



# FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2016 • 2

## Efnisyfirlit

- 3 *Formáli aðstoðarseðlabankastjóra*  
Varðveita þarf viðnámsprótt fjármálafyrirtækja við  
hagstæð ytri skilyrði
- 5 *Fjármálastöðugleiki: Staðan og helstu áhættuþættir*
- 7 *I Fjármálastöðugleiki*
  - Efnahagslegt umhverfi 7
  - Erlend staða þjóðarbúsins 10
  - Rekstur og eigið fé 15
  - Fjármögnun og laust fé 18
  - Eignir fjármálakerfisins 20
  - Heimili 24
  - Fyrirtæki 26
- 29 *II Álagspróf Seðlabanka Íslands 2016*
  - Viðauki:  
Norrænn samanburður 35

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

Tilgangur ritsins um fjármálastöðugleika er:

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

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegi 1, 150 Reykjavík

Sími: 569 9600, símbréf: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

Ritstjórn:

Harpa Jónsdóttir, formaður

Eggert Þróstur Þórarinsson

Gerður Ísberg

Guðmundur Kr. Tómasson

Guðríður Lilla Sigurðardóttir

Jónas Þórðarson

Rannveig Sigurðardóttir

Tómas Örn Kristinsson

Þorsteinn Þorgeirsson

Þórarinn G. Pétursson

19. rit. 12. október 2016

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.

# Varðveita þarf viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja við hagstæð ytri skilyrði

Undanfarin misseri hefur fjármálakerfið búið við afar hagstæð ytri skilyrði. Hagvöxtur hefur verið þróttmikill, dregið hefur úr atvinnuleysi, ráðstöfunartekjur heimila hafa aukist hröðum skrefum og hagnaður fyrirtækja verið almennt nokkuð góður að því er best verður séð. Heimili og fyrirtæki hafa nýtt hinar hagstæðu aðstæður til þess að draga úr skuldsetningu og bæta eiginfjárstöðu. Þrátt fyrir að vöxtur ráðstöfunartekna hafi verið óvenjuhraður, eignaverð hækkað umtalsvert og aðgangur innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum verið greiðari en um langt skeið hefur útlánvöxtur verið hóflegur og verðbólga lítil, enda hafa batnandi viðskiptakjör og uppgangur í ferðapjónustu ýtt undir viðskiptaafgang og gengishækkun krónunnar. Viðskiptaafgangurinn hefur einnig verið nýttur til þess að efla gjaldeyrisforðann í aðdraganda losunar fjármagnshafta. Ytri staða þjóðarbúsins hefur batnað mikið á skömmum tíma sem eykur viðnámsþrótt gagnvart þjóðhagslegum áföllum sem gætu reynt á stöðugleika fjármálakerfisins.

Að frátalinni lausafjánhættu sem óhjákvæmilega fylgir losun fjármagnshafta á næstu misserum eru líkur á áföllum sem gætu á næstunni raskað stöðugleika fjármálakerfisins með minnsta móti, enda er viðnámsþróttur bankanna til að mæta hugsanlegum áföllum góður. Eiginfjárlutföll þeirra eru há og lausafjárstaðan almennt traust. Álagspróf á laust fé benda til þess að lausafjárlutfall bankanna verði yfir reglubundnu lágmarki Seðlabankans jafnvel þótt verulegt fjármagnsúttreymi yrði eftir losun fjármagnshafta. Lánskjör banka og annarra innlendra aðila á erlendum lánsfjármörkuðum hafa batnað. Það bendir til þess að aðgangur þeirra að erlendu lánsfé sé greiður, sem einnig dregur úr áhættu við losun fjármagnshafta. Í þeim efnum hjálpar að staða ríkissjóðs hefur haldið áfram að styrkjast. Matsfyrirtækið Moody's hækkaði t.d. nýlega lánsþæfiseinkunn ríkissjóðs um tvö þrep, m.a. með vísun í lækkun skulda ríkissjóðs og minnkandi áhættu af völdum losunar fjármagnshafta.

Seðlabankinn hefur búið í haginn fyrir losun fjármagnshafta með útboði fyrir aflandskrónueigendur og með því að kaupa gjaldeyri á millibankamarkaði að andvirði næstum 300 ma.kr. á þessu ári. Gjaldreyriskaupin hafa komið í veg fyrir ofris krónunnar í aðdraganda losunar hafta og hin rúma forðastaða dregur úr hættu á því að gengi krónunnar lækki mikið þegar losnar um höftin og veiki efnahag heimila, atvinnufyrirtækja og banka.

Misræmið á milli efnahagsþróunar á Íslandi og í umheiminum hefur í för með sér mikinn vaxtamun. Hann skapar hættu á óæskilega miklu innflæði skammtímafjármagns til lengri tíma litið. Til þess að sporna við þeirri áhættu og ofrisi krónunnar í aðdraganda losunar fjármagnshafta setti Seðlabankinn í júní sl. reglur um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis fjármagns. Verulega dró úr nýfjárfestingu erlendra aðila á skuldabréfamarkaði í kjölfarið.

Vaxandi spennu gætir á vinnumarkaði og á húsnæðismarkaði, sem gæti boðað aukna áhættu í fjármálakerfinu er fram líða stundir. Því verður nauðsynlegt að fylgjast vel með þróun á þessum mörkuðum á næstu misserum. Raunverð bæði íbúðar- og atvinnuhúsnæðis hefur hækkað hratt og er orðið hátt í sögulegu samhengi. Gangi spár um áframhaldandi hækkun eftir aukast líkur á verðfalli síðar komi bakslag í efnahagslífið. Á móti kemur að innlendar skuldir einkageirans hafa vaxið hægar en landsframleiðslan og að aukinn kaupmáttur heimila og batnandi eiginfjárstaða hafa aukið getu þeirra til þess að standa undir greiðslubyrði af skuldum og svigrúm til að taka á sig áföll.

Annar áhættuþáttur sem nauðsynlegt er að fylgjast vel með á næstu misserum er hinn einstaklega öri vöxtur ferðapjónustu, sem drifið hefur hagvöxtinn og hækkun krónunnar að töluverðu leyti. Þótt útlánavöxtur sé á heildina litið hægur hafa útlán til ferðageirans aukist ört. Verði bakslag í komu ferðamanna, t.d. ef hækkun olíuverðs eða náttúrhamfarir valda erfiðleikum í flugrekstri, gætu orðið útlánatöp í greininni. Gerð hefur verið sviðsmyndagreining á hugsanlegum áhrifum samdráttar ferðapjónustu á bankana. Hún sýnir að ekki virðist líklegt að bakslag í vexti ferðapjónustu muni að óbreyttu tefla stöðu bankanna í tvísýnu, en ástæða er til að fylgjast vel með framvindunni.

Við hinar hagstæðu ytri aðstæður hafa vísbendingar um áhættu í fjármálakerfinu almennt þróast í jákvæða átt. Eiginfjárstaða bankanna er töluvert yfir kröfum Fjármálaeftirlitsins þrátt fyrir greiðslu arðs hjá tveimur þeirra. Nokkuð hefur dregið úr arðsemi bankanna frá fyrra ári, en arðsemi grunnrekstrar hefur lítið breyst. Dregið hefur úr hagnaði af virðisbreytingum og öðrum óreglulegum rekstrarþáttum, sem að töluverðu leyti hefur haldið uppi hagnaði bankanna á undanförunum árum. Útlánaáhætta hefur minnkað. Hins vegar eru vísbendingar um að fjármálauppsveifla sé hafin. Mikilvægt er að fjármálafyrirtæki varðveiti viðnámsþrótt sinn við hinar hagstæðu ytri aðstæður sem nú ríkja, þannig að þau hafi burði til að standast bakslag í efnahagslífinu síðar án þess að starfsemi þeirra truflist verulega. Fjármálastöðugleikaráð hefur því, að fenginni tillögu kerfisáhættunefndar, mælt með því að Fjármálaeftirlitið auki sveiflujöfnunaraukann um 0,25 prósentur. Er það gert með það markmið í huga að aukinn verði til staðar að fullu þegar fjármálasveiflan nær hámarki.



## Staðan og helstu áhættuþættir

### Efnahagsleg skilyrði eru í meginatriðum hagstæð

Hagvöxtur er þróttmikill og er eins og á síðustu árum aðallega drifinn áfram af vexti bæði útflutnings- og ráðstöfunartekna ásamt bættum efnahag heimila og fyrirtækja. Auknar tekjur af ferðamönnum og hagstæð viðskiptakjör hafa stuðlað að viðvarandi myndarlegum viðskiptaafgangi. Afgangurinn hefur ásamt nýfjárfestingu leitt til gjaldreyrisinnstreymis og því hefur gengi krónunnar hækkaði um 11,6% á fyrstu níu mánuðum ársins þrátt fyrir 290 ma.kr. kaup Seðlabankans á gjaldeyri. Gjaldeyrisforðinn er að mati Seðlabankans nægjanlegur til að styðja við almenna losun fjármagnshafta en mikilvæg skref hafa þegar verið stigin á þessu ári. Matsfyrirtækið Moody's hækkaði láns-hæfiseinkunn ríkissjóðs um tvö þrep í byrjun september, úr Baa2 í A3. Hækkunin var meðal annars rökstudd með því að skref að losun fjármagnshaftanna hafi heppnast vel og skuldir ríkissjóðs lækkað. Hreinar erlendar skuldir þjóðarbúsins námu um mitt ár rúmlega 1% af landsframleiðslu og hefur erlend staða þjóðarbúsins ekki verið betri í hálfa öld. Samhliða hefur álag á vexti ríkisskuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum lækkað.

### Skuldsetning heimila og fyrirtækja heldur áfram að lækka

Skuldsetning heimila og fyrirtækja er nú lítil í sögulegu samhengi, bæði í hlutfalli við tekjur og landsframleiðslu. Með minni skuldsetningu og bættri eignastöðu eru heimili og fyrirtæki í betri stöðu til að mæta áföllum en þau hafa verið í um langt skeið. Vísitala kaupmáttar launa hefur hækkað um 10% síðustu 12 mánuði sem ásamt viðvarandi hagvexti og sterkara gengi styðja við þessa þróun.

### Mikilvæg skref tekin að losun fjármagnshafta

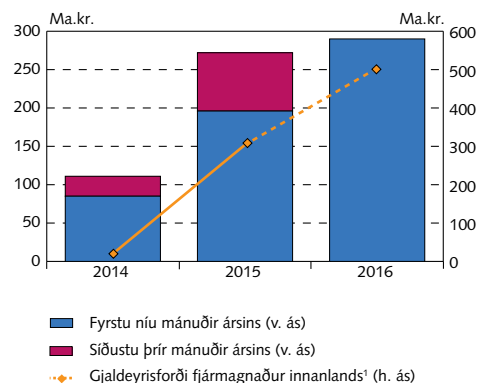
Mikilvæg skref hafa verið tekin að losun fjármagnshafta á síðastliðnum mánuðum. Í maí samþykkti Alþingi lög um meðferð aflandskróna. Í þeim fólust breytingar sem ætlað er tryggja að þær sérstöku takmarkanir sem aflandskrónur hafa verið háðar undir fjármagnshöftum haldi þótt stór skref verði stigin til að losa höft á einstaklinga og fyrirtæki. Í júní hélt Seðlabanki Íslands síðan gjaldeyrisútböð þar sem aflandskrónueigendum gafst kostur á að skipta krónum í evrur áður en almenn losun fjármagnshafta hæfist. Flestum tilboðum var tekið en fáeinir stórir aðilar buðu hærra gengi en Seðlabankinn gat fallist á. Stofn aflandskróna lækkaði um fjórðung. Þá setti Seðlabankinn í sumar reglur um bindingu reiðufjár vegna innstreymis erlends gjaldeyris og dró í kjölfarið úr nýfjárfestingu í ríkisskuldabréfum sem kann að vera hvikult fjárstreymi. Með samþykkt lagafrumvarps í október hefur að mestu leyti verið losað um höft á einstaklinga og fyrirtæki.

### Eiginfjár- og lausafjárstaða bankanna sterk

Bankarnir standa nokkuð traustum fótum. Samanlagt eiginfjárhlutfall þeirra nam 28,5% í lok júní og hafði hækkað lítillega frá áramótum. Kröfur um eigið fé bankanna hafa hækkað með hækkun sveiflujöfnunaraukans um 0,25 prósentur í 1,25% í takt við uppgang fjármálasveiflunnar. Stóru viðskiptabankarnir voru gerðir upp með töluverðum hagnaði á fyrri árshelmingi 2016. Hagnaður dróst þó saman á milli ára einkum vegna minni tekna af óreglulegum liðum en hreinar vaxtatekjur jukust á milli ára. Tekjur af óreglulegum liðum eru þó enn fyrirferðarmiklar eða um 20% af heildartekjum á fyrri árshelmingi. Dreigið hefur úr útlánaáhættu samfara bættri skuldastöðu heimila og fyrirtækja. Kjör bankanna á erlendri markaðsfjármögnun hafa batnað verulega á síðastliðnum mánuðum auk þess sem aðgengi þeirra hefur aukist enn frekar með hækkandi láns-hæfiseinkunn ríkissjóðs. Lausafjárhlutföll bankanna hafa hækkað á árinu og álagspróf á lausa-

Mynd 1

Kaup SÍ á gjaldeyrismarkaði og þróun gjaldeyrisforða

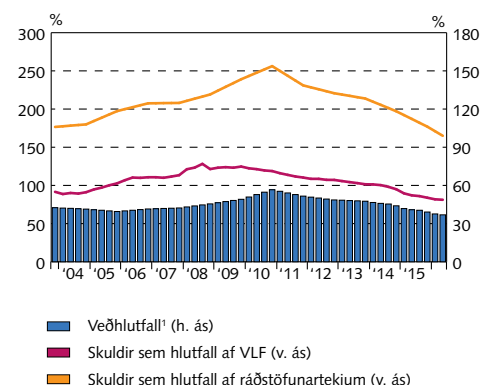


1. Miðað við stöðu í lok september 2016.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Skuldir heimila og veðhlutfall

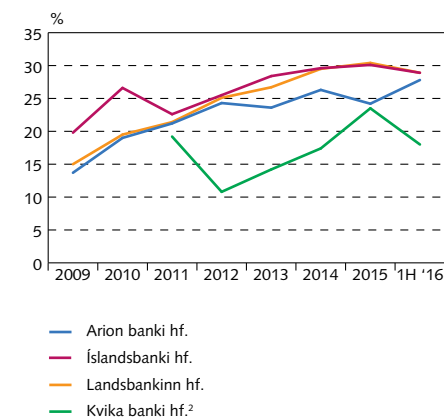
4. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2016



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

Mynd 3

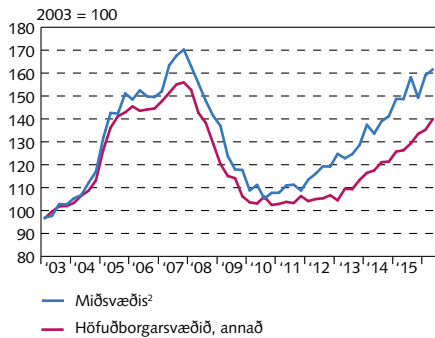
Eiginfjárhlutföll viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Samstæður. Eiginfjárrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.  
2. Eiginfjárhlutfall fyrir MP banka 2011-2014.  
Heimildir: Árs- og árs hlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd 4

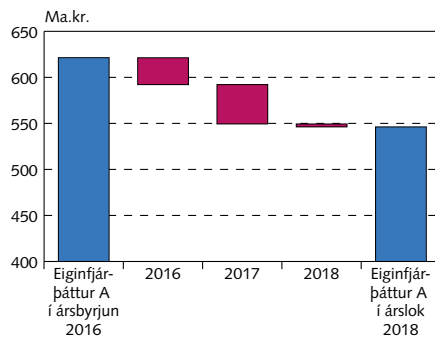
Raunverð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu<sup>1</sup>



1. Fermetraverð á föstu verðlagi. 2. Innan Hringbrautar, Hagar, Melar, Grandar og Hlíðar.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

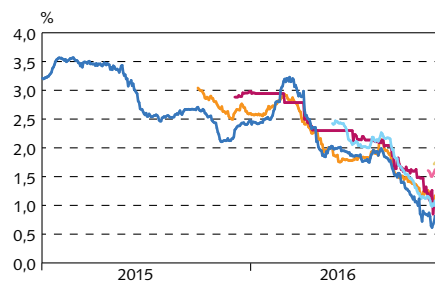
Mat Seðlabankans: Þróun eiginfjárbáttar A bankanna þriggja frá ársbyrjun 2016 til 2018 í áfallssviðsmynd



Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Ávöxtunarkrafa á erlendum skuldabréfum viðskiptabankanna í evrum



— Arion banki - 2018  
— Arion banki - 2019  
— Íslandsbanki - 2018  
— Íslandsbanki - 2020  
— Landsbankinn - 2018  
— Landsbankinn - 2021

Heimild: Bloomberg.

fjárstöðu þeirra, í tengslum við næstu skref í losun fjármagnshafta, sýna að þeir geta mætt töluverðu útlæði.

