru mestar hjá LBI eða tæplega  $\frac{3}{4}$  en minnstar hjá Kaupþingi, um 27% (mynd VII-3). Hafa verður í huga að LBI hefur greitt mest út af búunum og hlutfallslega meira af erlendum eignum en innlendum. Um 8% af eignum LBI eru í krónum en það hlutfall er hærra hjá hinum búunum, hæst hjá Glitni sem er með um þriðjung eigna í krónum. Stærstu krónueignirnar eru eignahlutirnir í Arion banka og Íslandsbanka. Breytileiki í hlutfalli innlendra eigna milli búanna skýrist aðallega af upphaflegri skiptingu eigna á milli nýju og gömlu bankanna.

### Skuldir föllnu bankanna

Útistandandi kröfur í bú föllnu bankanna, að teknu tilliti til skuldajöfnunar, sem lýst hefur verið skv. 109.-113. gr. laga um gjaldþrotaskipti og fleira, námu alls 6.979 ma.kr. í árslok 2014 (tafla VII-3). Hafa verður í huga að framsetning búanna á útistandandi kröfum er ekki fyllilega sambærileg og enn er hægt að lýsa forgangskröfum. Kröfur sem hafa verið færðar á biðreikning við útgreiðslu vegna ágreinings teljast ekki útistandandi í töflu VII-3. Fjárhæð almennra krafna er 6.766 ma.kr. og fjárhæð ábyrgðar- og forgangskrafna nemur 213 ma.kr. eru það nær eingöngu forgangskröfur í bú LBI. Nokkur óvissa er um endanlega fjárhæð útistandandi krafna og hafa þær lækkað verulega meðan á slitameðferðinni hefur staðið með skuldajöfnun, samningum og dómum. Hjá Glitni er ágreiningur um kröfur að fjárhæð um 2% af útistandandi kröfum, hjá Kaupþingi um 3% af útistandandi kröfum og hjá LBI innan við 1%.

Tafla VII-3 Útistandandi kröfur í bú Glitnis, Kaupþings og LBI í árslok 2014<sup>1</sup>

Ma.kr.	Glitnir	Kaupþing	LBI	Alls
Sértökukröfur (gr. 109)	1	0	0	1
Búskröfur (gr. 110)	0	0	0	0
Veðkröfur (gr. 111)	2	0	0	2
Forgangskröfur (gr. 112)	0	0	210	210
Almennar kröfur (gr. 113)	2.268	2.826	1.672	6.766
Alls	2.271	2.826	1.882	6.979

1. Framsetning búanna á útistandandi kröfum er ekki fyllilega sambærileg.

Heimildir: Efnahagsyfirlit Glitnis, Kaupþings og LBI.

### Greiðslujafnaðarvandinn

Hrein undirliggjandi erlend staða íslenska þjóðarbúsins er sjálfbær í þeim skilningi að þjóðarþúið skapar nægan gjaldeyri til að standa undir vaxtabyrðinni af skuldunum. Engu að síður getur greiðslubyrði einstakra aðila sett þrýsting á gengi krónunnar eða gjaldeyrisforða Seðlabankans, til að mynda ef þeir njóta ekki nægilegs trausts til þess að geta endurfjármagnað erlendar skuldir sínar eða endursamið um þær. Þetta er í daglegu tali kallað greiðslujafnaðarvandi.

Greiðslujafnaðarvandi Íslands hefur einkum verið af tvennum toga. Annars vegar hefur væntur afborgunarferill erlendra skulda þjóðarbúsins verið þungur frá fjármálaáfallinu. Á sama tíma hefur aðgengi annarra innlendra aðila en ríkissjóðs og Seðlabankans að

erlendum lánsfjármörkuðum til að endurfjármagna þessar skuldir verði verulega takmarkað. Hins vegar eru innlendar krónueignir í höndum erlendra aðila, bæði aflandskrónueigenda og föllnu bankanna, sem tekjur þjóðarbúsins í erlendum gjaldmiðlum standa ekki undir að leysa út á skömmum tíma.

Á síðustu mánuðum hefur lánstími verið lengdur á hluta af erlendum skuldum þjóðarbúsins og innlendar aðilar eru að öðlast betra aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum. Eftir stendur að finna þarf lausn á þeim greiðslufnaðarvanda sem stafar af innlendum eignum búanna og skammtímakrónueign erlendra aðila þannig að ekki skapist óhóflegur þrýstingur á gengi krónunnar eða gengið verði á gjaldeyrisforða Seðlabankans vegna þeirra.

### Áhrif útgreiðslna búanna

Eignum föllnu bankanna má í grófum dráttum skipta í þrjá flokka: Innlendar eignir í krónum, innlendar eignir í erlendum gjaldmiðlum og erlendar eignir. Útgreiðslur búanna sem slíkar munu ekki hafa nein áhrif á gengi krónunnar eða gjaldeyrisforða fylgi þeim ekki tilfærsla á fjármagni milli landa. Til að mynda skiptir ekki máli hvort erlendir kröfuhafar eigi kröfur á búin eða útgreiðslan sé greidd inn á reikning í innlendu viðskiptabönkunum. Vandamálið snýr að því þegar hinir erlendu kröfuhafar taka út innlán sín í krónum, skipta þeim á gjaldeyrismarkaði og færa þau úr landi.

Útgreiðslur á krónueignum til erlendra kröfuhafa geta haft neikvæð áhrif á gengi krónunnar eða gjaldeyrisforðann. Á hliðstæðan hátt geta útgreiðslur á erlendum eignum til innlendra kröfuhafa haft jákvæð áhrif ef hinir innlendu aðilar kjósa að flytja eignirnar til landsins og skipta þeim í krónur á gjaldeyrismarkaði.

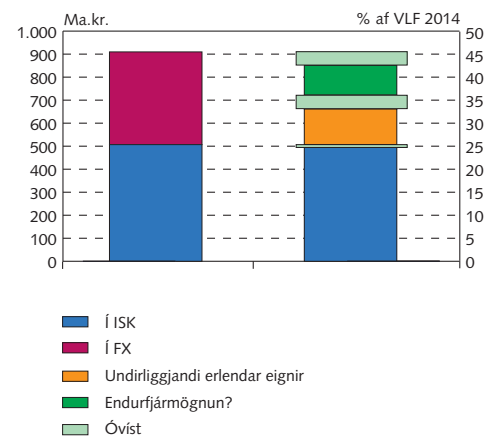
Innlendum eignum búanna í erlendum gjaldmiðlum má í grófum dráttum skipta í tvo flokka. Annars vegar eignir með, beint eða óbeint, undirliggjandi erlenda eign og hins vegar eignir sem þarf að fjármagna eigi að greiða þær út í erlendum gjaldmiðlum. Eignir í fyrrnefnda flokknum kunna að hafa haft neikvæð áhrif á gengi og gjaldeyrisforða þegar innlent eignarhald myndaðist á hinni undirliggjandi erlendu eign. Þau áhrif eiga aftur á móti mögulega eftir að koma fram fyrir eignir í síðarnefnda flokknum. Þannig munu útgreiðslur á innlendum eignum í erlendum gjaldmiðlum með undirliggjandi erlenda eign til innlendra kröfuhafa mögulega hafa jákvæð áhrif á gengi og gjaldeyrisforða en útgreiðslur á innlendum eignum í erlendum gjaldmiðlum án erlendra veða til erlendra kröfuhafa mögulega neikvæð áhrif. Ekki er þó hægt að horfa framhjá því að lánveiting í erlendum gjaldmiðlum til innlendra aðila er hluti af eðlilegu viðskiptasambandi banka og lántakanda. Þannig hefur hluti þeirrar fjárfestingar sem stendur undir útflutningstekjum verið fjármagnaður með erlendri lántöku. Endurgreiðsla á lánafyrirgreiðslunni, jafnvel út úr viðskiptajöfnuði, kann því að vera eðlilegur hlutur þegar heildarmyndin er skoðuð.

Hver raunveruleg áhrif af útgreiðslum búanna verða veltur aðallega á þremur atriðum: Í fyrsta lagi hvernig framvindu slita búanna verður háttáð, í öðru lagi í hve miklum mæli erlendir kröfuhafar flytja útgreiðslur á innlendum eignum, sem ekki hafa verið fjármagnaðar í erlendum gjaldmiðlum, úr landi og í þriðja lagi í hve miklum mæli inn-

Mynd VII-5

#### Innlendar eignir ILST í slitameðferð

Bókfært virði eigna 31.12.2014

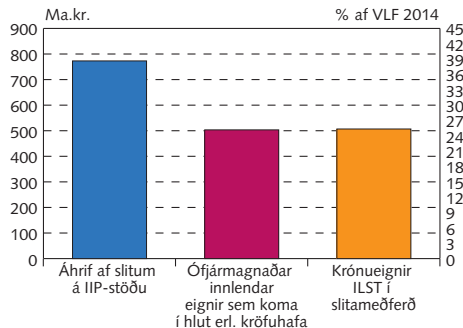


Heimildir: Fjárhagsupplýsingar og kröfuhafaskrár Glitnis, Kaupþings og LBI, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Mynd VII-6

Áhrif reiknaðs uppgjors ILST í slitameðferð á IIP stöðu, ófjármagnaðar innlendar eignir sem koma í hlut erlendra kröfuhafa og krónueign búanna<sup>1</sup>

Bókfært virði eigna 31.12.2014



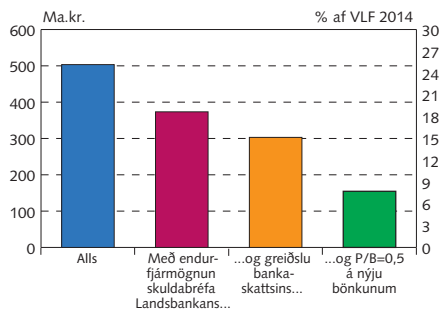
1. Miðað við jafna skiptingu eigna milli kröfuhafa, ekki er tekið tillit til mögulegra framtíðar skattgreiðslna eða annarra áltaefna sem uppi eru um slitt búanna.

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

## Mynd VII-7

Ófjármagnaðar innlendar eignir sem koma í hlut erlendra kröfuhafa miðað við mismunandi forsendur<sup>1</sup>

Bókfært virði eigna 31.12.2014



1. Miðað við jafna skiptingu eigna milli kröfuhafa.

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

lendar kröfuhafar flytja útgreiðslur á erlendum eignum og innlendum eignum, sem hafa verið fjármagnaðar í erlendum gjaldmiðlum, til landsins.

## Ófjármagnaðar innlendar eignir búanna

Ef gert er ráð fyrir að fastafjármunir búanna verði seldir fyrir bókfært virði sem sjá má í töflu VII-2, skipting krafna sem sýnd er í töflu VII-1 haldist óbreytt fram að útgreiðslum og án tillits til annarra þátta svo sem skattgreiðslna, sýnir reiknað uppgjör miðað við jafna skiptingu á öllum eignum milli allra kröfuhafa að áhrifin á erlenda stöðu þjóðarbúsins eru neikvæð um nálægt 775 ma.kr. eða um 39% af landsframleiðslu. Er þetta munurinn á verðmæti innlendra eigna sem koma í hlut erlendra kröfuhafa og erlendra eigna sem koma í hlut innlendra kröfuhafa. Með sömu aðferðafræði fæst að ófjármagnaðar innlendar eignir sem koma í hlut erlendra kröfuhafa eru rúmum 500 ma.kr. eða um 25% af landsframleiðslu. Útgreiðslur á þessum eignum til erlendra kröfuhafa í erlendum gjaldmiðlum munu setja þrýsting á gengi krónunnar og/eða gjaldeyrisforðann. Ólík áhrif á erlendu stöðuna og fjárhæð ófjármagnaðra innlendra eigna sem koma í hlut erlendra kröfuhafa stafa af því að á móti hluta af innlendum eignum búanna í erlendum gjaldmiðlum standa erlendar eignir. Þessar innlendu eignir eru því varðar beint eða óbeint með erlendum eignum. Sé gert ráð fyrir að Landsbankinn endurfjármagni skuldabréfin við LBI á erlendum lánsfjármörkuðum lækka ófjármagnaðar innlendar eignir enn frekar eða í um 370 ma.kr. eða um 19% af landsframleiðslu. Ófjármagnaðar innlendar eignir, án endurfjármögnunar Landsbankans, eru af sömu stærðargráðu og innlendar eignir búanna í krónum (mynd VII-6). Allar ofangreindar fjárhæðir munu lækka sem nemur fyrirhugaðri skattlagningu á búin og verði innlendar eignir seldar með fráviki frá bókfærðu virði (mynd VII-7).