**Áhætta gæti verið að byggjast upp einkum á fasteignamarkaði ...**

Ákveðin merki eru um spennu í þjóðarþúskaðum, einkum á vinnu- markaði og húsnæðismarkaði, sem gæti ýtt undir fjármálalegt ójafnvægi til lengri tíma litið. Fasteignaverð hefur haldið áfram að hækka á árinu. Í ágúst var raunverð íbúða 12,1% hærra en árið áður og tólf mánaða hækkun þess hefur mælst yfir 5% nánast samfleytt í tvö og hálf ár. Ársþækkun raunverðs atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu var 14,3% á öðrum ársfjórðungi og hefur verið yfir 9% í rúm tvö ár. Raunverð íbúðarhúsnæðis er enn hæst miðsvæðis í Reykjavík en undanfarið hefur það hækkað hraðast í hverfum lengra frá miðborginni.

**... en skilyrði eru til áframhaldandi útlánavaxtar...**

Útlánavöxtur er enn hóflegur og undir hagvexti. Hins vegar hefur framleiðsluspenna aukist og atvinnuleysi minnkað og næstum helmingur stjórnenda fyrirtækja segist búa við skort á vinnuafli. Auk þess eykur hækkandi eignaverð veðrými á efnahagsreikningum heimila og fyrirtækja en hækkandi fasteignaverð er gjarnan undanfari útlánavaxtar. Skilyrði eru því til staðar fyrir útlánavöxt til heimila og fyrirtækja. Að frátalinni breytingu á útlánastofninum vegna verðlags og gengisbreytinga hefur eftirspurn eftir nýjum lánnum aukist, en meira hjá fyrirtækjum en heimilum.

**... og uppgangurinn kann að vera brothættur**

Tekjur tengdar erlendum ferðamönnum hafa aukist hratt sl. þrjú ár og eru mikilvægur þáttur í þeirri hagsæld sem hefur skapast hér á landi. Fylgjast þarf með áhættu sem felst í örum vexti ferðapjónustunnar. Dragi verulega úr komum ferðamanna gæti orðið efnahagssamdráttur, atvinnuleysi aukist og eignaverð lækkað. Það gæti leitt til taprekstrar bankanna, ekki síst vegna aukins útlánataps. Framangreind þróun er grunnur að sviðsmynd álagsprófs Seðlabankans 2016 fyrir stóru viðkiptabankana. Að gefnum forsendum álagsprófsins gæti eiginfjárlutfall bankanna lækkað um tæpar 4 prósentur frá áramótastöðu 2015. Það yrði þó eftir sem áður vel yfir formlegum eiginfjárkröfum.

**Skilyrði fyrir losun fjármagnshafta eru góð en henni fylgir þó einhver óvissa**

Fyrirhuguð losun fjármagnshafta er til þess fallin að draga úr ójafnvægi og kostnaði sem hlýst af því að hafa höft til lengri tíma. Stór gjaldeyrisforði, góð þjóðhagsleg skilyrði og sterk lausafjárstaða bankanna draga úr áhættu við losun fjármagnshafta, sem óhjákvæmilega fylgir nokkur óvissa.

**Bættur aðgangur að hagkvæmri erlendra lánsfjármögnun dregur úr áhættu til skamms tíma en getur ýtt undir áhættusækni síðar**

Betri aðgangur innlendra banka að erlendum fjármagnsmörkuðum dregur ásamt öðru úr áhættu við losun fjármagnshafta og endurspeglar tiltölulega sterka stöðu bankanna. Með hagstæðri erlendra lánsfjármögnun geta bankarnir veitt gjaldeyrislán á betri kjörum en áður. Um 20% útlána innlánsstofnana eru nú í erlendum gjaldmiðlum. Sé tekið tillit til gengishækkunar krónunnar var vöxtur lána innlánsstofnana í erlendum gjaldmiðlum til fyrirtækja í lok júní rúm 13% á milli ára. Til lengri tíma litið getur greiður aðgangur að erlendu lánsfé aukið áhættusækni. Mikilvægt er að heimildir séu til staðar til að takmarka lánveitingar í erlendum gjaldmiðlum til heimila og fyrirtækja sem eru óvarin fyrir gjaldeyrisáhættu. Verði slík lán veitt í ríkum mæli getur það grafið undan stöðugleika fjármálakerfisins.

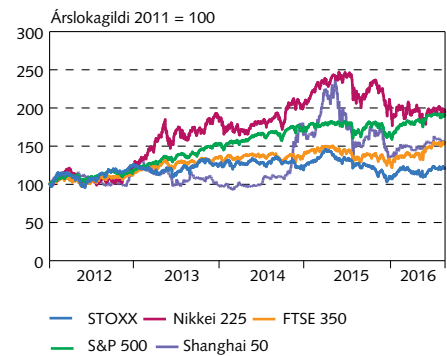
# I Fjármálastöðugleiki

## Efnahagslegt umhverfi og fjármálaumhverfi

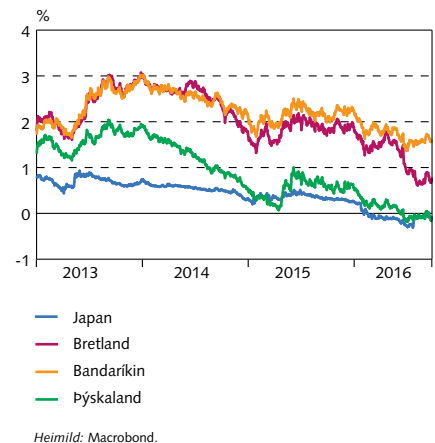
### Enn hægir á vexti á heimsvísu

- Nokkur órói hefur verið á erlendum hlutabréfamörkuðum það sem af er ári. Síðustu mánuði hefur gengi hlutabréfa á flestum mörkuðum þokast upp á við eftir brösuga byrjun á árinu. Í lok september hafði evrópska STOXX-vísitalan aðeins hækkað um 3,3% frá áramótum en bandaríska S&P-vísitalan hafði hækkað um 7,8% á sama tíma og breska FTSE-vísitalan um 12,5% og skýrist það að nokkru leyti af gengislækkun pundins á sama tíma. Hlutabréfamarkaðir í Japan og í Sjanghæ voru 12,6% og 7,4% lægri en um áramótin en þessir markaðir lækkuðu báðir verulega í upphafi árs og hafa enn ekki jafnað sig eftir það.
- Langtímavextir á helstu mörkuðum hafa verið lágir allt árið og fara heldur lækkandi. Vextir á 10 ára ríkisskuldabréfum í Bandaríkjunum hafa sveiflast í námunda við 1,5% í sumar en voru komnir í 1,6% í lok september. Í Bretlandi hliðruðust langtímavextir niður í kjölfar atkvæðagreiðslunnar um útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu sem haldin var 23. júní síðastliðinn. Vextir á 10 ára ríkisskuldabréfum í Bretlandi hafa farið lækkandi og eru nú komnir niður fyrir 0,8%. Langtímavextir hafa verið enn lægri í Þýskalandi og í Japan. Í Japan hafa þeir verið neikvæðir síðan í febrúar og í Þýskalandi fóru vextir á 10 ára ríkisskuldabréfum niður fyrir núllið í kjölfar niðurstöðunnar um útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu og voru -0,1% í lok september. Að mati Alþjóðagreiðslubankans eru nú uppi vísbendingar um ofmat á virði ríkisskuldabréfa, m.a. í Bandaríkjunum, Þýskalandi, Japan og Bretlandi. Það má að nokkru leyti rekja til væntinga um að vextir haldist lágir lengur en áður var talið og að álag á langtímaskuldabréfum minnki. Í sumar báru ríkisskuldabréf að verðmæti alls yfir 10 b. Bandaríkjadala neikvæða vexti. Flest þeirra voru gefin út í jenum og evrum.
- Nokkur hreyfing hefur verið á gengi helstu gjaldmiðla á árinu. Gengi japanska jensins hefur styrkst jafnt og þétt og var í ágúst um 19% sterkara en undir lok síðasta árs samkvæmt gengisvísitölu sem Alþjóðagreiðslubankinn reiknar út. Á þennan mælikvarða styrktist íslenska krónan um tæp 9% á sama tíma. Gengi Bandaríkjadals hefur haldist sterkt á árinu og breyst lítið frá áramótum. Evran styrktist lítið eitt fram til ágúst eða um rúm 2%, en hún hefur verið frekar veik í sögulegu samhengi undanfarnin tvö ár. Kínverska renminbíð veiktist um 7% frá áramótum fram í ágúst og sterlingspundið var nærri 15% veikara í ágúst en í lok síðasta árs. Þar af veiktist það um tæp 7% milli júní og júlí.
- Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn endurskoðaði spá sína um hagvöxt í heiminum niður á við nú í október. Sjóðurinn lækkaði hagvaxtarspána um 0,1 prósentu í ár og á næsta ári og spáir 3,1% vexti

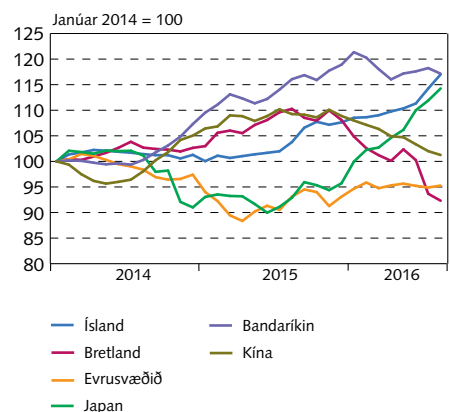
Mynd I-1  
Hlutabréfavísitölur



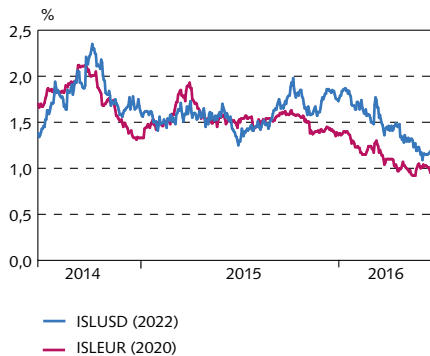
Mynd I-2  
Ávöxtunarkrafa 10 ára ríkisskuldabréfa



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

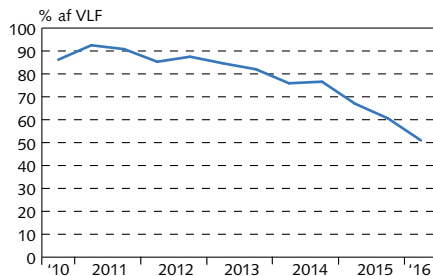


Mynd I-4  
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa<sup>1</sup>



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

Mynd I-5  
Skuldir ríkissjóðs



Heimild: Lánamál ríkisins.

2016 og 3,4% 2017. Lækkunin stafar einkum af áhrifum ákvörðunar Breta um útgöngu úr Evrópusambandinu og einnig versnandi horfum um hagvöxt í Bandaríkjunum. Á móti er bent á betri horfur í nýmarkaðsríkjum vegna lægri vaxta í þróuðum ríkjum og minnkandi áhyggja af efnahagsástandi í Kína.

- Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn bendir jafnframt á að til lengri tíma hafi áhætta aukist í helstu fjármálakerfum þar sem enn lengist biðin eftir eðlilegra vaxtastigi og tekjur séu víða að staðna á sama tíma og skipting þeirra verði ójafnari. Því fylgi hætta á vaxandi fylgi við einangrunarstefnu sem leiðir til stöðunar.

### Penslumerki í þjóðarbúskapnum en skuldastaða batnar

- Vaxandi spennu gætir á vinnumarkaði og er atvinnuleysi komið niður fyrir jafnvægisstig en á öðrum ársfjórðungi mældist atvinnuleysi meðal 16 til 74 ára 3,6%. Stjórnendur um 40% fyrirtækja telja sig nú búa við skort á vinnuafli.<sup>1</sup>
- Hagvöxtur mælist yfir fjórum prósentum. Enn er mikill vöxtur í ferðapjónustu og alls komu 1.177 þúsund erlendir ferðamenn til landsins á fyrstu átta mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra komu 887 þúsund ferðamenn. Fjölgunin milli ára er því 33%. Vöxtur erlendra tekna þjóðarbúsins hefur styrkt krónuna og haldið aftur af verðbólgu þrátt fyrir að farið sé að bera á vaxandi eftirspurnarþrýstingi á innlendum mörkuðum. Peningastefnunefnd lækkaði meginvexti Seðlabankans um 0,5 prósentur í ágúst síðastliðnum og eru þeir nú 5,25%. Tólf mánaða verðbólga mældist þá 0,9% en hefði verið 1,2% ef ekki hefði verið fyrir mistök í útreikningi hjá Hagstofunni sem felur í sér vanmat á verðlagi á tímabilinu frá mars til ágúst 2016.
- Staða heimila og fyrirtækja hefur styrkst og skuldsetning í hlutfalli við landsframleiðslu er nú lág í sögulegu samhengi. Vísitala kaupmáttar launa hefur hækkað um 10% síðustu 12 mánuði og er nú 14% hærra en hún varð hæst í ársbyrjun 2008.
- Skuldir ríkissjóðs hafa haldið áfram að lækka á árinu í hlutfalli við verga landsframleiðslu og voru 51% af VLF í lok ágúst. Þær höfðu þá dregist saman um rúm 10% af VLF frá áramótum. Heildarskuldir höfðu minnkað um 120 ma.kr. á árinu og þar af erlendar skuldir um 92 ma.kr. m.a. vegna ráðstöfunar stöðugleikaframlags frá föllnu bönkunum. Á móti hafði verg landsframleiðsla vaxið og var hún á fyrri helmingi ársins 6,8% meiri en á sama tíma í fyrra og 4,1% að raunvirði.
- Álag á skuldabréfum útgefnum af íslenska ríkinu í erlendum gjaldmiðlum hefur lækkað jafnt og þétt á árinu. Mikilvæg skref hafa verið stigin við losun fjármagnshafta, stýrivextir voru lækkaðir í ágúst og Moody's hækkaði láns hæfismat íslenska ríkisins um

1. Sumarkönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins.

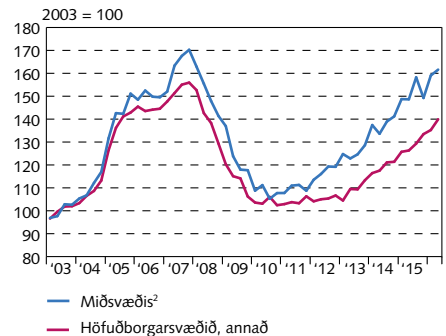


tvö þrep úr Baa2 í A3 í september. Vaxtamunur skuldabréfa útgefinna af íslenska ríkinu í Bandaríkjadöllum með gjalddaga 2022 og sambærilegra bréfa bandaríska ríkisins hefur minnkað um 0,25% það sem af er ári og vaxtamunur evrubréfa ríkisins og sambærilegra þýskra ríkisskuldabréfa hefur minnkað um 0,52% það sem af er ári.

**Vaxandi spennan á innlendum eignamörkuðum**

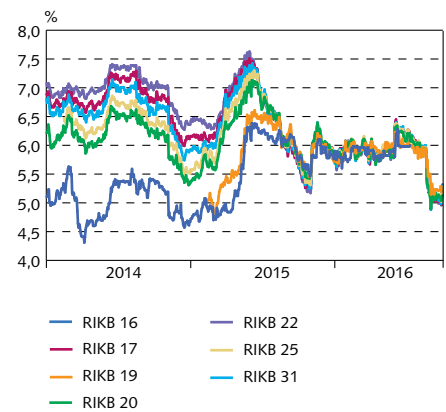
- Fasteignaverð hefur haldið áfram að hækka á árinu. Í ágúst var raunverð íbúða 12,1% hærra en ári áður og tólf mánaða hækkun þess hefur mælst yfir 5% nánast samfleytt í 2½ ár. Árshækkun raunverðs atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu var 14,3% á öðrum ársfjórðungi og hefur verið yfir 9% í rúm 2 ár. Raunverð íbúðarhúsnæðis er enn hæst miðsvæðis í Reykjavík en undanfarið hefur það hækkað hraðast í hverfum lengra frá miðborginni. Frá árinu 2010 hefur íbúðaverð innan Hringbrautar, í Vesturbæ og Hlíðum í Reykjavík hækkað um 50% að raunvirði og er nú um 5% lægra en það reis hæst í lok árs 2007. Í öðrum hverfum höfuðborgarsvæðisins hefur raunverð íbúða hækkað um 37% að jafnaði á sama tíma. Raunhækkun íbúðaverðs miðsvæðis stafar að miklu leyti af því að íbúðir þar fengu ný og verðmætari not í útleigu til ferðamanna. Undanfarið hefur eftirspurn aukist eftir nýju eða stærra húsnæði sem rekja má til viðvarandi hagvaxtar og eftir litlum íbúðum í ódýrari hverfum, sem m.a. má rekja til fólksfjölgunar. Íbúðarhúsnæði miðsvæðis í Reykjavík er í auknum mæli nýtt sem gistiheimili fyrir ferðamenn. Framboð íbúðarhúsnæðis hefur því dregist saman sem því nemur og eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði á öðrum svæðum hefur aukist. Viðvarandi hagvöxtur og fólksflutningar til landsins stuðla einnig að frekari hækkun fasteignaverðs. Hærra verð leiðir jafnan til aukins framboðs og sveiflan dempast með tímanum, en þá þarf að mæta eftirspurninni með uppbyggingu.
- Upp úr miðju síðasta ári varð breyting á þróun ávöxtunarkröfu ríkisbréfa en frá þeim tíma hefur krafan á flokkunum verið svipuð og óháð líftíma þeirra. Framan af ári var krafan um eða rétt undir 6% á öllum flokkum en hækkaði um u.þ.b. 30 punkta í fyrstu vikunni í júní eftir að Seðlabankinn hafði innleitt nýtt tæki til að tempra vaxtamunarviðskipti með krónur. Við það dró úr nýjfarfestingu erlendra aðila í innlendum ríkisskuldabréfum. Hækkun ávöxtunarkröfunnar gekk til baka á næstu vikum.
- Í lok ágúst síðastliðins lækkaði ávöxtunarkrafan töluvert þegar peningastefnunefnd ákvað að lækka vexti Seðlabankans. Frekari lækking lagðist við þegar Moody's tilkynnti um tveggja þrepa hækkun lánsþéttmats ríkisins hinn 1. september. Er ávöxtunarkrafa ríkisbréfa nú í kringum 5,2% og hefur lækkað um tæpa prósentu frá því í sumar.
- Um 90% veltu á skuldabréfamarkaði það sem af er ári var með skuldabréf útgefin af ríkissjóði og Íbúðalánasjóði en var

Mynd I-6  
Raunverð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu<sup>1</sup>



1. Fermetraverð á föstu verðlagi. 2. Innan Hringbrautar, Hagar, Melar, Grandar og Hlíðar.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

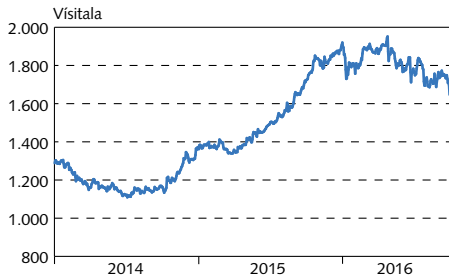
Mynd I-7  
Ávöxtunarkrafa óverðtrygðra ríkisbréfa



Heimild: Nasdaq á Íslandi.