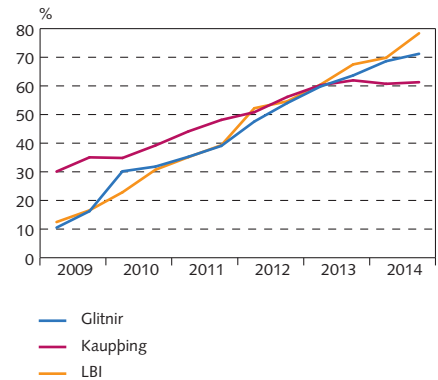
## Samsetning eigna búanna

Slitameðferð búanna snýst um að hámarka virði eigna og koma þeim svo til kröfuhafa, annaðhvort í gegnum nauðasamning eða með gjaldprotaskiptum. Á mynd VII-8 hefur hlutfall lausafjár á móti heildareignum verið áætlað, að teknu tilliti til útgreiðslna. Búin hafa nú umbreytt um 70% af heildareignum í laust fé. Það hefur gerst nokkuð jafnt og þétt yfir tíma hjá öllum búunum eða fram á mitt ár 2013 þegar tók að hægja á lausafjárinnstreymi hjá Kaupþingi. Sambærileg þróun hefur átt sér stað hjá Glitni á síðastliðnum mánuðum. Þannig hefur LBI nú umbreytt um 80% af upprunalegu eignasafni búins í laust fé, Glitnir um 70% og Kaupþing um 60%. Eftir því sem líður á slitameðferðina verður sífellt erfiðara að umbreyta þeim eignum sem eftir standa í laust fé því að auðseljanlegustu eignirnar losna fyrst. Hlutabréfaeign búanna að frátöldum dóttur- og hlutdeildarfélagum er nánast óbreytt frá árslokum 2012. Það og takmarkað innstreymi af lausu fé síðastliðna mánuði bendir til að Glitnir og Kaupþing halda að sér höndum þegar kemur að sölu á fastafjármunum, meðal annars vegna þess að ávöxtun á lausu fé er lítil og óvissa er uppi um það hvernig útgreiðslum til almennra kröfuhafa verður háttað.

Eins og þegar hefur verið vikið að er samsetning eigna og hlutfall innlendra og erlendra krafna ólík á milli búanna. Hjá Kaupþingi fer saman hæst hlutfall innlendra krafna og lægst hlutfall krónueigna. Krónueign Glitnis og Kaupþings er nokkru hærri en hlutfall innlendra krafna enda eignarhlutir búanna í Arion banka og Íslandsbanka bók- aðir í krónum (mynd VII-9).

Mynd VII-8

Áætlað hlutfall lausafjár á móti heildareignum, leiðrétt fyrir útgreiðslum<sup>1</sup>

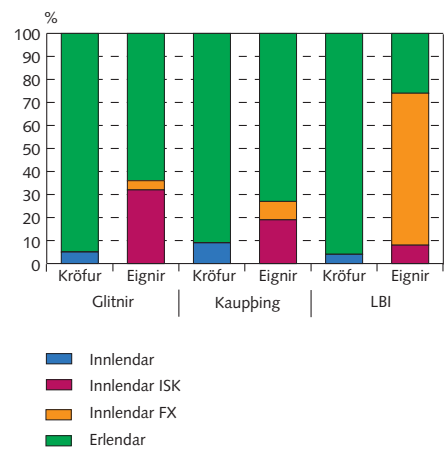


1. Uppgjör búanna eru ekki að fullu samanburðarhæf á milli tímabila né innbyrðis. Framan af tímabilinu tóku búin ekki tillit til áhrifa áætlaðra skuldafanfana á heildareignir. Ekki er tekið tillit til gengisbreytinga á útgreiðslum eftir að þær hafa verið greiddar.  
Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

Mynd VII-9

Áætluð skipting eigna og krafna ILST í slitameðferð í innlendar og erlendar

Bókfært virði eigna 31.12.2014



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





## Þjóðhagsvarúð á Íslandi, Norðurlöndunum og Eystrasaltslöndunum

Umgjörð þjóðhagsvarúðar á Íslandi var lögfest með lögum nr. 66, um fjármálastöðugleikaráð, sem samþykkt voru í maí 2014. Með þeim eru fjármálastöðugleikaráð og kerfisáhættunefnd skilgreind sem formlegur samstarfsvettvangur stjórnvalda fjármálastöðugleika.

Í fjármálastöðugleikaráði sitja fjármálaráðherra, sem er formaður, seðlabankastjóri og forstjóri Fjármálaeftirlitsins. Ráðið heldur þrjá fasta fundi á ári og getur hist oftár ef þörf þykir. Umsýsla ráðsins er í höndum fjármálaráðuneytisins. Kerfisáhættunefnd starfar fyrir ráðið en í henni sitja fimm aðilar: seðlabankastjóri, sem er formaður, forstjóri Fjármálaeftirlitsins, sem er varaformaður, aðstoðarseðlabankastjóri, aðstoðarforstjóri Fjármálaeftirlitsins og utanaðkomandi sérfræðingur skipaður af ráðherra. Kerfisáhættunefnd kemur saman til fundar að minnsta kosti fjórum sinnum á ári en oftár ef þörf er á. Umsýsla nefndarinnar er á hendi Seðlabanka Íslands.

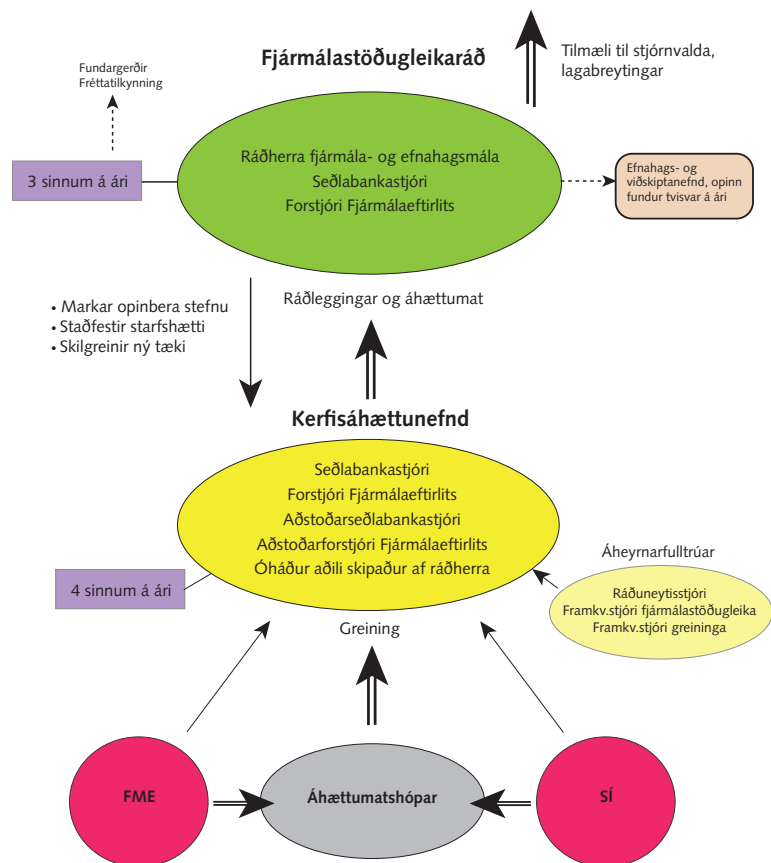
Kerfisáhættunefnd leggur mat á ástand og horfur í fjármálakerfinu, kerfisáhættu og fjármálastöðugleika. Mat nefndarinnar byggist á greiningarvinnu sameiginlegra áhættumatshópa Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins. Áhættumatshóparnir vinna skriflega greiningu sem skrifstofa kerfisáhættunefndar í samvinnu við Fjármálaeftirlitið dregur saman í grunn að heildstæðu mati nefndarinnar á kerfisáhættu. Kerfisáhættunefnd tekur mið af opinberri stefnu um fjármálastöðugleika í vinnu sinni. Opinbera stefnan setur fram sex millimarkmið sem styðja við fjármálastöðugleika:

1. Að vinna gegn óhóflegum útlánavexti, skuldsetningu og ójafnvægi á eignamörkuðum.
2. Að vinna gegn óhóflegu gjalddagamisræmi og lausafjárskorti, sér í lagi í erlendum gjaldmiðlum.
3. Að vinna gegn beinni og óbeinni áhættu af skuldbindingum vegna samþjöppunar og krosseignatengsla.
4. Að vinna gegn áhrifum neikvæðra hvata og freistnivanda, einkum stofnana sem teljast kerfislega mikilvægar.
5. Að vinna gegn óæskilegum áhrifum af óhóflegu fjármagnsflæði til og frá landinu sem getur magnað hagsveifluna.
6. Að vinna gegn smitáhættu og öðrum veikleikum í fjármálainnvíðum.

Á grundvelli mats á kerfisáhættu og með hliðsjón af ofangreindum millimarkmiðum getur kerfisáhættunefndin lagt til aðgerðir til að efla og varðveita fjármálastöðugleika. Kerfisáhættunefnd skilar mati sínu og tillögum til fjármálastöðugleikaráðs.<sup>1</sup> Fjármálastöðugleikaráð

1. Sjá nánar í starfsreglum kerfisáhættunefndar.

nýtir fyrirliggjandi gögn, mat og tillögur kerfisáhættunefndar, til að meta þau atriði sem kunna að hafa óæskileg áhrif á fjármálastöðugleika og skilgreinir aðgerðir til að vinna gegn þeim.<sup>2</sup> Ráðið sendir þar til bærum stjórnvöldum tilmæli um aðgerðir. Fari stjórnvald ekki eftir tilmælum ráðsins skal það skila skriflegum rökstuðningi fyrir afstöðu sinni. Fjármálastöðugleikaráð skal birta tilmæli sín og rökstuðning fyrir þeim, nema þegar birting er talin hafa neikvæð áhrif á fjármálastöðugleika. Fjármálastöðugleikaráð skal gera Alþingi grein fyrir störfum sínum a.m.k. einu sinni á ári og halda ríkisstjórn upplýstri um störf sín og viðbúnað stjórnvalda við sérstakar aðstæður.<sup>3</sup>



Á öðrum Norðurlöndum og Eystrasaltslöndunum hefur umgjörð þjóðhagsvarúðar verið fest í lög. Yfirvald þjóðhagsvarúðar í hverju landi fyrir sig er ýmist hjá seðlabanka, fjármálaeftirliti, fjármálaráðuneyti eða samstarfsráði fjármálastöðugleika eða þjóðhagsvarúðar. Hér að neðan verður farið yfir beitingu þjóðhagsvarúðartækja á Norðurlöndunum og Eystrasaltslöndum á síðustu mánuðum.

### Noregur

Í Noregi hafa bæði útlán til heimila og húsnæðisverð vaxið mikið undanfarin ár. Til að bregðast við mikilli skuldsetningu heimila tilkynnti fjármálaráðuneyti Noregs í desember 2013 að sveiflujöfnunaraúkun yrði 1% frá 1. júlí 2015. Ákvörðun ráðuneytisins var byggð á tilmæl-

2. Sjá nánar í opinberri stefnu um fjármálastöðugleika.  
3. Sjá nánar í starfsreglum fjármálastöðugleikaráðs.

um norska seðlabankans en þó var gildistöku eiginfjárukans seinkað um hálf tveggja ár (Finansdepartementet, 2013a). Síðan hefur ráðuneytið tilkynnt ársfjórðungslega um gildi eiginfjárukans og er það ennþá 1% (Finansdepartementet, 2014). Tilmæli fjármálaeftirlits Noregs um veitingu fasteignalána hafa verið í gildi frá 2010 en tilmælin hafa verið hert og tilgreina nú m.a. að veðsetningarhlutfall (e. loan-to-value ratio, LTV) skuli vera undir 85% (Finanstilsynet, 2011). Í mars sl. lagði fjármálaeftirlitið til við fjármálaráðuneytið að settar yrðu formlegar reglur í stað tilmælanna (Finanstilsynet, 2015). Fjármálaráðuneytið setti 3% eiginfjáruka vegna kerfisáhættu á alla banka og eiginfjáruki á kerfislega mikilvæg fyrirtæki mun verða settur á í skrefum (Finansdepartementet, 2013b).