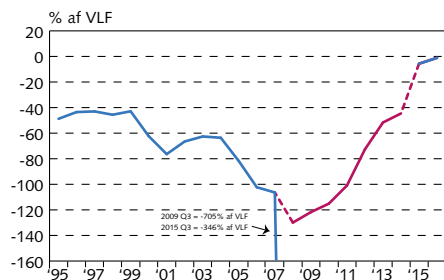
Mynd I-8  
Úrvalsvisitala íslenska hlutabréfamarkaðarins OMX18

1. janúar 2014 - 30. september 2016



Heimild: Nasdaq á Íslandi.

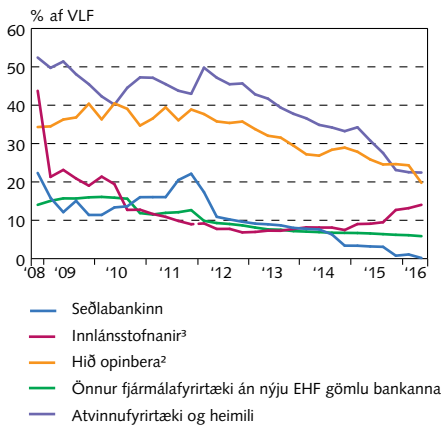
Mynd I-9  
Hrein erlend staða þjóðarbúsins<sup>1</sup>



— Hrein erlend staða  
— Undirbyggjandi erlend staða

1. Frá árinu 2008 til ársloka 2015 er miðað við undirbyggjandi erlenda stöðu þjóðarbúsins, þ.e.a.s. að teknu tilliti til áhrifa uppgjörs ILST í slitameðferð miðað við jafna skiptingu á eignum til almennra kröfuhafa. Í lok árs 2015 gengu slitaþú fallinna fjármálafyrirtækja til nauðasamninga. Við það var stór hluti af skuldum þeirra afskrifaður. Enginn munur var því á hreinni erlendri stöðu og undirbyggjandi erlendri stöðu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-10  
Erlendar skuldir þjóðarbúsins<sup>1</sup>  
Staða valinna aðila



1. Án lánskulda sem flokkast undir beina erlenda fjárfestingu erlendra aðila. 2. Ríki og sveitarfélög. 3. Skuldabréf viðskiptabanka í eigu innlánsstofnana eru skuld við innlendan aðila og koma því aðeins fram í erlendu stöðunni í skuld nýju eignarhaldsfélaga gömlu bankanna við erlenda eigendur.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

97% á síðasta ári. Aukin viðskipti með skuldabréf frá öðrum útgefendum má aðallega rekja til aukinnar skuldabréfaútgáfu viðskiptabankanna.

- Eftir mikla hækkun í fyrra hefur OMX18-hlutabréfavísitalan lækkað aðeins í ár og var í lok september 12,4% lægri en um áramótin. Rekja má lækkun vísitölunnar til útkomu ársfjórðungsuppgjöra, afkomuspáa félaga og erlendra þátta. Þar má telja lækkun hlutabréfaverðs í Asíu og ákvörðun Breta um að fara úr Evrópusambandinu. Úrvalsvísitölur Norðurlandanna nema Finnlands hafa lækkað á árinu. Velta á hlutabréfamarkaði hefur þó heldur aukist undanfarið og var um 60% meiri á fyrstu 9 mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra.
- Markaðsvirði skráðra félaga á aðallista Kauphallarinnar og á Nasdaq First North á Íslandi í lok september nam 938 ma.kr. Frá áramótum hefur markaðsvirði því lækkað um 8,8%. Engin ný félög hafa verið skráð á aðallista Kauphallarinnar á árinu.
- Gengi krónunnar hefur lækkað undanfarin ár og af vaxandi hraða síðustu mánuði. Mikill afgangur hefur verið á utanríkisviðskiptum og Seðlabankinn hefur keypt töluvert af gjaldeyri. Nánar er vikið að þessari þróun í *Erlendri stöðu þjóðarbúsins*.

## Erlend staða þjóðarbúsins

### Hrein erlend staða batnar enn

- Hrein erlend staða þjóðarbúsins var neikvæð um rúmlega 1% af landsframleiðslu í lok annars ársfjórðungs 2016. Staðan batnar milli fjórðunga, aðallega vegna útboðs sem Seðlabankinn hélt fyrir eigendur aflandskróna í júní sl. Vegna mismunar á útboðsgengi og álandsgengi lækkuðu krónueignir í eigu erlendra aðila meira en gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands. Hrein erlend staða batnar einnig vegna hagstæðrar gjaldmiðlasamsetningar skulda við erlenda aðila. Eignarhaldsfélög gömlu bankanna hafa nú óveruleg áhrif á hreina erlenda stöðu þjóðarbúsins en endanleg áhrif ráðast af framvindu slita þeirra. Hrein erlend staða er afar hagstæð í sögulegu samhengi.
- Erlendar skuldir þjóðarbúsins nema 109% af landsframleiðslu ef skuldir eignarhaldsfélaga gömlu bankanna og sértækra félaga eru undanskildar.<sup>2</sup> Erlend skuld hins opinbera nemur 20% af landsframleiðslu en um helmingur erlendra skulda ríkisins er í krónum, þ.e. ríkisskuldabréf og víxlar í eigu erlendra aðila. Erlendar skuldir atvinnufyrirtækja hafa lækkað mikið og nema nú um 22% af landsframleiðslu, af þeim voru ríflega helmingur skuldir fyrirtækja með ríkisábyrgð eða fyrirtækja í eigu sveitarfélaga sem sum hver

2. Skuldir við erlenda aðila án eignar erlendra aðila í hlutabréfum og afleiðum. Sértæk félög eru félög sem gjarnan eru stofnuð í skattalegum tilgangi og hafa litla sem enga eiginlega starfsemi. Í raun eru þau aðeins skeljar um fjármuni sem flæða í gegnum Ísland og hafa mjög takmörkuð efnahagsleg áhrif. Því er litið framhjá þeim hér við greiningu á erlendum skuldum þjóðarbúsins.

hafa unnið markvisst að því að greiða niður skuldir á síðustu árum. Aðrar skuldir atvinnufyrirtækja tengjast að miklu leyti sjávarútvegi og ferðaþjónustu, t.d. fyrirtækjum í samgöngum og flutningum.

- Endurfjármögnun viðskiptabanka á skuldum við eignarhaldsfélög gömlu bankanna á árinu með útgáfu á erlendum mörkuðum hefur leitt til þess að hlutdeild þeirra í erlendum skuldum þjóðarbúsins hefur aukist að undanfögnu. Líklegt er að sú þróun haldi áfram með batnandi kjörum á markaði.<sup>3</sup>

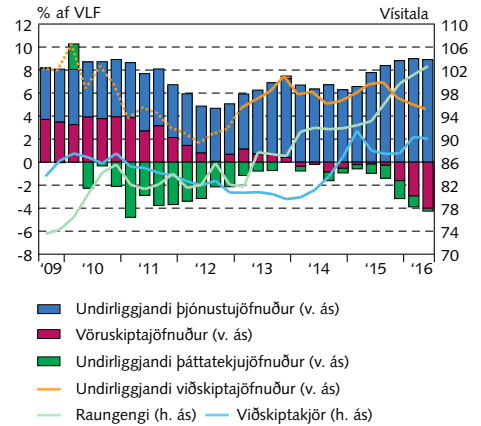
### Viðskiptaafgangur enn ríflegur þrátt fyrir versnandi vöruskiptajöfnuð

- Viðskiptaafgangur þjóðarbúsins mældist 44 ma.kr. á fyrri árhelmingi 2016 eða 3,9% af landsframleiðslu þess tímabils. Ef leiðrétt er fyrir eignarhaldsfélögum gömlu bankanna er undirliggjandi viðskiptaafgangur tæplega 38 ma.kr. eða 3,3% af landsframleiðslu en var 5,2% af landsframleiðslu á sama tíma í fyrra. Undirliggjandi viðskiptajöfnuður síðastliðna fjóra ársfjórðunga nemur 106 ma.kr. eða 4,7% af landsframleiðslu.
- Undirliggjandi þjónustujöfnuður var jákvæður um 90 ma.kr. á fyrri árhelmingi 2016 eða sem nemur 7,9% af landsframleiðslu tímabilsins og jókst afgangurinn um 0,3 prósentur milli ára. Vöruskiptin voru neikvæð um 65 ma.kr. eða 5,7% af landsframleiðslu en þau voru neikvæð um 0,8% af landsframleiðslu á sama tíma í fyrra. Horfa þarf aftur til ársins 2008 til að finna viðlíka neikvæðan vöruskiptajöfnuð. Undirliggjandi jöfnuður vöru og þjónustu var jákvæður um 25 ma.kr., um 2,2% af landsframleiðslu á fyrri árhelmingi ársins, samanborið við 72 ma.kr. eða um 6,8% á sama tíma árið 2015.
- Undirliggjandi þáttatekujöfnuður var jákvæður um ríflega 1% af landsframleiðslu á fyrri árhelmingi 2016. Eftir samþykkt nauðasamninga gömlu bankanna er mældur þáttatekujöfnuður félaganna jákvæður þar sem þau eiga erlendar vaxtaberandi eignir en útgefin skuldabréf til eigenda þeirra eru vaxtalaus. Vaxta-greiðslurnar munu að lokum renna að mestu leyti til erlendra eigenda félaganna. Því er líkt og áður við útreikning á undirliggjandi viðskiptajöfnuði þjóðarbúsins litið framhjá þáttatekjum föllnu bankanna.
- Aukinn afgang af þjónustujöfnuði undanfarin ár má að miklu leyti rekja til vaxtar ferðaþjónustu, en vægi hennar í útflutningi hefur aukist. Útflutningsverðmæti ferðaþjónustunnar nam tæplega 18% af landsframleiðslu síðastliðna fjóra ársfjórðunga eða 35% af heildarútflutningi vöru og þjónustu. Greiðslukortanotkun erlendra aðila hér á landi hefur aukist í takt við fjölgun ferðamanna. Korta-

Mynd I-11

Undirliðir undirliggjandi viðskiptafnaðar, raungengi og viðskiptakjör<sup>1</sup>

Hlaupandi samtala síðustu fjögurra ársfjórðunga

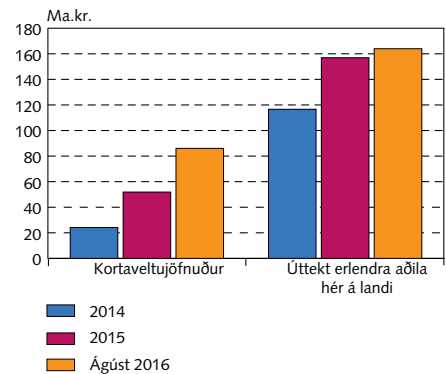


1. Leiðrétt er fyrir áhrifum gömlu bankanna á þáttatekjur og sömuleiðis áhrifum óbeint mældrar fjármálaþjónustu þeirra á þjónustujöfnuð frá 4. ársfj. 2008. Þá eru rekstrarframlög talin með þáttatekjum. Tímabilið 2009-2012 var þáttatekujöfnuður einnig leiðréttur fyrir áhrifum Actavis vegna ónákvæmra gagna á tímabilinu (sjá punktalínu).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-12

Kortaveltujöfnuður og úttekt með erlendum greiðslukortum hér á landi<sup>1</sup>

Verðlag ágúst 2016

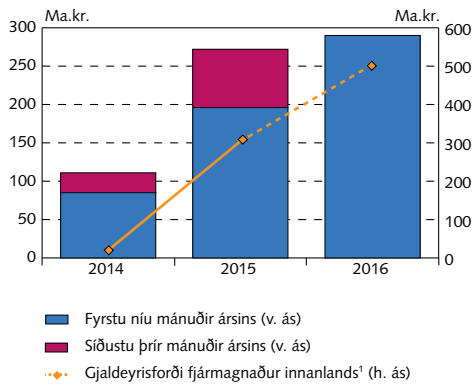


1. Kortaveltujöfnuður sýnir mismun úttektar með greiðslukortum erlendra aðila hér á landi og úttektar greiðslukorta innlendra aðila erlendis.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

3. Skuldir viðskiptabanka við eignarhaldsfélög gömlu bankanna eru skuld við innlenda aðila sem skulda svo erlendum aðilum þessa fjármuni. Áætluð staða í lok júní var um 250 ma.kr., 11% af landsframleiðslu, en er áætluð um það bil 100 ma.kr. lægri í lok september.

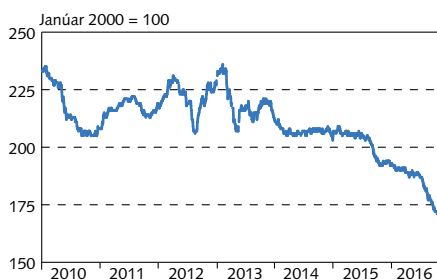
Mynd I-13

Kaup SÍ á gjaldeyrismarkaði og þróun gjaldeyrisforða



1. Miðað við stöðu í lok september 2016.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

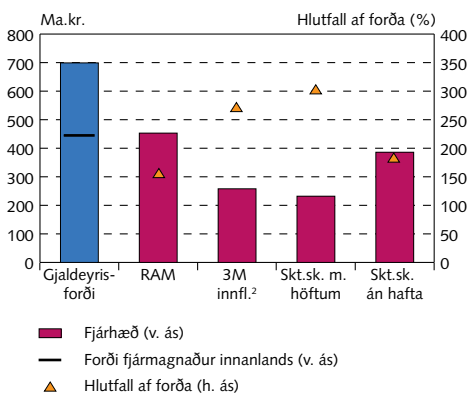
Mynd I-14  
Gengisvísitala<sup>1</sup>



1. Prengri viðskiptavog (1%), vísitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útflyttings.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-15

Viðmið fyrir gjaldeyrisforða SÍ<sup>1</sup>  
Staða á öðrum ársfjórðungi 2016



1. Nýfjárfesting í ríkisskuldabréfum flokkast til skammtímaskuldur. Við útreikning á RAM-forðaviðmiðinu eru aflandskrónur flokkaðar sem langtímaskuld en við útreikning á skammtímaskuldum til að reikna Guidotti-Greenspan-hlutfallið eru aðeins aflandskrónur á gjalddaga innan 12 mánaða flokkaðar sem skammtímaskuldur. 2. Meðaltal þriggja mánaða innflutnings síðustu fjóra ársfjórðunga. Forði dugir fyrir innflutningi í 8,1 mánuð.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

velta þeirra nam 164 ma.kr. fyrstu átta mánuði ársins og jókst um 44% milli ára. Kortaveltujöfnuðurinn var jákvæður um 86 ma.kr. yfir sama tímabil og hefur aukist um 83% milli ára.

### Gjalddeyrisforði nægjanlegur í aðdraganda losunar fjármagnshafta

Gjalddeyrisforði Seðlabanka Íslands var 760 ma.kr. í lok september en sá hluti sem fjármagnaður er innanlands nam 504 ma.kr. Seðlabankinn hefur verið virkur á gjaldeyrismarkaði það sem af er ári. Miðað við stöðu í lok september hefur bankinn keypt 290 ma.kr. af erlendum gjaldeyri, sem er 47% aukning á milli ára. Þrátt fyrir kaup bankans á fyrstu níu mánuðum ársins og gjaldeyriskaup lífeyrissjóðanna vegna sérstakra heimilda þeirra til fjárfestingar erlendis hefur gengi krónunnar styrkst um 11,6% á tímabilinu. Gjalddeyriskaup bankans eru viðbrögð við miklu innstreymi gjaldeyrissjóðanna vegna þjónustuviðskipta en framan af ári einnig vegna hreinnar nýfjárfestingar erlendra aðila, þó einungis sem nemur um 45 ma.kr.

Í lok júní 2016 dugði gjalddeyrisforðinn fyrir um átta mánaða innflutningi en algengt viðmið er að forðinn sé ekki minni en sem nemur þriggja mánaða innflutningi. Þá var *Guidotti-Greenspan*-hlutfallið 181%. Hlutfall gjalddeyrisforðans og gjalddeyrisforðaviðmiðs Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (svokallaðs RAM-forðaviðmiðs sem er ensk skammstöfun fyrir Reserve Adequacy Metric) var 156% í júní sl. sem er yfir 150% viðmiðinu sem Seðlabankinn og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn telja æskilegt í aðdraganda losunar fjármagnshafta.<sup>4</sup>

### Greiðslujafnaðaráhætta vegna krónueignar erlendra aðila

Dregið hefur verulega úr greiðslujafnaðaráhættu þjóðarbúsins á undanfönum 12 mánuðum. Helstu hindranir fyrir losun fjármagnshafta voru neikvæð áhrif slitabúa fallinna fjármála fyrirtækja á greiðslujöfnuð og eign erlendra aðila í lausum krónueignum sem óvissa var um í hve ríkum mæli yrðu fluttar úr landi við losun fjármagnshafta. Vandí slitabúanna var leystur með nauðasamningum þeirra í lok árs 2015 og nýlegar lagabreytingar draga úr útflyðisáhættu af völdum aflandskrónueigna og einangra hana.

Alþingi samþykkti ný lög í maí á þessu ári um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum. Í lögnum voru aflandskrónur skilgreindar sérstaklega og nam þá fjárhæðin um 320 ma.kr.<sup>5</sup> Eignendum aflandskróna var í kjölfarið boðið að taka þátt

4. RAM-forðaviðmiðið tekur mið af margvíslegum þáttum sem hafa áhrif á greiðslujöfnuð þjóða og gætu gefið vísbandingu um mögulegt útflyði fjármagns. Við útreikning er hverjum og einum þætti gefin ákveðin áhættuvigt. Þegar áhættuvigtirnar eru ákvarðaðar er einna helst horft til þess að ætlað forðaviðmið sé nægilegt frekar en hagkvæmt eða æskilegt. Vigtirnar eru ákvarðaðar út frá reynslu af útflyði fjármagns, til að mynda í kjölfar fjármálaáfalla. Forðaviðmiðið er ákvarðað út frá peningamagni (5% vigt), útflytningi (5% vigt), erlendum skammtímaskuldum (30% vigt) og öðrum skuldum eins og eign erlendra aðila í langtímaverðbréfum að frátalinni beinni fjárfestingu (15% vigt). Ítarlega er fjallað um áhættuvigtirnar í skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá því í nóvember 2013, sjá: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/111313d.pdf>.

5. Sjá lög nr. 37/2016, um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum: <http://www.althingi.is/altext/145/s/1320.html>.

í gjaldeyrisútboði Seðlabanka Íslands.<sup>6</sup> Í lögnum var aflandskrónueigendum heimilað að fjárfesta í sérstökum innstæðubréfum í Seðlabanka Íslands til viðbótar við fyrri heimildir og innlánsstofnunum gert skylt að fjárfesta í innstæðubréfunum sem nemur heildarfjárhæð innlána aflandskrónueigenda.

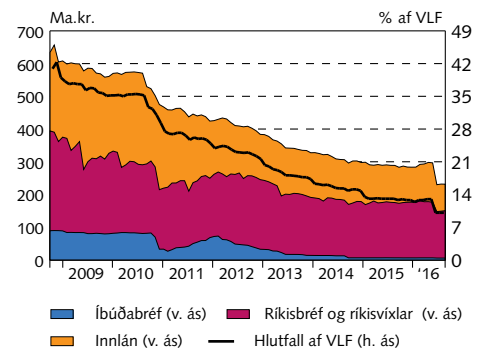
- Í gjaldeyrisútboðinu sem haldið var í júní sl. tók Seðlabankinn tilboðum fyrir 72 ma.kr. af 178 ma.kr. sem bárust og var uppgjörsverðið 190 kr. á evru. Bankinn tók jafnframt tilboðum sem bárust næstu daga á eftir á útboðsgenginu. Í heildina lækkaði fjárhæð aflandskróna um 83 ma.kr. eða um fjórðung skilgreindra aflandskróna. Við útboðið fækkaði verulega í hópi aflandskrónueigenda og tiltölulega fáir aðilar eiga nú útstandandi aflandskrónur en bankinn tók 1.688 tilboðum af þeim 1.715 sem bárust eða 98,4% af fjölda tilboða.

### Stór skref í losun fjármagnshafna stigin

- Þar sem vandi slitabúanna er leystur og áhætta vegna aflandskrónanna hefur verið einangruð er mögulegt að stíga næstu skref í losun fjármagnshafna á einstaklinga og fyrirtæki. Lífeyrissjóðirnir hafa fengið sértækar heimildir til að kaupa erlendar eignir fyrir 70 ma.kr. það sem af er þessu ári en til samanburðar var þeim veitt heimild upp á 10 ma.kr. árið 2015. Lífeyrissjóðirnir nýttu 31 ma.kr. af 40 ma.kr. heimildinni sem Seðlabankinn veitti þeim til fjárfestingar erlendis á þriðja ársfjórðungi 2016. Í heild hafa lífeyrissjóðirnir fjárfest erlendis sem nemur 65 ma.kr. eða um 82% af 80 ma.kr. samanlagðri heimild þeirra.
- Alþingi samþykkti hinn 11. október sl. frumvarp um losun fjármagnshafna á einstaklinga og fyrirtæki. Við það var losað um höft á stóran hluta einstaklinga og fyrirtækja. Eftir breytingar á lögum um gjaldeyrislög er einstaklingum og fyrirtækjum nú heimilt að nýta 30 m.kr. til fjárfestingar erlendis fram að áramótum en heimildin hækkar í 100 m.kr. þann 1. janúar næstkomandi. Um áramótin verður jafnframt heimilt að flytja innstæður af innlánsreikningum í innlendum viðskiptabönkum yfir í erlenda banka. Óvissa ríkir um hvert umfang fjármagnsflæðisins verður vegna þessara lagabreytinga og að sama skapi þróun gengis krónunnar. Við losun fjármagnshafna má vænta útlæðis fjármagns vegna aukinnar beinnar fjárfestingar fyrirtækja og viðleitni einstaklinga og fyrirtækja til að dreifa áhættu í eignasöfnum. Umtalsverður vaxtamunur gagnvart útlöndum og um margt jákvæðar aðstæður hér á landi í bland við verulegt gjaldeyrisinnflæði vegna þjónustuviðskipta með tilheyrandi áhrifum til styrkingar krónunnar draga úr hættu á umtalsverðu hreinu fjármagnsútlæði.

Mynd I-16

Innlán og hágæða krónueignir erlendra aðila<sup>1</sup>  
Október 2008 - ágúst 2016

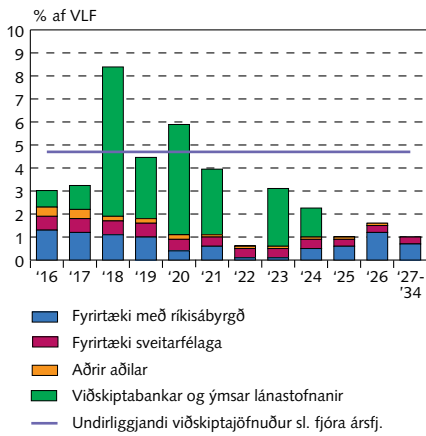


1. Leiðrétt fyrir nýfjárfestingu í ríkisskuldabréfum á tímabilinu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

6. Eignum aflandskróna gefst færi á að losa um þær og skipta í erlendan gjaldeyri á genginu 220 fram til 1. nóvember 2016.

Mynd I-17

Afborgunarferill erlendra langtímalána annarra en ríkissjóðs<sup>1</sup>

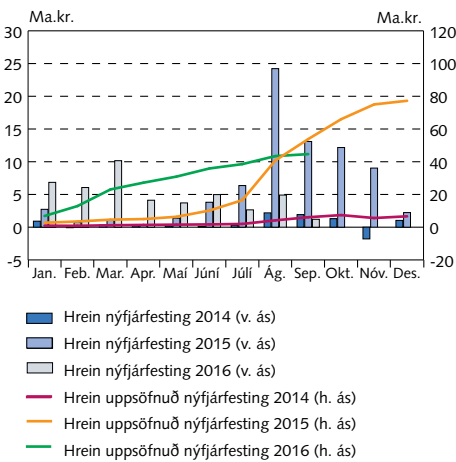


1. Skuldir við erlenda aðila og skuldir í erlendum gjaldmiðlum við eignarhaldsfélög gömlu bankanna. Miðað við stöðu í lok annars ársfjórðungs 2016 og gengi 31. ágúst 2016, auk erlendra útgáfa viðskiptabanka á 3. ársfj. 2016.  
Heimildir: Fjárhagsupplýsingar viðskiptabankanna og eignarhaldsfélaga gömlu bankanna, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-18

Nýtt innstreymi fjármagns í gegnum nýfjárfestingarleiðina<sup>1</sup>

Verðlag í september 2016



1. Hrein nýfjárfesting er mismunur á innflæði og útfæði vegna nýfjárfestingar.  
Heimildir: Seðlabanki Íslands.

Í tengslum við gerð frumvarpsins mat Seðlabankinn áhrif mögulegs fjármagnsútfæðis á lausafjástöðu viðskiptabankanna, greiðslujöfnuð og gjaldeyrisforða.<sup>7</sup> Við matið var meðal annars gert ráð fyrir verulegu fjármagnsútfæði í kjölfar losunar fjármagnshafta, án þess þó að um óskipulegan fjármagnsflotta væri að ræða. Meginniðurstöður eru að þjóðarbúið er vel í stakk búið til að takast á við næstu skref í losunarferlinu enda er gjaldeyrisforðinn stór. Þá lækkar hlutfall gjaldeyrisforða og RAM-forðaviðmiðsins ekki úr hófi þrátt fyrir forsendur um verulegt fjármagnsútfæði. Eigi að síður er ljóst að yrði fjármagnsútfæði í líkingu við þá sviðsmynd sem sett er fram í mati bankans og gerir ráð fyrir mestu útfæði, sem er ósennilegt en þó mögulegt, yrði álagið á gjaldeyrismarkaðinn, fjármálafyrirtæki og þjóðarbúskapinn í heild það mikið að varhugavert væri að opna enn frekar fyrir frelsi til fjármagnshreyfinga fyrr en jafnvægi hefur komist á markaði á ný. Niðurstaða matsins undirstrikar gildi þeirrar stefnu að losa um fjármagnshöftin í áföngum. Nánar er fjallað um áhrif mögulegs fjármagnsútfæðis á lausafjástöðu banka í *Fjármögnun og laust fé*.

**Afborganir erlendra lána vel viðráðanlegar**

- Í júní sl. voru á gjalddaga skuldabréf sem ríkissjóður gaf út í Bandaríkjadöllum árið 2011. Fjárhæð eftirstöðva bréfanna nam 62 ma.kr. Útistandandi skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum eru nú um 210 ma.kr. með gjalddaga árin 2020 og 2022. Fyrirtæki með ríkisábyrgð og fyrirtæki sveitarfélaga hafa unnið markvisst að því að draga úr skuldum undanfarin ár. Miðað við stöðu í lok júní 2016 hafa skuldir þeirra lækkað um 61 ma.kr. milli ára. Hluti af framangreindum lækkunum á erlendum skuldum er þó tilkominn vegna styrkingar krónunnar.
- Viðskiptabankarnir hafa leitast við að gera upp skuldir sínar við eignarhaldsfélög gömlu bankanna og hafa í þeim tilgangi gefið út skuldabréf til meðallangs tíma á erlendum mörkuðum. Uppgreiðslur á lánum við eignarhaldsfélög gömlu bankanna hafa leitt til þess að afborgunarferill erlendra skulda bankanna er nú framhlaðnari en áður (sjá ítarlegri umfjöllun um skuldabréfaútgáfur viðskiptabankanna í *Fjármögnun og laust fé*).
- Samningsbundin afborgunarbyrði innlendra aðila við erlenda aðila virðist vel viðráðanleg þegar hún er sett í samhengi við undirliggjandi viðskiptajöfnuð síðastliðinna fjögurra ársfjórðunga, en miðað við núverandi aðstæður má gera ráð fyrir að viðskiptabankarnir hafi greiðan aðgang að erlendum mörkuðum og geti endurfjármagnað erlendar skuldir sínar þegar kemur að gjalddaga þeirra.

7. Sjá greinargerð sem birt var á vef Seðlabankans hinn 19. ágúst 2016: [http://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Gjaldeyrismal/19agust2016\\_Greining\\_a\\_mogulegu\\_utflaedi\\_vid\\_losun\\_fjarmagnshafta.pdf](http://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Gjaldeyrismal/19agust2016_Greining_a_mogulegu_utflaedi_vid_losun_fjarmagnshafta.pdf)

## Fjárestreymistæki hafa dregið úr innflæði erlends fjármagns í ríkisbréf

- Nýlega voru settar reglur um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris í þeim tilgangi að tempra fjármagnsflæði og hafa áhrif á samsetningu þess. Samkvæmt reglunum ber að binda sem nemur 40% af nýju innstreymi erlends fjármagns í eitt ár á innlánsreikningum hjá innlánsstofnunum sem á móti þurfa að binda samsvarandi fjárhæð á sérstökum fjárestreymisreikningum hjá Seðlabanka Íslands sem nú eru vaxtalausir.<sup>8</sup> Markaðsaðilar virtust ekki hafa búist við beitingu fjárestreymistækjanna og ávöxtunarkröfur ríkisbréfa hækkuðu um 30-50 punkta í kjölfar setningar þeirra (sjá *Efnahagslegt umhverfi og fjármálamarkaðir*). Fjárestreymistæki sem þessi hafa það að markmiði að draga úr hættu á óhóflegu og hvikulu innflæði fjármagns erlendis frá. Frá innleiðingu reglnanna hefur dregið úr nýfjárfestingu erlendra aðila, sérstaklega í löngum ríkisskuldabréfum. Nýtt innstreymi á fyrstu níu mánuðum ársins nam um 65 ma.kr., þá aðallega í ríkisskuldabréf eða 32 ma.kr. Áhugi erlendra aðila hefur einnig beinst að óskráðum hlutabréfum og hafa þeir fjárfest fyrir sem nemur 17 ma.kr. það sem af er ári í þeim. Frá því að nýfjárfestingarleiðin var kynnt til sögunnar, á seinni hluta árs 2009, hefur streymt inn 241 ma.kr. en að teknu tilliti til útfærðis nemur hreint innstreymi nú 168 ma.kr., þar af rúmlega 40% í ríkisbréfum.

- Matsfyrirtækið Moody's hækkaði láns hæfiseinkunn íslenska ríkisins um tvö þrep í A3 úr Baa2 í byrjun september sl. Hækkun á láns hæfiseinkunn ríkisins hefur veruleg áhrif á láns hæfiseinkunnir annarra innlendra aðila sem og kjör sem þeim bjóðast á erlendum fjármagnsmörkuðum. Hækkun láns hæfiseinkunnar ríkisins getur einnig leitt til aukins áhuga erlendra aðila á að fjárfesta hér á landi.