### Svíþjóð

Skuldsetning heimila í Svíþjóð er mikil, dregið hefur úr útlánavexti heimila en útlánavöxtur er enn yfir hagvexti og vexti ráðstöfunartekna. Á grundvelli þessa tilkynnti fjármálaeftirlit Svíþjóðar í september sl. að sveiflujöfnunarauki sem nemur 1% myndi taka gildi ári síðar (Finansinspektionen 2014b). Síðan hefur eftirlitið tilkynnt tvisvar um gildi eiginfjárukans og haldið því óbreyttu í 1% (Finansinspektionen, 2015b). Fjármálaeftirlitið hefur ekki tilgreint hvaða fjármálafyrirtæki teljast kerfislega mikilvæg en sett eiginfjáruka vegna kerfisáhættu á fjóra stærstu bankana auk aukinnar eiginfjárkröfu undir Pillar II. Þá hefur lágmarksáhættuvog fyrir íbúðalán verið hækkuð í 25% til að sporna gegn skuldsetningu heimila (Finansinspektionen, 2014a). Í mars tilkynnti fjármálaeftirlitið um enn frekari kvaðir á veitingu nýrra húsnæðislána. Skv. nýrri reglugerð þurfa lántakendur að greiða niður a.m.k. 2% af láni árlega meðan veðsetningarhlutfall er yfir 70% og a.m.k. 1% af láni árlega meðan veðsetningarhlutfall er yfir 50% (Finansinspektionen, 2015a). Þetta kemur til viðbótar fyrri kröfu um að veðsetningarhlutfall nýrra útlána skuli vera undir 85%. (Finansinspektionen, 2010).

### Danmörk

Í lok desember 2014 setti viðskipta- og efnahagsráðuneyti Danmerkur á sveiflujöfnunarauka með 0% gildi frá 1. janúar 2016 að fengnum tilmælum frá kerfisáhætturáði Danmerkur. Ráðið taldi að kerfisáhætta væri ekki að byggjast upp, m.a. þar sem útlán hafa minnkað í hlutfalli við landsframleiðslu þrátt fyrir að skuldsetning sé mikil (Erhvervs- og vækstministeriet, 2014a). Í júní sl. tilkynnti fjármálaeftirlit Danmerkur um sex fjármálafyrirtæki sem tilgreind eru kerfislega mikilvæg (Finanstilsynet, 2014). Í kjölfarið setti ráðuneytið kerfisáhættuauka á bilinu 1-3% á fyrirtækin en krafan ræðst af kerfislegu mikilvægi þeirra og verður sett á í skrefum frá 2015 til 2019 (Erhvervs- og vækstministeriet, 2014b).

### Finnland

Í mars sl. gaf stjórn finnska fjármálaeftirlitsins út fyrstu tilkynningu sína um nýtingu þjóðhagsvarúðartækja. Í Finnlandi er efnahagslegur samdráttur, útlánavöxtur er hóflegur og útlit er fyrir lækun húsnæðisverðs. Því tilkynnti stjórnin að sveiflujöfnunaraukinn yrði ekki nýttur, þ.e. gildi hans yrði 0%. Auk þess verði aðrir eiginfjárukar

Tafla 1 Nýting eiginfjáruka

	Eiginfjáruki	Gildi	Gildistaka
Danmörk	Sveifluháður	0%	1.1.2016
	Kerfisáhættu <sup>1</sup>	1-3%	1.1.2015
Eistland	Kerfisáhættu	2%	1.8.2014
Finnland	Sveifluháður	0%	
Lettland	Sveifluháður	0%	1.2.2016
Noregur	Sveifluháður	1%	1.7.2015
	Kerfisáhættu	3%	1.7.2014
	O-SII <sup>2</sup>	1%	1.7.2015
	O-SII <sup>2</sup>	2%	1.7.2016
Svíþjóð	Sveifluháður <sup>3</sup>	1%	13.9.2015
	Kerfisáhættu <sup>4</sup>	3%	1.1.2015

1. Kerfisáhættuaukinn er aðeins settur á kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki í Danmörku.
2. O-SII eru kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki (e. other systemically important institutions).
3. Lítill og meðalstór fjárfestingarfyrirtæki eru undanskilin sveifluháða eiginfjárukanum í Svíþjóð.
4. Kerfisáhættuaukinn er aðeins settur á fjóra stærstu bankana í Svíþjóð.

Tafla 2 Varúðarreglur um veitingu fasteignalána

	Tegund kröfu	Hámark	Gildistaka
Eistland	LTV <sup>1</sup>	85-90%	1.3.2015
	DSTI <sup>2</sup>	50%	
	Lengd láns	30 ár	
Finland	LTV <sup>1</sup>	90-95%	1.7.2016
Lettland	LTV <sup>1</sup>	90-95%	Júlí 2007
Litháen	LTV <sup>1</sup>	85%	1.9.2011
	DSTI <sup>2</sup>	40%	
	Lengd láns	40 ár	
Noregur	LTV <sup>1</sup>	85%	1.12.2011
Svíþjóð	LTV <sup>1</sup>	85%	1.10.2010

1. Veðsetningarhlutfall (e. loan-to-value).

2. Lánagreiðsluhlutfall (e. debt service to income).

ekki nýttir að svo stöddu (Finanssivalvonta, 2015a). Þá hefur fjármálaeftirlitið ákveðið að setja 90-95% hámark á veðsetningarhlutfall nýrra lána. Þetta er gert til að vinna gegn ofhitnun á fasteignamarkaði, skuldsetningu heimila og áhættu fjármálafyrirtækja tengdri heimilum (Finanssivalvonta, 2015b).

### Eistland

Hagkerfi Eistlands er óstöðugra en hagkerfi margra annarra Evrópuríkja, m.a. vegna þess hversu lítið og opið það er. Af þeim ástæðum og vegna samþjöppunar á fjármálamarkaði ákvað Seðlabanki Eistlands að setja á eiginfjárouka vegna kerfisáhættu sem nemur 2% frá 1. ágúst 2014 (Eesti Pank, 2014b). Þrátt fyrir að eftirspurn eftir útlánnum hafi verið hófsöm á undanförunum árum og lánakröfur fjármálafyrirtækja viðeigandi fannst seðlabankanum rétt að setja varúðarreglur um veitingu fasteignalána til að forðast óhóflegan útlánavöxt síðar meir. Fjármálafyrirtækjum er heimilt að láta 15% af veittum útlánnum innan hvers ársfjórðungs vera umfram þessar varúðarreglur (Eesti Pank, 2014a).

### Lettland

Fjármálaeftirlit Lettlands ákvað í lok janúar sl. að sveiflujöfnunaraúkun yrði 0% frá febrúar 2016 en þar í landi hefur dregið úr skuldsetningu og húsnæðisverð hækkað hóflega undanfarið (Finanšu un kapitāla tirgus komisija, 2015).