## Rekstur og eigið fé

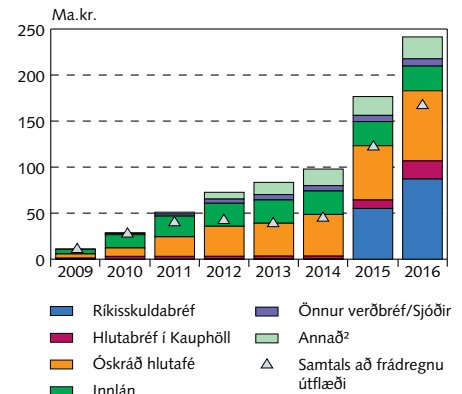
### Rekstur viðskiptabankanna

- Stóru viðskiptabankarnir voru gerðir upp með tölverðum hagnaði á fyrri árs helmingi 2016.<sup>9</sup> Samanlagður hagnaður þeirra nam 34,1 ma.kr. og lækkaði um 8,4 ma.kr. frá sama tímabili í fyrra. Samanlögð reiknuð arðsemi heildareigna var 2,2% og arðsemi eigin fjár rúmlega 10% sem er nokkur lækkun milli tímabila. Hreinar vaxtatekjur bankanna jukust en óreglulegir tekjuliðir, s.s. virðishækkun útlána og tekjur af sölu hlutabréfa, lækkuðu en á fyrri árs helmingi 2015 var umtalsverður sóluhagnaður og hækkun á verðmati eignahluta í félögum í tengslum við skráningu á

Mynd I-19

### Uppsöfnuð nýfjárfesting<sup>1</sup>

Verðlag í september 2016

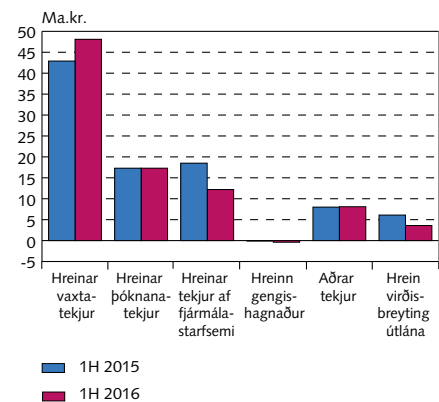


1. Til og með september 2016. 2. Annað inniheldur fasteignir, kröfur og lán.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-20

### Rekstrartekjur stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Samstæður.

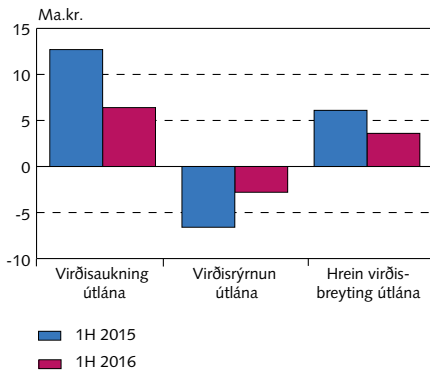
Heimildir: Árs hlutareikningar viðskiptabankanna.

8. Í reglunum er útfært hvenær þarf að leggja fjármuni inn á sérstaka bindireikninga, til að mynda er ekki lögð bindiskylda á beina erlenda fjárfestingu. Jafnframt er þar tilgreint hvert bindihlutfallið á að vera, binditími og vaxtakjör fjárestreymisreikninganna. Sjá: <http://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Gjaldeyrismal/Reglur%20nr.%20490-2016,%20um%20bindingu%20rei%C3%B0uf%C3%A1r%20vegna%20n%C3%BDs%20innstreymis%20erlends%20gjaldeyris.pdf>.

9. Umfjöllun um rekstur viðskiptabankanna á fyrri árs helmingi 2016 (1H 2016) byggist á samstæðuuppgjörom þriggja stærstu viðskiptabankanna og samanburðartölur miðast við 1H 2015. Fjallað er um samanlagða rekstrarniðurstöðu viðskiptabankanna nema annað komi fram. Þannig getur umfjöllun um samanlagða stöðu stangast á við stöðu einstakra banka.

Mynd I-21

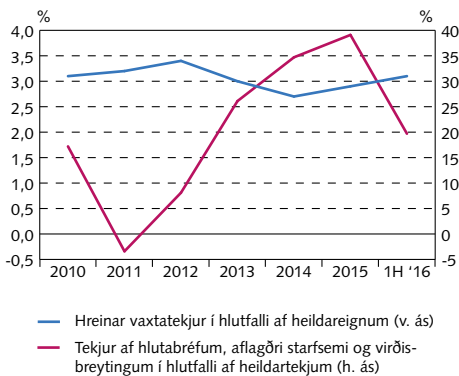
Tekjur og gjöld stóru viðskiptabankanna vegna virðisbreytinga útlána<sup>1</sup>



1. Samstæður. Heimildir: Árshlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd I-22

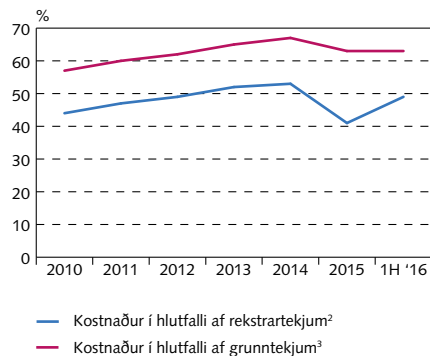
Vaxtamunur og óreglulegar tekjur stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Samstæður. Tekjur af hlutabréfum árin 2014, 2015 og 1H 2016 innihalda tekjur vegna sölu og virðisbreytinga stærstu hlutdeildarfélaganna.  
Heimildir: Árs- og árshlutahlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd I-23

Kostnaðarhlutfall stóru viðskiptabankanna<sup>1</sup>



1. Samstæður. 2. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af rekstrartekjum, án virðisbreytinga útlána og aflagðri starfsemi. 3. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af grunntekjum (hreinum vaxta- og þóknunartekjum).  
Heimildir: Árshlutareikningar viðskiptabanka.

markað. Þrátt fyrir lækkun óreglulegra tekna á fyrri ársþingum 2016 voru þær enn umtalsverðar. Þannig námu tekjur tengdar hlutabréfum, aflagðri starfsemi og virðisbreytingum útlána um 37% af hagnaði fyrir skatta.<sup>10</sup> Reiknuð arðsemi áætlaðs grunnrekstrar lækkaði milli tímabila. Þannig nam reiknuð arðsemi áætlaðs grunnrekstrar 0,7% af heildareignum á fyrri ársþingum 2016 borið saman við 0,9% á fyrri ársþingum 2015.<sup>11</sup> Lækkunin stafar af auknum rekstrarkostnaði.

- Hreinar vaxtatekjur viðskiptabankanna námu 48,1 ma.kr. og jukust um 5,2 ma.kr. milli tímabila eða 12%. Vaxtatekjur jukust um 16% en vaxtagjöld um 20%. Samanlagður reiknaður vaxtamunur nam rúmlega 3% og hækkaði um 0,2 prósentur milli tímabila. Helstu skýringar á auknum vaxtamun voru aukinn hluti vaxtaberandi eigna, þ.e. útlána til viðskiptavina, af heildareignum, hærri eiginfjárstaða og hærri vaxtastig milli ársþingum. Hreinar þóknunartekjur námu 17,3 ma.kr. og stóðu nær í stað milli tímabila, þó að þróun þeirra væri mismunandi milli banka. Grunntekjur sem hlutfall af rekstrartekjum námu 75% og hækkuðu um 9 prósentur milli tímabila.<sup>12</sup>

- Hrein virðisaukning útlána nam 3,6 ma.kr. borið saman við 6,1 ma.kr. virðisaukningu á sama tímabili fyrir ári. Virðishækkun útlána nam 6,4 ma.kr. en virðisrýrnun 2,8 ma.kr. Endurskipulagningu yfirtekinna útlánasafna er nær lokið. Í náinni framtíð er líklegt að virðisbreytingar útlána snúist úr því að vera jákvæðar, eins og verið hefur undanfarin ár, í það að verða neikvæðar sem nemur hreinni virðisrýrnun útlána. Slíkt mun að öðru óbreyttu hafa veruleg áhrif á rekstrarniðurstöðu bankanna.

- Hreinar tekjur viðskiptabankanna af fjármálastarfsemi námu rúmlega 11,8 ma.kr. og lækkuðu umtalsvert milli ára. Um 11,4 ma.kr. tekjur voru af hlutabréfum, rúmlega 700 m.kr. hagnaður var af skuldabréfum en gengistap var vegna gjaldeyrismisvægis. Hagnaður af hlutabréfum var tilkominn vegna sölu dótturfélaga bankanna á eignarhlutum í Visa Europe en tap var á flestum öðrum hlutabréfastöðum, í takt við lækkun innlendu úrvalsvisitölunnar (OMX18) á ársþingunum. Hagnaður af aflagðri starfsemi jókst lítillega milli ára eða um 300 m.kr. Tekið saman námu framangreindar tekjur af hlutabréfum og tekjur af aflagðri starfsemi um 12,9 ma.kr. Séu þær tekjur lagðar við tekjur vegna uppfærslu útlána og aðrar tekjur vegna sölu og virðisbreytinga stærstu hlutdeildarfélaganna námu óreglulegar tekjur og matsliðir um 20% af heildartekjum ársþingingsins.

10. Undir hagnað af aflagðri starfsemi flokkast hagnaður af rekstri stórra yfirtekinna fyrirtækja í óskyldum rekstri og hagnaður af gangvirðismati eða sölu slíkra fyrirtækja.  
11. Arðsemi fyrir skatta og aflagða starfsemi. Áætlaður grunnrekstur miðaður við 2,8% reiknaðan vaxtamun og 0,8% hreina virðislækkun útlána á ársgrunni, þóknunartekjur og rekstrarkostnað (sbr. sviðsmynd II í FS 2016/1, bls. 25 til 26). Tekið skal fram að sviðsmyndir grunnrekstrar geta verið mismunandi.  
12. Grunntekjur (hreinar vaxta- og þóknunartekjur) í hlutfalli af rekstrartekjum, án tekna af aflagðri starfsemi.

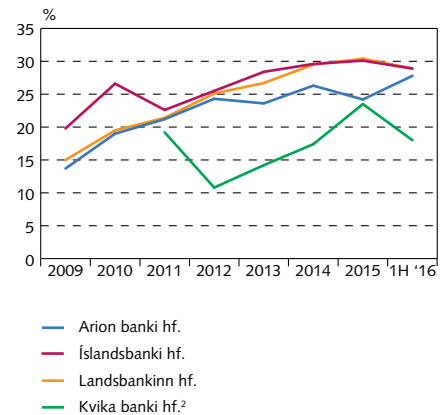


- Rekstrargjöld fyrri árhelmingis námu 41,1 ma.kr. og jukust um tæplega 3,4 ma.kr. milli tímabila eða 9%.<sup>13</sup> Launakostnaður er stærsti gjaldaliður bankanna og jókst um rúma 2,4 ma.kr. milli tímabila en annar kostnaður jókst um rúmlega 900 m.kr. Hækkun launakostnaðar má einkum rekja til samningsbundinna launahækkana í lok árs 2015 og í ársbyrjun 2016. Kostnaður í hlutfalli af rekstrartekjum nam 49% og hækkaði nokkuð frá fyrra ári, m.a. vegna lægri tekna af fjármálastarfsemi.<sup>14</sup> Kostnaður sem hlutfall af heildareignum nam 2,6% og hækkaði lítillega milli ára en kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum stóð nær í stað. Fram hefur komið hjá bönkunum að áfram verði unnið að hagræðingu til að draga úr kostnaði. Nú er m.a. hafin allsherjar endurnýjun greiðslumiðlunarkerfa sem gæti leitt til aukinnar hagræðingar á komandi árum.

### Eigið fé viðskiptabankanna

- Eigið fé stóru viðskiptabankanna var 655 ma.kr. í lok júní 2016 og dróst saman um 13,7 ma.kr. frá áramótum vegna arðgreiðslna en tveir af stóru viðskiptabönkunum greiddu út eða skuldfærðu tæplega 39 ma.kr. arð vegna hagnaðar ársins 2015. Eiginfjárgrunnur í hlutfalli af áhættugrunni nam 28,5% og hækkaði um 0,3 prósentustig frá áramótum, eiginfjárhlutfall A (e. Tier 1) nam 27,6% og stóð nær í stað.<sup>15</sup> Áhættugrunnur bankanna lækkaði um 2%, einkum vegna minni gjaldeyrisáhættu en gjaldeyrisjöfnuður bankanna minnkaði umtalsvert frá áramótum. Bankarnir beita staðalaðferð (e. standardised approach) við útreikning á útlána- og markaðsáhættu.<sup>16</sup> Á fyrri hluta 2016 tóku gildi þrjár eiginfjárukar og nema þeir nú samanlagt 6,75%. Nýverið beindi fjármálastöðugleikaráð þeim tilmælum til Fjármálaeftirlitsins að sveiflujöfnunarauki yrði hækkaður um 25 punkta í 1,25% og mun hækkunin taka gildi 12 mánuðum frá ákvörðun Fjármálaeftirlitsins. Hækkunin er í takt við fjármálasveifluna en allt bendir til að fjármálaleg uppsveifla sé hafin, sjá umfjöllun um skuldavöxt í *Eignir fjármálakerfisins*. Fjármálastöðugleikaráð gaf til kynna að uppbyggingu sveiflujöfnunarakans verði haldið áfram í takt við uppgang fjármálasveiflunnar.<sup>17</sup> Nánar var fjallað um eiginfjárukana í *Fjármálastöðugleika 2016-1*, rammagrein III-1.
- Ljóst er að framtíðarfyrirkomulag bankakerfisins, eignarhald og eiginfjárstaða verða til umræðu næstu misserin. Breyting á samsetningu eiginfjárgrunns og hugsanleg lækkun eigin fjár verður að gerast í samræmi við lágmarkskröfur um eiginfjárgrunn með

Mynd I-24

Eiginfjárhlutföll viðskiptabankanna<sup>1</sup>

1. Samstæður. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.  
2. Eiginfjárhlutfall fyrir MP banka 2011-2014.  
Heimildir: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka.

13. Rekstrargjöld án bankaskatts og stærstu óreglulegra kostnaðarliða.

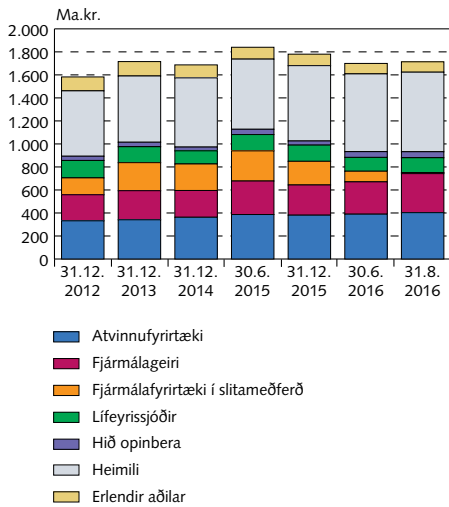
14. Rekstrartekjur að undanskildum tekjum vegna virðisbreytinga útlána og aflagðrar starfsemi.

15. Með breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, sem samþykkt var 1. september sl., var skilgreining á eiginfjárpætti A aflögð. Er nú stuðst við nýja skilgreiningu undir heitinu almennt eigið fé þáttar 1.

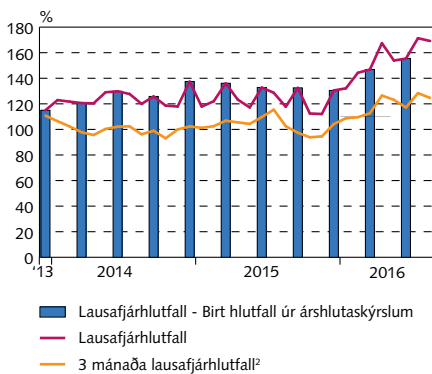
16. Sjá reglur Fjármálaeftirlitsins um eiginfjárkröfur og áhættugrunn fjármálafyrirtækja, nr. 215/2007, með síðari breytingum.

17. Fréttatilkynning Fjármálastöðugleikaráðs 3. október 2016, [www.fjarmalaraduneyti.is/fjarmalastodugleiki/frettatilkynningar/fjordi-fundur-fjarmalastodugleikarads-arid-2016](http://www.fjarmalaraduneyti.is/fjarmalastodugleiki/frettatilkynningar/fjordi-fundur-fjarmalastodugleikarads-arid-2016).

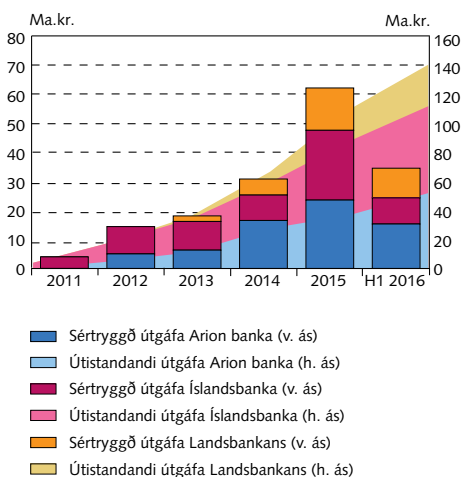
Mynd I-25  
Eigendur innlána<sup>1</sup>



Mynd I-26  
Lausafjárhlutfall stóru viðskiptabankanna þriggja<sup>1</sup>



Mynd I-27  
Útgáfa viðskiptabankanna á sértrygðum skuldabréfum<sup>1</sup>



fullum eiginfjárukum og lausafjárstöðu. Sem fyrr er mikilvægt að bankakerfið sé sterkt, búi yfir viðnámsþrótti til að standast áföll og geti stutt við uppbyggingu atvinnulífs.

## Fjármögnun og laust fé

### Bankarnir vel í stakk búnir til að takast á við losun hafta

- Innlán eru sem fyrr um helmingur fjármögnunar bankanna. Vægi innlána hefur minnkað frá áramótum og var um 54% fjármögnunar þeirra í júní sl. Eigið fé bankanna hefur lækkað um rúma 13,7 ma.kr. frá því um áramótin vegna arðgreiðslna en í lok júní nam eigið fé um 20% af fjármögnun viðskiptabankanna. Skammtímaskuldir við fjármálafyrirtæki í slitum hafa lækkað verulega eftir samþykkt nauðasamninga slitabúanna. Eftirstandandi innlán þeirra teljast nú með innlánnum annarra fjármálafyrirtækja. Innlán fjármálafyrirtækja í slitum og annarra fyrirtækja í fjármálagæira lækkuðu samtals um 180 ma.kr. frá júní 2015 og fram til júní 2016 eða sem nemur nánast um helmingi en fjármögnun bankanna til lengri tíma hefur aukist á sama tíma.