### Litháen

Í Litháen mun seðlabankinn fara með þjóðhagsvarúð en hann sinnir einnig eindaeftirliti (Lietuvos bankas, 2014a). Engir eiginfjároukar hafa tekið gildi í Litháen en þar í landi hafa frá 2011 verið í gildi varúðarreglur um veitingu fasteignalána. Markmið með reglunum er að hvetja til ábyrgra lánveitinga, viðhalda aga markaðarins, draga úr kerfisáhættu og auka neytendavernd. (Lietuvos bankas, 2014b).

## Rammagrein 1

### Varúðarreglur eftir fjármagnshöft

Í kjölfar losunar fjármagnshafta er nauðsynlegt að til staðar séu varúðarreglur sem draga úr áhættu sem fylgir óheftum fjármagnshreyfingum. Í ágúst 2012 gaf Seðlabankinn út ritið *Varúðarreglur eftir fjármagnshöft* en þar var m.a. fjallað um endurbætur á regluverki með varúðarreglum er miðuðu að því að draga úr áhættu sem fylgir óheftum fjármagnshreyfingum.<sup>1</sup> Helstu umbætur sem nefndar voru í ritinu eru: reglur um laust fé og fjármögnun, reglur um gjaldeyrisjöfnuð, takmörk á söfnun innlána erlendis, skorður á gjaldeyrislán til óvarinna aðila og stýritæki til að tempra fjármagnsinnstreymi.

#### Reglur um laust fé og fjármögnun

Markmið reglna um laust fé og fjármögnun er m.a. að draga úr gjalddagamisræmi í erlendum gjaldmiðlum. Lausafjárreglur eiga að tryggja að fjármálafyrirtæki eigi laust fé í erlendum gjaldmiðlum í allt að einn mánuð undir töluverðu álagi. Fjármögnunarreglur eiga að gera bönkum kleift að standast lokun fjármögnunarmarkaða í allt að þrjú ár án þess að gengið sé á gjaldeyrisvaraförða landsins. Nýjar lausafjárreglur voru settar í desember 2013 og uppfærðar í desember 2014.<sup>2</sup> Fjármögnunarreglur í erlendum gjaldmiðlum til

1. Sjá: Sérít Seðlabanka Íslands, nr. 6, *Varúðarreglur eftir fjármagnshöft*.

2. Reglur SÍ um lausafjárhlutfall, nr. 1031/2014.

eins árs voru settar í desember 2014 og til stendur að útvíkka þær til allt að þriggja ára árið 2015.<sup>3</sup>

### Reglur um gjaldeyrisjöfnuð

Huga þarf að skilgreiningu erlendra eigna og skulda þannig að möguleikar fjármálafyrirtækja til að taka erlend lán til að fjármagna útlán í erlendum gjaldmiðlum til innlendra aðila, sem hvorki eiga eignir né eru með tekjur í erlendum gjaldmiðlum, séu takmarkaðir. Vegna samspils við lausafjár- og fjármögnunarreglur hefur uppfærsla á gjaldeyrisfagnaðarreglunum ekki farið fram. Einnig er líklegt að ofangreindum markmiðum sé hægt að ná með öðrum hætti. Annars vegar í gegnum lausafjár- og fjármögnunarreglur eða með beinum takmörkunum á lánveitingum í erlendum gjaldmiðlum til óvarinna aðila.

### Takmörk á söfnun innlána erlendis

Nýjar reglur um laust fé og fjármögnun draga verulega úr möguleikum innlendra fjármálafyrirtækja til að safna innstæðum í erlendum gjaldmiðli frá erlendum aðilum. Í evrópsku fjármálastöðuggjöfnum (CRDIV/CRR) sem innleiða á hér á landi á næstunni eru einnig auknar heimildir til þess að bregðast við áhættu sem myndast m.a. vegna innlána söfnunar erlendis.

### Gjaldeyrislán óvarinna aðila

Í ljósi fjármálastöðugleika og kerfisáhættu er áriðandi að takmarka lán í erlendum gjaldmiðlum til óvarinna aðila. Lánveitingar í erlendum gjaldmiðlum til aðila sem hvorki eiga eignir né hafa tekjur í erlendum gjaldmiðlum eru til þess fallnar að magna innflæði fjármagns í uppsveiflu og útfærði í niðursveiflu auk þess sem rannsóknir sýna að útlánatap og vanskil eru mun meiri hjá þessum lántakendum. Seðlabankinn lagði til í umsögn sinni um frumvarp til laga um vexti og verðtryggingu að einstaklingar þyrftu að standast greiðslumat í viðkomandi gjaldmiðli og að slíkt yrði útfært í lögum um neytendalán. Í frumvarpinu er Seðlabankanum veitt heimild til að setja reglur um lántökur í erlendum gjaldmiðlum að undanengnum tilmælum frá fjármálastöðugleikaráði.<sup>4</sup> Samhliða þessu er mikilvægt að takmarka gjaldeyrisáhættu sveitarfélaga. Möguleg útfærsla á slíku væri að sveitarfélög gætu tekið erlend lán ef þau annaðhvort hefðu tekjur í erlendum gjaldmiðlum eða að erlend lán væru til langs tíma með jöfnum afborgunum.<sup>5</sup>

### Stýritæki til að tempra fjármagnsinnstreymi

Í opinberri stefnu fjármálastöðugleikaráðs er kveðið á um að tilgangur og markmið ráðsins sé m.a. að vinna gegn óæskilegum áhrifum af óhóflegu fjármagnsflæði til og frá landinu sem getur magnað hagsveifluna. Fjármálastöðugleikaráð ber því ábyrgð á viðfangsefninu og getur beint tilmælum til þar til gerðs stjórnvalds um að grípa til aðgerða ef þörf er á.

Varúðarreglur eru í stöðugri móttun og víst að ekki er hægt að eyða áhættu sem fylgir frjálsu fjármagnsflæði að fullu. Þær endurbætur sem gerðar hafa verið hafa hins vegar dregið úr þeirri áhættu sem fylgir óheftum fjármagnshreyfingum, einkum þeirri áhættu sem felst í gjaldmiðla- og gjalddagamisræmi í erlendum gjaldmiðlum.