- Í byrjun október var samþykkt lagafrumvarp sem felur í sér næstu skref í losun fjármagnshafta. Gera má ráð fyrir að einhverjar breytingar geti orðið á innlánaafni bankanna í framhaldinu ef innlán verða tekin út til fjárfestingar erlendis. Bankarnir þurfa að hafa lausar eignir sem nema miklum hluta innlána til þess að uppfylla lausafjárreglur og standa bankarnir því nokkuð vel að vígi ef kemur til útgreiðslu þeirra. Ýmis álagspróf hafa verið gerð til að meta hversu vel bankarnir eru í stakk búnir til að takast á við mismikið útfærði innlána. Við þau fjárhæðartakmörk á fjármagnsflutninga sem sett eru fram í frumvarpinu verður ekki lausafjárþurrð hjá bönkum miðað við þau álagspróf sem gerð hafa verið og samtals uppfylla þeir lausafjárreglur Seðlabankans.<sup>18</sup>

- Bankarnir hafa bætt lausafjárstöðu sína það sem af er ári. Lausafjárstaða stóru viðskiptabankanna þriggja er í heild töluvert umfram lágmarkskröfur samkvæmt lausafjárreglum Seðlabankans. Samanlagt lausafjárhlutfall í erlendum gjaldmiðlum nam 395% í lok ágúst en samkvæmt reglum er lágmarkið 100%. Lausafjárhlutfall í heild var um 194% en lágmark samkvæmt reglum er 90% og hækkar upp í 100% þann 1. janúar 2017. Lausafjárhlutfallið mælir hlutfall lausra eigna á móti hluta innlána auk annarra skuldbindinga sem eru lausar innan 30 daga. Um 67% innlána eru laus innan mánaðar, 83% innan þriggja mánaða og um 89% innlána eru laus innan hálfis árs.

- Vinna stendur nú yfir við innleiðingu á lausafjárreglum (Liquidity Coverage Ratio, LCR) sem tóku gildi í Evrópusambandinu sl. haust. Þær eru byggðar á tilmælum sem gefin eru út af Basel-nefndinni

18. Sjá nánar í greinargerð á vef Seðlabanka Íslands, Greining á mögulegu útfærði við losun fjármagnshafta, 19. ágúst 2016, [http://www.seðlabanki.is/library/Skraarsafn/Gjaldeyrismal/19agust2016\\_Greining\\_a\\_mogulegu\\_utflaedi\\_vid\\_losun\\_fjarmagnshafta.pdf](http://www.seðlabanki.is/library/Skraarsafn/Gjaldeyrismal/19agust2016_Greining_a_mogulegu_utflaedi_vid_losun_fjarmagnshafta.pdf)

um bankaeftirlit. Lausafjárreglur Seðlabankans eru byggðar á sömu tilmælum og eru frá árinu 2013. Breytingar nú eru því ekki miklar á lausafjárkröfum sem gerðar eru til banka heldur miða að því að innleiða sömu skilgreiningar og framsetningu og hafa tekið gildi í Evrópu. Hér á landi munu þó áfram einnig vera gerðar kröfur um sérstakt lausafjárhlutfall í erlendum gjaldmiðlum.

**Dregur úr sértryggðri útgáfu bankanna**

- Í lok september námu útstandandi sértryggð skuldabréf sem gefin hafa verið út af bönkunum 152 ma.kr. og hafa aukist um 37% frá áramótum. Sértryggð skuldabréf eru nú um 4,9% fjármögnunar bankanna. Þó nokkur útgáfa var á fyrstu mánuðum þessa árs en hægt hefur á aukningunni eftir því sem liðið hefur á árið. Af 44 ma.kr. útgáfu ársins voru um 25 ma.kr. gefnir út á fyrstu þremur mánuðum ársins. Gefnir hafa verið út um 28 ma.kr. verðtryggðra sértryggðra bréfa það sem af er ári og 17 ma.kr. óverðtryggðra. Útstandandi víxlar í lok september voru um 34 ma.kr. í samanburði við 20 ma.kr. í upphafi árs og 4,4 ma.kr. í lok ágúst í fyrra.

- Ávöxtunarkrafa skuldabréfa á eftirmarkaði fór hækkandi frá því í mars og fram til loka ágúst. Ávöxtunarkrafa á verðtryggðri útgáfu Arion banka með gjalddaga 2019 var 2,85% í byrjun mars en náði hámarki í 3,63% seinni hluta ágústmánaðar. Krafan tók svo að lækka á ný í kjölfar vaxtalækkunar Seðlabankans og var 3,47% í lok ágúst. Aðrar útgáfur af svipaðri lengd hafa fylgt sömu þróun. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðrar útgáfu bankanna lækkaði um allt að 55 punkta við 50 punkta vaxtalækkun Seðlabankans í ágúst og hefur haldið áfram að lækka síðan. Ávöxtunarkrafa á óverðtryggðri útgáfu Landsbankans með gjalddaga 2019 var 5,80% í lok ágúst síðastliðins.

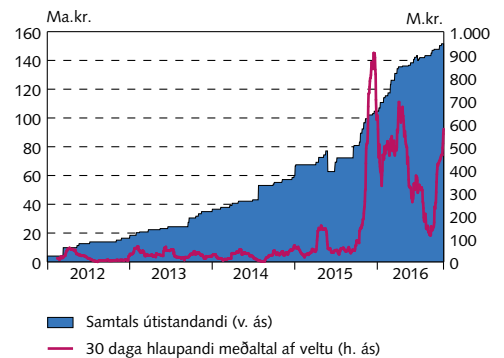
- Velta með sértryggð skuldabréf í Kauphöllinni jókst mikið í lok síðasta árs en á síðasta ári var tekin upp viðskiptavakt með sértryggðar útgáfur bankanna og sjóðir stofnaðir um sértryggð bréf. Veltan hefur hins vegar dregist saman eftir því sem liðið hefur á þetta ár og er aftur orðin fremur lítil samfara minni útgáfu.

**Erlend markaðsfjármögnun á góðum kjörum**

- Kjör á erlendri markaðsfjármögnun bankanna hafa batnað verulega auk þess sem aðgengi hefur aukist á undanförunum misserum með hækkandi lánshæfiseinkunn ríkis, samfara góðum skilyrðum til fjármögnunar banka á erlendum fjármögnunarmörkuðum. Allir bankarnir þrír hafa gefið út skuldabréf á erlendum mörkuðum á árinu 2016. Í apríl gaf Arion banki út 300 m. evra til þriggja ára og endurfjármagnaði að hluta útgáfu frá því í janúar þegar bankinn gaf út skuldabréf að fjárhæð 747 m. Bandaríkjadala eða sem samsvarar 97 ma.kr. í tengslum við nauðasamning slitabús Kaupþings. Evruútgáfa Arion banka var seld á kjörum sem samsvara 270 punktum yfir millibankavöxtum. Sambærileg útgáfa bankans ári áður var seld á 310 punktum yfir millibankavöxtum. Íslandsbanki og

Mynd I-28

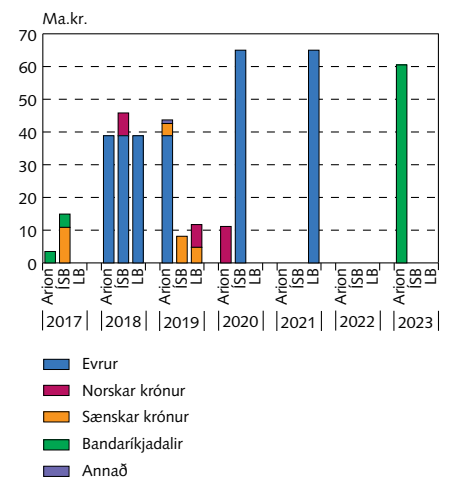
Sértryggð skuldabréfaútgáfa viðskipta-bankanna, samtals útstandandi og velta



Heimildir: Kodiak Excel, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-29

Skráð erlend markaðsskuldabréf viðskipta-bankanna eftir gjalddögum og gjaldmiðlum<sup>1</sup>

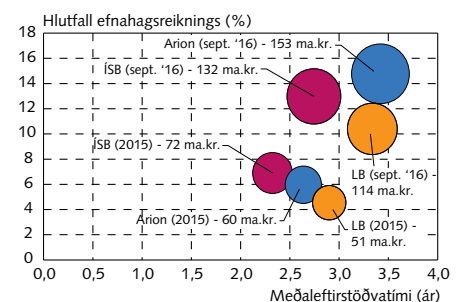


1. Miðað er við gengi þann 31. ágúst 2016. Eftirstöðvar á skuldabréfi Landsbankans til LBI eru í USD og eru á gjalddaga 2020, 26,4 ma.kr. og 2024 28,5 ma.kr.  
Heimild: Nasdaq á Íslandi.

Mynd I-30

Samanburður á erlendri fjármögnun banka<sup>1</sup>

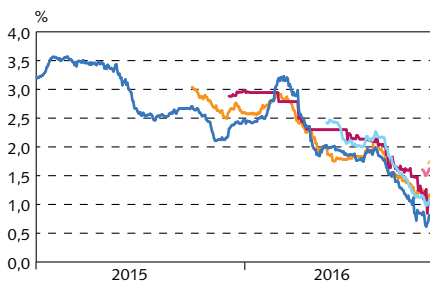
Skráð erlend fjármögnun með tilliti til heildareigna og meðaleftirstöðvatíma<sup>2</sup>



1. Stóru viðskiptabankarnir þrír. 2. Stærð kúlu táknar umfang erlendra markaðsfjármögnunar í ma.kr.  
Heimildir: Nasdaq á Íslandi, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-31

Ávöxtunarkrafa á erlendum skuldabréfum viðskiptabankanna í evrum



— Arion banki - 2018  
 — Arion banki - 2019  
 — Íslandsbanki - 2018  
 — Íslandsbanki - 2020  
 — Landsbankinn - 2018  
 — Landsbankinn - 2021

Heimild: Bloomberg.

Landsbankinn gáfu í byrjun september út 500 m. evra hvor eða sem samsvarar um 65 ma.kr. Útgáfa Íslandsbanka var til fjögurra ára og var seld á 200 punktum yfir millibankavöxtum en álag á fjögurra og hálfis árs útgáfu Landsbankans var 190 punktar yfir millibankavöxtum. Auk þess gáfu bankarnir út smærri útgáfur í Bandaríkjadöllum, evrum og sænskum og norskum krónum.

- Á næstu tólf mánuðum eru afborganir og vextir af skuldabréfum að jafnvirði 79 ma.kr. á gjalddaga, þar af eru um 17 ma.kr. í erlendum gjaldmiðlum. Á næstu þremur árum eru afborganir og vextir af skuldabréfum að jafnvirði um 342 ma.kr. á gjalddaga, þar af eru um 225 ma.kr. í erlendum gjaldmiðlum. Afborganir ásamt vaxtagreiðslum af lánum í erlendum gjaldmiðlum á næstu fimm árum nema að meðaltali um 52 ma.kr. á ári sem eru um 9,3% útlánasafns bankanna í erlendum gjaldmiðlum. Stórir gjalddagar eru á árunum 2018 og 2019 en nýlegar útgáfur bankanna eru til langs tíma og hafa lengt meðalefirtstöðvatíma á erlendri markaðs-fjármögnun bankanna. Útgáfur bankanna hafa að stórum hluta verið til endurfjármögnunar á skuldum við eignarhaldsfélög gömlu bankanna sem hafa verið til lengri tíma. Erlend fjármögnun bankanna í heild hefur því orðið framhlaðnari.
- Bankarnir eru með há hlutföll stöðugrar fjármögnunar í erlendum gjaldmiðlum eða 159%, lágmark samkvæmt reglum er 90% en hækkar í 100% um næstu áramót. Reglur um hlutfall stöðugrar fjármögnunar í erlendum gjaldmiðlum auk reglna um gjaldeyrisjöfnuð banka eru ætlaðar til þess að bankarnir fjármagni erlend útlán sín með erlendri fjármögnun til langs tíma. Hins vegar þarf einnig að tryggja að gjaldeyrisáhættunni sé ekki velt yfir á lántakendur svo að ekki skapist óhóflegt gjaldmiðla- og gjalddagamisræmi líkt og gerðist á árunum fyrir fjármálaáfallið, þegar aðgangur bankanna að erlendri fjármögnun á góðum kjörum var greiður. Bankarnir þurfa því að gæta þess að veita ekki erlend lán aðilum sem eru óvarðir fyrir gjaldeyrisáhættu, þ.e. hafa hvorki erlendar tekjur né eiga erlendar eignir.

## Eignir fjármálakerfisins

### Samsetning fjármálakerfis

- Heildareignir fjármálakerfisins námu um 9.098 ma.kr. í lok annars ársfjórðungs og stóðu nánast í stað frá áramótum en lækkuðu að raunvirði.<sup>19</sup> Þar af námu útlán og markaðsskuldabréf útgefin af fyrirtækjum um 36%.

### Skuldavöxtur

- Innlendar skuldir einkageirans hafa aukist hægt en stöðugt að raunvirði frá árslokum 2014.<sup>20</sup> Heildarskuldir heimila og fyrir-

19. Fjármálakerfið samanstendur af innlánsstofnunum (35% fjármálakerfisins), lífeyrisjóðum (37%), íbúðalánasjóði (9%) auk Seðlabanka Íslands, ýmsum lánaþyrftækjum (án íbúðalánasjóðs), tryggingafélögum, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestastjóðum og Lánasjóðum ríkisins (19%).

20. Skuldir við innlend fjármálaþyrftækni og útgáfa á innlendum skuldabréfamarkaði.

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

Eignir, ma.kr.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	Breyting	
	2012	2013	2014	2015	30.6. 2016	frá 31.12. 2015
Bankakerfi <sup>2</sup>	3.809	3.788	3.758	3.794	3.796	2
þ.a. Seðlabanki Íslands	902	762	760	597	573	-24
þ.a. viðskiptabankar	2.850	2.968	2.939	3.175	3.200	26
þ.a. sparisjóðir og aðrir	57	58	59	22	23	0
Ýmis lánaþingir	1.076	1.067	1.030	979	984	5
þ.a. Íbúðalánasjóður	876	863	824	804	798	-6
Lífeyrissjóðir	2.437	2.696	2.935	3.284	3.320	36
Tryggingafélög	155	165	169	171	180	9
Verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestingasjóðir	410	452	488	599	599	0
Lánasjóðir ríkisins	192	210	226	210	219	9
Heildareignir	8.079	8.378	8.605	9.037	9.098	61

1. Tölur fyrir Bankakerfi og Verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestingasjóði hafa breyst frá fyrri ritum, þetta má rekja til AMI, sjóðs Arion banka, sem nú er partur af móðurfélagi en var áður flokkaður sem sjóður. 2. Bankakerfi samanstendur af viðskiptabönkum, sparisjóðum og Seðlabanka Íslands. Ekki tekið tillit til innbyrðis viðskipta milli Seðlabanka Íslands og annarra aðila innan fjármálakerfisins. Heimildir: Seðlabanki Íslands.

tækja við innlenda aðila námu 3.310 ma.kr. á bókfærðu virði í lok júní 2016 en hefðu numið 3.406 ma.kr. án skuldaaðgerða stjórnvalda. Ársvöxtur raunskulda einkageirans miðað við bókfært virði nam 1,5% sé litið framhjá lækkingu skulda vegna aðgerða stjórnvalda. Raunvöxtur skulda fyrirtækja var 1% en raunvöxtur skulda heimila um 1,9% sé litið framhjá skuldaaðgerðunum.<sup>21</sup> Í hlutfalli við landsframleiðslu lækkar bókfært virði innlendra skulda einkageirans enn. Hlutfallið var um 150% í lok júní og lækkaði um 5 prósentur miðað við sama tíma árið 2015. Lækkingin er drifin áfram af kröftugum hagvexti.