3. Reglur Sí um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum, nr. 1032/2014.

4. Frumvarp til breytinga á lögum um vexti og verðtryggingu, nr. 38/2001.

5. Slíkt yrði útfært í lögum um sveitarstjórnir, nr. 138/2011.



## Heimildaskrá:

- Eesti Pank (2014a). *Requirements for housing loans*. Sótt 27. mars 2015, frá <http://www.eestipank.ee/en/financial-stability/requirements-housing-loans>.
- Eesti Pank (2014b). *Systemic risk buffer*. Sótt 27. mars 2015, frá <http://www.eestipank.ee/en/financial-stability/systemic-risk-buffer>.
- Erhvervs- og vækstministeriet (2014a). *Fastsættelse af den kontracykliske buffersats for 1. kvartal 2015*. Sótt 26. mars 2015, frá <http://www.evm.dk/arbejdsomraader/finansielle-forhold-og-vaekstkapital/finansiel-stabilitet/kontracyklisk-buffer>.
- Erhvervs- og vækstministeriet (2014b). *SIFI-krav*. Sótt 26. mars 2015, frá <http://www.evm.dk/arbejdsomraader/finansielle-forhold-og-vaekstkapital/finansiel-stabilitet/sifi-krav>.
- Finansdepartementet (2013a). *Countercyclical buffer at 1 pct*. Sótt 27. mars 2015, frá <https://www.regjeringen.no/en/aktuelt/countercyclical-buffer-at-1-pct/id747825/#>.
- Finansdepartementet (2013b). *New legislation on capital requirements for credit institutions*. Sótt 27. mars 2015, frá <https://www.regjeringen.no/en/aktuelt/new-legislation-on-capital-requirements-/id720596/>.
- Finansdepartementet (2014). *Countercyclical buffer unchanged*. Sótt 27. mars 2015, frá <https://www.regjeringen.no/en/aktuelt/motsyklisk-kapitalbufferkrav-uendret/id2356320/>.
- Finansinspektionen (2010). *Bolånetak på 85 procent från 1 oktober*. Sótt 27. mars 2015, frá <http://www.fi.se/Press/Pressmeddelanden/Listan/Bolanetak-pa-85-procent-fran-1-oktober/>.
- Finansinspektionen (2014a). *Capital requirements for Swedish banks*. Sótt 27. mars 2015, frá <http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/Supervision/Miscellaneous/Listan/Capital-requirements-for-Swedish-banks1/>.
- Finansinspektionen (2014b). *Regulations regarding the countercyclical buffer rate*. Sótt 27. mars 2015, frá [http://www.fi.se/upload/90\\_English/30\\_Regulations/1\\_Regulatory%20code/2014/decision-memorandum-fs1433.pdf](http://www.fi.se/upload/90_English/30_Regulations/1_Regulatory%20code/2014/decision-memorandum-fs1433.pdf).
- Finansinspektionen (2015a). *Amortisation requirement for new mortgages*. Sótt 27. mars 2015, frá <http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/Press/Press-releases/Listan/Amortisation-requirement-for-new-mortgages/>.
- Finansinspektionen (2015b). *Decision regarding the countercyclical buffer rate*. Sótt 27. mars 2015, frá <http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/Supervision/Miscellaneous/Listan/Decision-regarding-the-countercyclical-buffer-rate1/>.
- Finanssivalvonta (2015a). *First macroprudential decision:FIN-FSA sets no further requirements for banks*. Sótt 27. mars 2015, frá [http://www.fin-fsa.fi/en/Publications/Press\\_releases/pages/03\\_2015.aspx](http://www.fin-fsa.fi/en/Publications/Press_releases/pages/03_2015.aspx).
- Finanssivalvonta (2015b). *Macroprudential instruments*. Sótt 27. mars 2015, frá [http://www.fin-fsa.fi/en/Supervision/Macroprudential\\_supervision/macroprudential\\_instruments/Pages/Default.aspx](http://www.fin-fsa.fi/en/Supervision/Macroprudential_supervision/macroprudential_instruments/Pages/Default.aspx).
- Finanstilsynet, Danish FSA (2014). *Udpegning af systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI)*. Sótt 26. mars 2015, frá <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2014/Udpegning%20af%20SIFler%20%20samlet%20oversigt.ashx>.
- Finanstilsynet, The Financial Supervisory Authority of Norway (2011). *Guidelines for prudent residential mortgage lending practices*. Sótt 27. mars 2015, frá [http://www.finanstilsynet.no/Global/English/Circulars/Circular\\_29\\_2011.pdf](http://www.finanstilsynet.no/Global/English/Circulars/Circular_29_2011.pdf).
- Finanstilsynet, The Financial Supervisory Authority of Norway (2015). *Finanstilsynet proposes establishing requirements on residential mortgage lending practices in the form of regulations*. Sótt 27. mars 2015, frá <http://www.finanstilsynet.no/en/Document-repository/Press-releases/2015/Q1/Finanstilsynet-proposes-establishing-requirements-on-residential-mortgage-lending-practices-in-the-form-of-regulations/>.
- Finanšu un kapitāla tirgus komisija (2015). *The 21.01.2015 decision on setting*

*the CCB rate*. Sótt 27. mars 2015, frá [http://www.fktk.lv/en/publications/macprudential\\_supervision/countercyclical\\_capital\\_buffer/archives\\_of\\_decisions/2015-02-03\\_archives\\_of\\_decisions/](http://www.fktk.lv/en/publications/macprudential_supervision/countercyclical_capital_buffer/archives_of_decisions/2015-02-03_archives_of_decisions/).

Fjármálastöðugleikaráð (e.d.-a). *Opinber stefna um fjármálastöðugleika*. Sótt 27. mars 2015, frá <http://www.fjarmalaraduneyti.is/fjarmalastodugleiki/nr/18668>

Fjármálastöðugleikaráð (e.d.-b). *Starfsreglur fyrir fjármálastöðugleikaráð*. Sótt 27. mars 2015, frá <http://www.fjarmalaraduneyti.is/fjarmalastodugleiki/nr/18669>.

Fjármálastöðugleikaráð (e.d.-c). *Starfsreglur fyrir kerfilsáhættunefnd*. Sótt 27. mars 2015, frá <http://www.fjarmalaraduneyti.is/fjarmalastodugleiki/nr/18810>.

Lietuvos bankas (2014a). *Implementation in Lithuania*. Sótt 27. mars 2015, frá [http://www.lb.lt/implementation\\_in\\_lithuania](http://www.lb.lt/implementation_in_lithuania).

Lietuvos bankas (2014b). *Responsible lending regulations*. Sótt 27. mars 2015, frá [http://www.lb.lt/responsible\\_lending\\_regulations\\_1](http://www.lb.lt/responsible_lending_regulations_1).