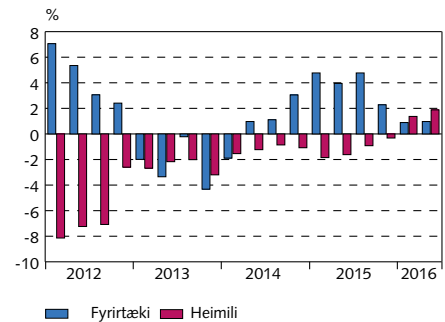
- Heildarskuldir einkageirans í lok júní, það er innlendar og erlendar, dragast hins vegar saman að raunvirði miðað við sama tíma fyrir ári. Raunsamdráttur heildarskulda nam 2,7% á tímabilinu og er drifinn áfram af niðurgreiðslum erlendra skulda fyrirtækja og styrkingu krónunnar. Ef erlendar skuldir opinberra hlutfélaga, þar sem niðurgreiðsla skulda hefur verið einna mest, eru frátaldar nam samdráttur heildarskulda 1% að raunvirði.<sup>22</sup>
- Þróun á innlenda skuldastofninum, leiðréttum fyrir verðlags- og gengisbreytingum, gefur að nokkru leyti betri mynd af umfangi nýrrar fjármögnunar og þar með mögulegri uppbyggingu kerfisáhættu. Á þann mælikvarða er ársvöxturinn um 2,8%. Löngu tímabili samdráttar innlenda skuldastofnsins lauk árið 2014 og hefur vöxtur nú mælst samfleytt í eitt og hálf t. Miðað við síðustu ársfjórðunga lítur út fyrir að vöxtur skulda muni aukast á næstunni.
- Raunverð fasteigna hækkar hratt um þessar mundir. Hækkandi fasteignaverð eykur veðrymi á efnahagsreikningum heimila og fyrirtækja og eykur þannig svigrúm til aukinna útlána fjármála-

21. Endurmat fjármálastofnana á útlánaáhættu hefur leitt til lægri afskrifta og aukni virði lána-safna. Skuldavöxtur á tímabilinu stafar að nokkru leyti af því.

22. Með opinberum hlutfélögum er átt við hlutfélög sem eru, beint eða óbeint, í eigu ríkis og sveitarfélaga.

Mynd I-32

Ársbreyting raunskulda heimila og fyrirtækja<sup>1</sup> 2012-2. ársfj. 2016

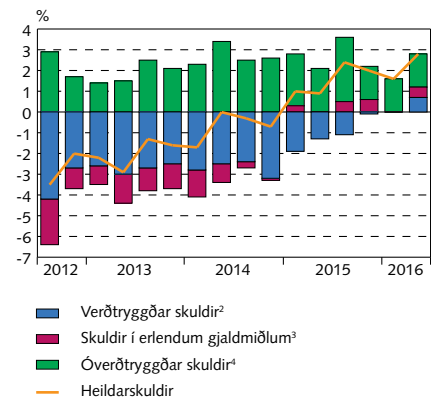


1. Miðað við heildarskuldir við innlend fjármálfyrirtæki auk markaðs-fjármögnunar innanlands. Án skuldaaðgerða stjórnvalda. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-33

Innlendur skuldastofn, gengis- og verðlagsleiðréttur<sup>1</sup>

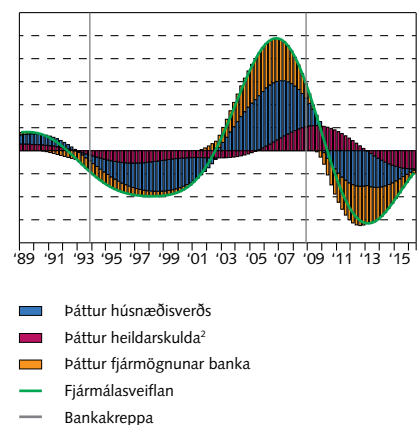
Ársbreyting hvers skuldaflokks og heildar



1. Ársbreyting stofns innlendra skulda heimila og fyrirtækja, á bókfærðu virði og án skuldaaðgerða stjórnvalda. Skipting niðurfærslu á milli skulda-flokka er áætluð með hliðsjón af umfangi hvers flokks. 2. Verðtryggðar skuldir eru á verðlagi í lok 2. ársfjórðungs 2016. 3. Skuldir í erlendum gjaldmiðlum eru á gengi í lok 2. ársfjórðungs 2016. 4. Övertryggðar skuldir eru á verðlagi hvers tíma. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

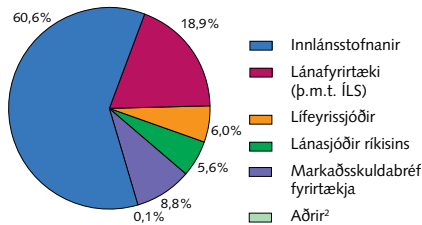
Mynd I-34

Fjármálasveiflan<sup>1</sup>



1. Mat á fjármálasveiflum byggist á ósamhverfri tvíhliða tíðnisu og frumpáttagreiningu, en hvort tveggja er endurmetið með nýjum gagnapunktum. Undirliggjandi breytur eru staðlaðar fyrir mat á sveiflunni og því er aðeins hægt að lesa í hreyfingu sveiflunnar og undirþátta hennar. 2. Breytur í þætti heildarskulda miðast við kröfuvirði skulda. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-35  
Skipting skulda heimila og fyrirtækja innan fjármálakerfisins<sup>1</sup>  
Júní 2016



1. Bókfært virði. 2. Í flokknum „aðrir“ eru tryggingafélög, skilaneindir og eignarhaldsfélög þrotabúa.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

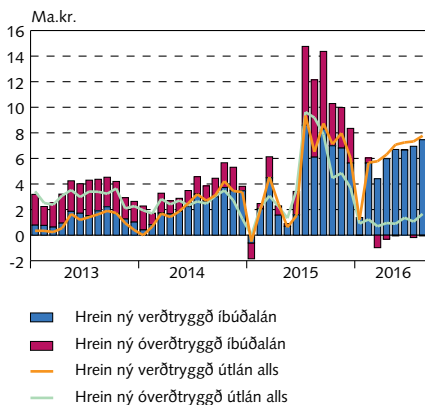
stofnana vegna húsnæðiskaupa, en hækkandi fasteignaverð er gjarnan undanfari útlánavaxtar. Samsett mat á fjármálasveiflu á Íslandi bendir því til þess að fjármáaleg uppsveifla sé hafin og hafi staðið yfir um hríð. Frekari umfjöllun um hækkun fasteignaverðs er í *Efnahagslegt umhverfi og fjármálamarkaðir*.

- Í lok ágúst síðastliðins námu hrein ný íbúðalán þeirra aðila sem veita slík lán, þ.e. innlánsstofnana, íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóðanna, og án skuldaaðgerða stjórnvalda 117 ma.kr. miðað við 12 mánaða tímabil sem er um 79% aukning frá sama tímabili árið áður. Mikill munur er á hreinum verðtryggðum og óverðtryggðum lánnum, þ.e. um 130% aukning var í hreinum verðtryggðum íbúðalánnum en hrein ný óverðtryggð íbúðalán jukust um 15%.

### Innlánsstofnanir: Dregur úr hreinum nýjum óverðtryggðum íbúðalánnum

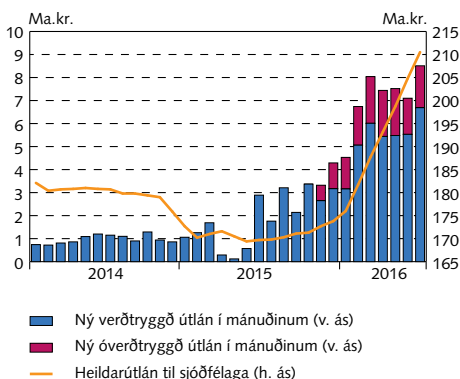
- Heildareignir innlánsstofnana voru óbreyttar að raunvirði á fyrri hluta ársins en í júnílok námu þær 3.224 ma.kr., þar af voru eignir sparissjóðanna 23 ma.kr. Eignirnar voru 141% af landsframleiðslu í lok júní og hefur hlutfallið lækkað um 9 prósentur á milli ára. Stærð bankakerfisins í hlutfalli við þjóðhagsstærðir er því enn að dragast saman. Útlán eru langstærsti hluti eignasafns innlánsstofnana, um 70% eigna eða 2.253 ma.kr. og hækkuðu um 4,5% að raunvirði á milli ára. Reiðufé, skuldabréf og kröfur drógust saman á milli ára.
- Á fyrstu 8 mánuðum ársins námu hrein ný íbúðalán innlánsstofnana 44 ma.kr., þar af voru verðtryggð lán um 45 ma.kr. og óverðtryggð voru neikvæð um 1 ma.kr. á tímabilinu.<sup>23</sup> Hrein ný óverðtryggð íbúðalán hafa ekki verið neikvæð yfir svo langt tímabil eftir að Seðlabankinn hóf að safna áður nefndum gögnum í ársbyrjun 2013.
- Miðað við bókfært virði voru 1,6% af útlánnum bankanna í 90 daga vanskilum í lok júní sl. og hafði hlutfallið lækkað um hálfa prósentu frá sama tíma árið áður.<sup>24</sup> Sé aðeins horft til ársbyrjunar 2016 hefur lækkunin verið 0,1 prósent. Ef tekið er mið af kröfuvirði útlána er hlutfallið 4,7% og lækkaði um 1,6 prósentur á milli ára.

Mynd I-36  
Hrein ný útlán innlánsstofnana<sup>1</sup>  
Janúar 2013 - ágúst 2016



1. Viðskiptabankar og sparissjóðir.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-37  
Sjóðfélagalán lífeyrissjóða



Heimild: Seðlabanki Íslands.

### Lífeyrissjóðir: Sjóðfélagalán aukast

- Eignir lífeyrissjóða voru 3.321 ma.kr. í lok júní síðastliðins og drógust saman um 0,2% að raunvirði á fyrri hluta ársins 2016. Á árinu 2015 jukust eignir sjóðanna um 9,4% að raunvirði og því er þróunin önnur í ár en árið 2015. Sem hlutfall af landsframleiðslu námu eignirnar 146% í lok júní sl. og lækka um 3 prósentur á fyrri hluta ársins. Helsta ástæða fyrir lakari eignaþróun í ár en í fyrra er lækkun hlutabréfaverðs og styrking krónunnar, en á fyrri hluta

23. Hrein ný íbúðalán með skuldaaðgerðum stjórnvalda.

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

ársins lækkaði úrvalsvísitala Kauphallar Íslands, OMXI8, um 5,5 prósentur og krónan styrktist um 4,2%. Í lok júní voru erlendar eignir lífeyrissjóðanna metnar á 709 ma.kr. eða um 21,3% af heildareignum og lækkar hlutfallið um 0,8 prósentur m.v. árslok 2015 og um 2,1 prósentu miðað við 12 mánaða tímabil.

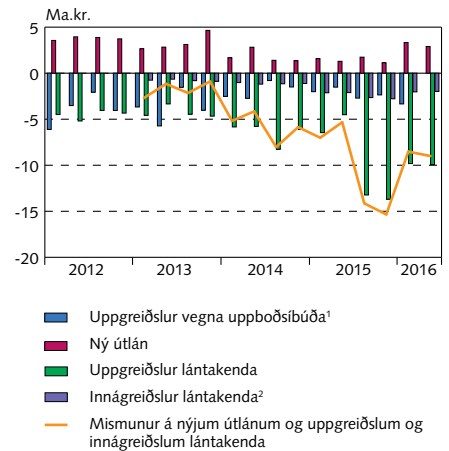
- Fyrir um ári hófu stærstu lífeyrissjóðirnir að bjóða íbúðalán og hækkuðu jafnframt hámarksveðhlutfall verðtryggðra og óverðtryggðra lána í 75%. Til að byrja með var hófleg aukning í fjárhæð sjóðfélagalána en í ár hefur orðið töluverð aukning í útlánunum og frá mars hafa ný sjóðfélagalán verið 7-8,5 ma.kr. á mánuði, borið saman við 1 ma.kr. að meðaltali á fyrri hluta árs 2015. Sjóðfélagalán jukust um 23% að raunvirði á milli ára miðað við stöðuna í lok ágúst. Heildarútlán lífeyrissjóðanna til heimila hafa í kjölfarið hækkað um 38 ma.kr. fyrstu 8 mánuði ársins 2016 en þau voru 210 ma.kr. í lok ágúst. Áætlað er að skuldaaðgerðir ríkisins hafi leitt til þess að kröfuvirði sjóðfélagalána hafi lækkað um rúmlega 12-13 ma.kr. og nemur hækking sjóðfélagalána í ár því um þrefaldri þeirri fjárhæð. Þá veita lífeyrissjóðirnir óbein útlán í formi markaðsskuldabréfa í skráðum og óskráðum fyrirtækjum en lífeyrissjóðirnir eru stærstu eigendur slíkra bréfa. Sjóðfélagalán og markaðsskuldabréf útgefin af atvinnufyrirtækjum jukust um 13,5% að raunvirði fyrstu 8 mánuði ársins.

**Íbúðalánasjóður (ÍLS): Útlán dragast saman**

- Í lok júní sl. námu heildareignir ÍLS um 798 ma.kr. og eru nær óbreyttar frá ársbyrjun. Útlán eru stærsti einstaki eignaliðurinn, um 77% af heildareignum, og drógust saman um tæplega 13% að raunvirði á milli ára. Breyting útlánastofnsins er frá áramótum rúmlega 5% að nafnvirði og 6,5% að raunvirði.
- Hagnaður var af starfsemi ÍLS á fyrstu 6 mánuðum ársins 2016 og nam hann 2.510 m.kr. en fyrir sama tímabil árið 2015 var tap af starfseminni að fjárhæð 808 m.kr. Eiginfjárlutfall sjóðsins nam 6,45% í lok júní og hækkaði um 1 prósentu frá áramótum en eigið fé nam um 22 ma.kr. Í september sl. dró ÍLS úr verðtryggingarójöfnuði með kaupum á verðtryggðu skuldabréfi með veði í safni fasteignalána af dótturfélagi Seðlabankans, ESI, fyrir tæplega 16 ma.kr. en áður hafði ÍLS keypt sértryggð skuldabréf fyrir samtals 83 ma.kr. af ESI til að draga úr ójöfnuðinum.
- Leigufélagið Klettur ehf. var selt hæstbjóðanda í gegnum opið söluforli á fyrri helmingi ársins og var kaupsamningur undirritaður þann 29. júní 2016. Söluverðið nam 10.101 m.kr. Hagnaður ÍLS vegna söllunnar nam 832 m.kr. sem er um þriðjungur af hagnaði tímabilsins.
- Alls hafa 10.612 heimili með lán hjá sjóðnum nýtt sér ráðstöfun séreignarsparnaðar frá því að úrræðið varð virkt og til 30. júní 2016, en umframgreiðslur námu 6,9 ma.kr. (þar af 1.983 m.kr. á árinu 2016) á tímabilinu. Aðrar uppgreiðslur og innágreiðslur

Mynd I-38

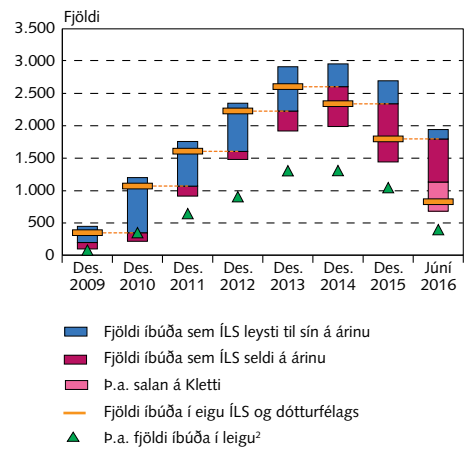
Uppgreiðslur viðskiptamanna Íbúðalánasjóðs og ný útlán



1. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2016. 2. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2012. Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd I-39

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

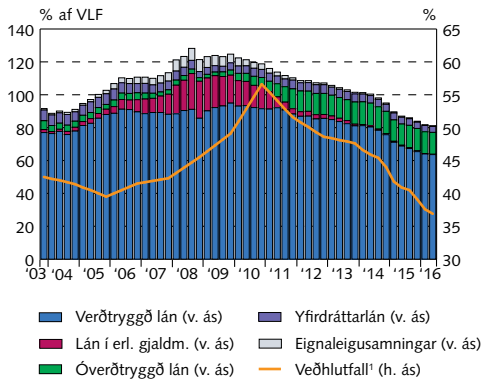


1. Samstæða. 2. Íbúðalánasjóður hóf að leigja út íbúðir í upphafi árs 2014. Leigufélagið Klettur hóf að leigja út íbúðir í upphafi árs 2014. Heimildir: Ársreikningar og mánaðarskýrslur Íbúðalánasjóðs, Klettur leigufélag.

lántakenda Íbúðalánasjóðs voru tæplega 23,8 ma.kr. á fyrstu sex mánuðum ársins samanborið við 15,2 ma.kr. fyrir sama tímabil árið 2015, svo að uppgreiðsluvandi sjóðsins er enn mikill. Ný útlán sjóðsins á fyrstu sex mánuðum ársins námu um 6,2 ma.kr. sem er um 117% aukning miðað við sama tímabil 2015.

- Vanskil viðskiptavina sjóðsins hafa dregist saman á síðustu 6 mánuðum og námu í lok júní sl. 4,8% af heildarlánum en voru 8,6% á sama tíma í fyrra.
- Frá áramótum hefur ÍLS selt 667 íbúðir en leysti á sama tíma til sín 144. Í lok júní sl. voru 825 íbúðir í eigu ÍLS og þ.a. 390 í útleigu en íbúðum í eigu ÍLS hefur fækkað talsvert sl. ár en í júní 2015 voru íbúðir í eigu ÍLS 1.974 talsins.
- Lög nr. 52/2016, um almennar íbúðir, voru samþykkt á Alþingi 2. júní sl. Með lögnum var ÍLS falið nýtt og veigamikilið hlutverk við uppbyggingu nýs leiguíbúðakerfis sem ætlað er fyrir einstaklinga og fjölskyldur undir ákveðnum tekju- og eignamörkum. Með lögnum þessum dregur að hluta til úr óvissu um framtíðarhlutverk sjóðsins. Þá hefur verið lagt fram á Alþingi frumvarp um breytingu á lögum nr. 44/1998, um húsnæðismál, þar sem Íbúðalánasjóði er falin ábyrgð á stefnumótun húsnæðismála til samræmis við það sem þekkt hjá sambærilegum stofnunum á Norðurlöndunum.