## Viðauki II

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

%	2011		2012		2013		2014	
	2. ársfj.	4. ársfj.	2. ársfj.	4. ársfj.	2. ársfj.	4. ársfj.	2. ársfj.	4. ársfj.
Lögbundið eigið fé sem hlutfall af áhættuvegnum eignum <sup>2</sup>	23,5	21,6	23,1	25,0	25,9	26,2	27,2	28,5
Eiginfjárbáttur A sem hlutfall af áhættuvegnum eignum <sup>2</sup>	21,0	19,4	20,9	22,6	23,6	24,0	25,0	26,2
Ávöxtun eigna <sup>2</sup>	3,3	1,1	2,5	2,4	2,3	2,2	3,2	1,3
Ávöxtun eigin fjár <sup>2</sup>	20,2	6,7	15,5	13,8	13,0	12,1	17,5	7,0
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum skv. skilgreiningu EBA <sup>2</sup>	47,1	53,9	50,3	48,8	41,7	45,2	46,5	43,1
Rekstrarkostnaður sem hlutfall af hreinum rekstrartekjum skv. skilgreiningu EBA <sup>2</sup>	88,8	108,1	79,0	79,9	77,2	77,5	66,4	58,0
Lausafjáreignir sem hlutfall af heildareignum <sup>3</sup>							24,3	21,3
Nettó opin gjaldeyrisstaða sem hlutfall af eigin fé <sup>3</sup>	61,1	22,6	18,2	7,7	3,6	6,3	4,1	6,1

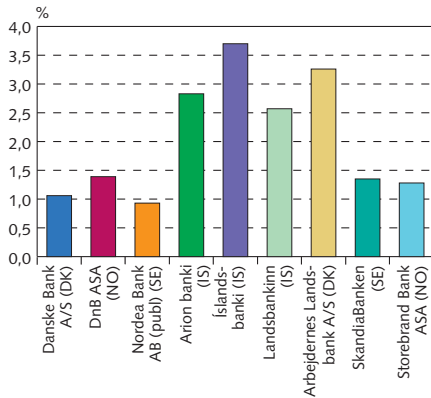
1. Seðlabankinn stefnir á útgáfu kjarnamælikvarða fjármálastöðugleika í samvinnu við AGS. Allar skilgreiningar SÍ eru samkvæmt skilgreiningum AGS eða hafa verið samþykktar af AGS. Ennþá er um að ræða bráðabirgðatölur sem gætu tekið breytingum og eingöngu hluta af mælikvörðunum. Uppgjör 1. og 3. ársfj.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

Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

## Viðauki III

# Erlendur samanburður

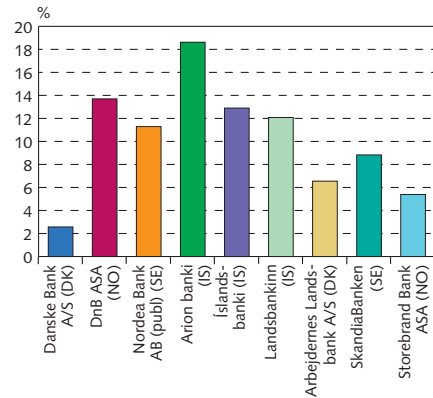
Mynd 1  
Vaxtamunur 2014<sup>1</sup>



1. Hár vaxtamunur Íslandsbanka skýrist að verulegu leyti af mismunandi reikningsskilaaðferðum bankanna við innlausn vaxtatekna af yfirfærðum útlánum.

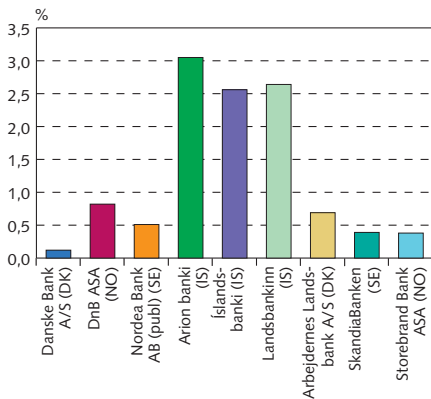
Heimild: Bankscope.

Mynd 2  
Arðsemi eigin fjár 2014



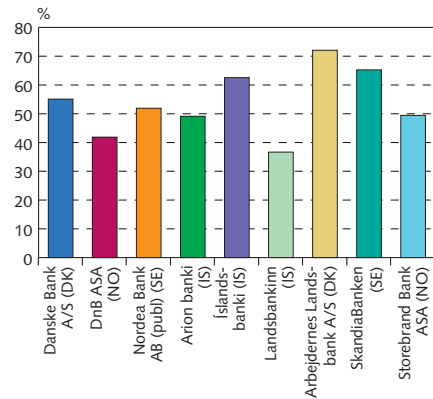
Heimild: Bankscope.

Mynd 3  
Arðsemi eigna 2014



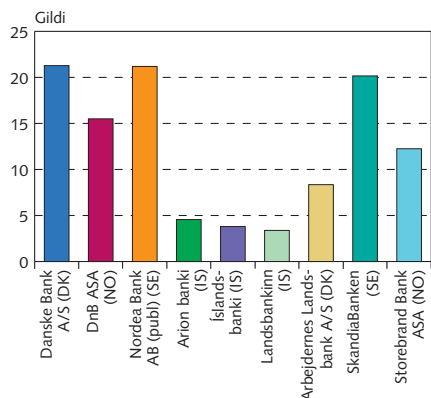
Heimild: Bankscope.

Mynd 4  
Kostnaðarhlutfall 2014  
Kostnaður sem hlutfall af tekjum



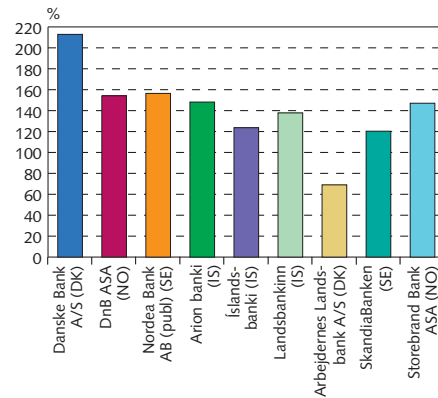
Heimild: Bankscope.

Mynd 5  
Skuldsetning 2014  
Skuldir sem hlutfall af eigin fé



Heimild: Bankscope.

Mynd 6  
Útlán viðskiptamanna sem hlutfall af innlánum 2014



Heimild: Bankscope.