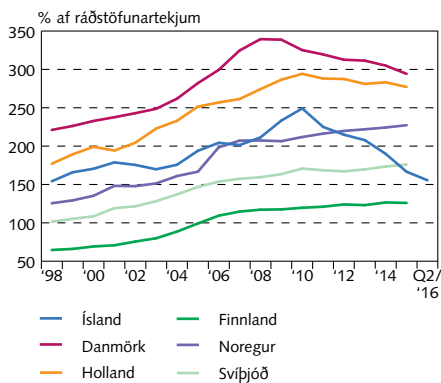
Mynd I-40  
Skuldir heimila sem hlutfall af VLF  
4. ársfj. 2003 - 2. ársfj. 2016



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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-41  
Evrópskur samanburður á skuldum heimila  
1998 - 2. ársfj. 2016



Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Heimili

### Aðgerðir ríkisstjórnarinnar bæta skuldastöðu

- Skuldir heimila voru 1.851 ma.kr. á kröfuvirði í lok júní sl. og voru óbreyttar á fyrri helmingi ársins. Að raunvirði hefur kröfuvirði skulda heimila lækkað um 1,2% á fyrri hluta ársins og um 2% sé miðað við lok júní 2015. Án skuldaaðgerða ríkisstjórnarinnar hækkaði raunvirði skulda um 0,1% á fyrri hluta ársins en lækkaði um 0,3% yfir 12 mánaða tímabil. Sem hlutfall af landsframleiðslu voru skuldir heimila 81,2% í lok júní sl. og lækkuðu um 2,7 prósentur á fyrri hluta ársins. Skuldarnar hafa lækkað um 14 prósentur ef litið er 18 mánuði aftur, bæði vegna aðgerða ríkisstjórnarinnar og aukinnar landsframleiðslu. Í lok ágúst var búið að færa niður skuldir heimila um 98,4 ma.kr. vegna skuldaaðgerða ríkisins, þar af eru 28,7 ma.kr. á árinu 2016.<sup>25</sup> Niðurfærsla vegna séreignarsparnaðar er nú um 1,2 ma.kr. á mánuði og því má búast við að húsnæðislán verði færð niður um 18 ma.kr. til viðbótar fram til ársloka 2017 er séreignarsparnaðarleiðinni lýkur.
- Veðsetningarhlutfall íbúðarhúsnæðis var að meðaltali 37% í lok júní og lækkaði um fjórar prósentur á 12 mánaða tímabili. Lækkun veðsetningarhlutfalls síðustu mánaða er fyrst og fremst vegna hækkunar íbúðaverðs (sjá frekari umfjöllun í *Efnahagslegt umhverfi og fjármálamarkaðir*). Mikið svigrúm er fyrir hendi hjá

25. Til viðbótar verður um 6 ma.kr. ráðstafað í formi persónuafsláttar frá 2015 til 2018.



heimilum til að auka skuldsetningu og þegar fram líða stundir er líklegt að skuldsetning heimila aukist á ný.

- Í lok annars ársfjórðungs voru skuldir heimila 156% af áætluðum ráðstöfunartekjum. Hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum hefur lækkað mjög hratt síðustu misseri vegna lækkunar skulda og mikillar hækkunar ráðstöfunartekna. Frá árinu 2010 hefur hlutfallið lækkað um 94 prósentur. Ef aðeins er horft til einstaklinga sem eru með íbúðaskuldir eru heildarskuldir þeirra í hlutfalli við ráðstöfunartekjur 271% og lækkar hlutfallið um 25 prósentur á milli ára. Skuldir heimila á Íslandi sem hlutfall af ráðstöfunartekjum eru nú næstlægstar á Norðurlöndunum, en þær voru um áratugaskeið næsthæstar hér á landi, á eftir Danmörku. Nú er aðeins Finnland með lægra hlutfall eða 126%.

**Vanefndahlutfall og einstaklingar á vanskilaskrá**

- Hlutfall útlána einstaklinga í vanefndum eða frystingu hjá stóru viðskiptabönkunum og Íbúðalánasjóði var 5,8% í lok ágúst og lækkaði um 1,4 prósentur á fyrstu 8 mánuðum ársins 2016.<sup>26</sup> Síðustu 12 mánuði hefur vanefndahlutfallið lækkað um 2,5 prósentur.
- Í lok september sl. var fjöldi einstaklinga á vanskilaskrá 24.417, sem er um 5% fækkun á 12 mánaða tímabili og 4% frá áramótum. Einstaklingar með skráð gjaldprot og árangurslaust fjárnám voru 6.365 í lok september og hefur fækkað um 2% frá áramótum.

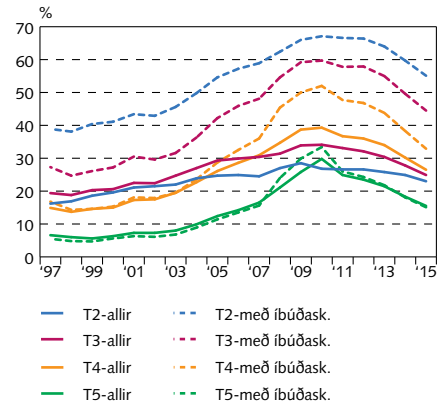
**Staða skuldsettra heimila og heimila með íbúðaskuldir styrkist**

- Hlutfall framteljenda sem skulda meira en þrefaldar ráðstöfunartekjur var um síðustu áramót 22,5% og lækkaði um 2,8 prósentur milli ára.<sup>27</sup> Hlutfallið hefur ekki lækkað jafn mikið á einu ári sl. tvo áratugi. Ef einstaklingar með íbúðaskuldir eru aðgreindir sérstaklega er bati á milli ára enn meiri. Í árslok 2015 skulduðu 37% einstaklinga með íbúðaskuldir meira en þrefaldar ráðstöfunartekjur og lækkaði hlutfallið um 4,5 prósentur á milli ára. Mestur bati hefur orðið hjá einstaklingum í tveimur tekjuhæstu hópnum (T4 og T5) og á það bæði við þegar allir einstaklingar eru skoðaðir og einnig ef sérstaklega er horft til einstaklinga með íbúðaskuldir.
- Hrein eign heimila er áætluð 247% af landsframleiðslu í lok júní sl. og hækkar um 4 prósentur á fyrri hluta árs 2016 og um 14 prósentur sé miðað við árslok 2014. Á fyrri hluta ársins lækkar hrein lífeyrissjóðseign í hlutfalli við landsframleiðslu í fyrsta

26. Hér er miðað við bókfært virði útlána og lánþegaaðferð, en samkvæmt henni teljast öll lán viðskiptavinar í vanefndum ef eitt lán er komið í vanefndir (e. cross default method).  
 27. Upplýsingarnar byggjast á framtalsgögnum Ríkisskattstjóra sem Hagstofa Íslands hefur unnið fyrir Seðlabanka Íslands. Við útreikning á hlutfalli framteljenda sem skulda meira en þrefaldar ráðstöfunartekjur er tekjulægsta hópnun T1 sleppt þar sem stór hluti þessa hóps eru einstaklingar með engar eða litlar tekjur.

Mynd I-42

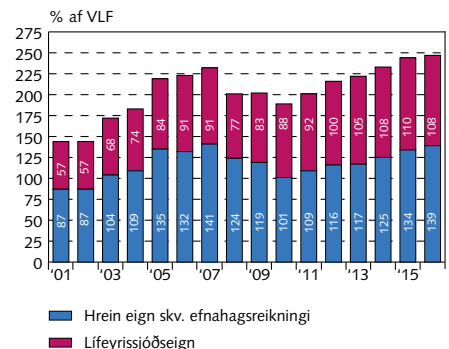
Hlutfall framteljenda sem skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum<sup>1</sup>  
 Greint eftir tekjuhópum og tegund skuldara



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

Mynd I-43

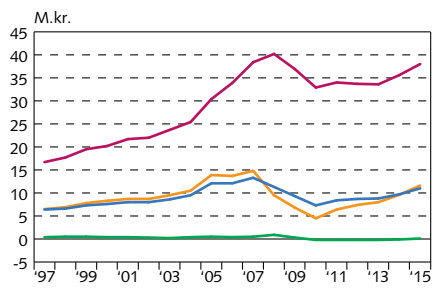
Hrein eign heimila sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>  
 2001 - 2. ársfj. 2016



1. Lífeyrissjóðseign miðast við útgreiðslu eftir 30% tekjuskatt. Um er að ræða áætlun fyrir Q2/2016.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Ríkisskattstjóri, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-44

Hrein eign eftir húsnæðisstöðu<sup>1</sup>

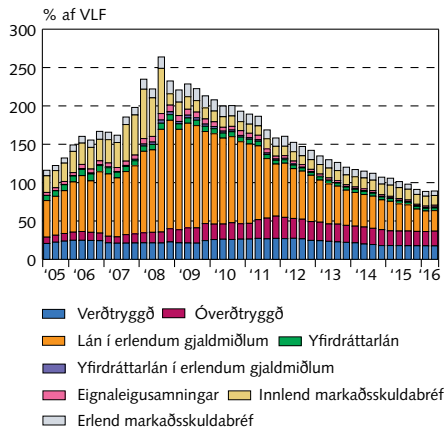


1. Hrein eign einstaklinga á verðlagi ársins 2015.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

sinn frá fjármálaáfallinu árið 2008 eða um 2 prósentur. Áhrifamestu þættirnir til hækkunar á hreinni eign heimila eru hækkun íbúðaverðs og lækkun skulda.

- Hrein eignastaða einstaklinga með íbúðaskuldir styrkist mikið.<sup>28</sup> Í árslok 2015 var hrein eign heimila 1.353 ma.kr. og jókst um 20% að raunvirði á milli ára. Árið 2010 var hrein eign heimila með íbúðaskuldir á verðlagi ársins 2015 hins vegar 516 ma.kr. og hefur því meira en tvöfaldast á fimm árum. Raunstaða íbúðareigenda án íbúðaskulda batnaði minna á árinu 2015 eða um 10% og var 1.585 ma.kr. í lok ársins. Eignastaða einstaklinga sem ekki eiga fasteign og eru því á leigumarkaðnum, í félagslegri leigu eða í heimahúsi (t.d. hjá foreldrum) var 11 ma.kr. í árslok 2015 en var neikvæð um 10 ma.kr. í lok árs 2014 miðað við verðlag 2015.

Mynd I-45  
Skuldir atvinnufyrirtækja<sup>1</sup>

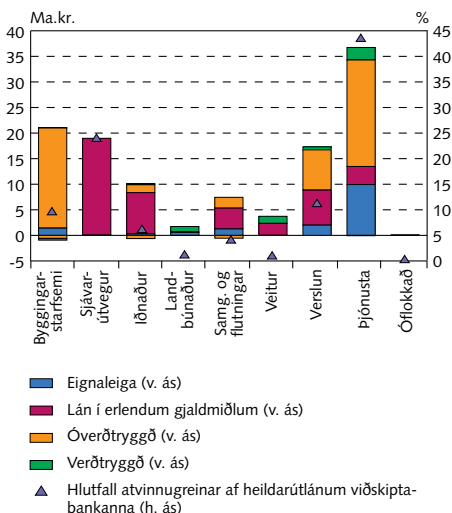


1. Skuldir við innlend og erlend fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

### Mikil kaupmáttaraukning

- Ráðstöfunartekjur og kaupmáttur launa hafa vaxið mikið undanfarið. Vísitala kaupmáttar launa var 137,2 stig í lok júlí sl. og hækkaði um 10% á milli ára. Aukinn kaupmáttur má að miklu leyti rekja til hækkunar launa en gengishækkun krónunnar og lækkun á verði innfluttrar vöru, einkum olíu, hefur haldið aftur af verðbólgu og þar með einnig haft jákvæð áhrif á kaupmátt. Aukinn kaupmáttur hefur leitt til aukinnar einkaneyslu en áætlað er að hún aukist um 6,7% á árinu 2016. Þrátt fyrir kröftugan vöxt einkaneyslu hefur sparnaður heimila haldið áfram að aukast þar sem ráðstöfunartekjur hafa vaxið hraðar. Með minni skuldsetningu og bættri eignastöðu eru heimilin í betri stöðu til að mæta áföllum en þau hafa verið í um langt skeið.

Mynd I-46  
Hrein ný útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja á fyrri ársföstudag 2016<sup>1</sup>  
Flokkað eftir atvinnugrein og lánaformi



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

### Fyrirtæki

#### Ferðapjónustan stækkar og aukning er í útlánum í erlendum gjaldmiðlum

- Í lok júní 2016 voru skuldir fyrirtækja við innlend og erlend fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf 89% af landsframleiðslu. Skuldir fyrirtækja sem hlutfall af landsframleiðslu hafa lækkað um 12 prósentur það sem af er ári, tæplega 8% á föstu verðlagi. Íslenska krónan hefur styrkst umtalsvert að undanfögnu, tæplega 12% fyrstu níu mánuði ársins, sem hefur leitt til lækkunar skulda fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum. Fyrirtæki með ríkisábyrgð og fyrirtæki sveitarfélaga hafa unnið markvisst að því að greiða niður skuldir sínar, sér í lagi skuldir við erlenda aðila, og útskýrir það að stórum hluta mikla lækkun skulda atvinnufyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum á undanfögnu misserum.

- Hrein ný útlán stóru viðskiptabankanna þriggja til fyrirtækja voru 114 ma.kr. á fyrri ársföstudag 2016 en til samanburðar voru þau 95 ma.kr. á sama tíma árið 2015. Aukningin er því um 20% milli

28. Um 43,5% framteljenda eru fasteignaeigendur með íbúðaskuldir, um 15,5% framteljenda eru fasteignaeigendur án íbúðaskulda og 41% framteljenda eru einstaklingar sem ekki eiga fasteign.

ára. Eftir sem áður var mest um óverðtryggt lán eða um 44% af hreinum nýjum útlánum. Mest aukning er þó í lánum í erlendum gjaldmiðlum en þau nema 44 ma.kr. sem er tveimur milljörðum meira en á öllu árinu 2015. Vöxtur hreinna útlána í erlendum gjaldmiðlum stafar aðallega af aukinni fjárfestingu í sjávarútvegi og auknum umsvifum í ferðaþjónustu. Mestur vöxtur milli ára hefur verið í útlánum til fyrirtækja í byggingarstarfsemi, iðnaði og samgöngum og flutningum.

- Vert er að gefa útlánunum til ferðaþjónustunnar sérstakan gaum en sú grein hefur vaxið einna hraðast á undanförunum árum. Sem vott um vöxt greinarinnar má nefna að samkvæmt tölum í júní 2016 hafði komum ferðamanna fjölgað um 30% á einu ári. Að sama skapi fjölgaði gistinóttum um 28% og velta á erlendum greiðslukortum innanlands jókst um 45%. Bókfært virði heildarútlána til ferðaþjónustunnar nam 170 ma.kr. í lok júní 2016 eða rúmlega 13% af útlánunum til atvinnufyrirtækja og eignarhaldsfélaga. Vöxtur síðastliðinna þriggja ársfjórðunga er 26% og var hann sérstaklega mikill á milli fyrsta og annars ársfjórðungs 2016. Áfram má vænta aukins vaxtar í greininni ef marka má spár um fjölgun ferðamanna á komandi árum. Lán í erlendum gjaldmiðlum nema nú um fimmtungi af útlánunum til ferðaþjónustunnar.

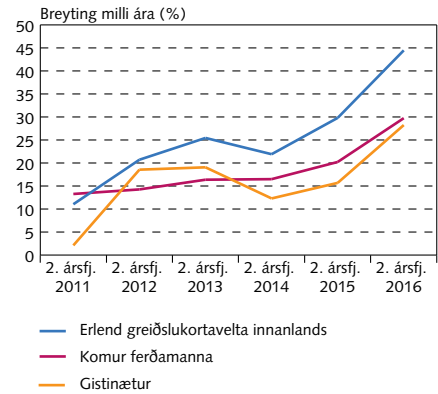
**Gjaldprotum fjölgar milli ára**

- Skráðum gjaldprotum fyrirtækja hefur fækkað jafnt og þétt frá því að þau náðu hámarki árið 2011. Skráð gjaldprot fyrirtækja voru aftur á móti 727 á fyrstu átta mánuðum ársins, um 24% fleiri en allt árið 2015. Fjölgun gjaldprota milli ára skýrist meðal annars af mikilli fjölgun atvinnufyrirtækja á undanförunum þremur árum en eðlilegt er að gjaldprotum fjölgi samtímis. Það gefur því ef til vill betri mynd að skoða gjaldprotatiðni, þ.e. hlutfall gjaldprota af fjölda atvinnufyrirtækja. Í lok árs 2015 var hlutfallið 1,5% en ljóst er að það verður nokkru hærra árið 2016. Ef miðað er við ætlaðan heildarfjölda atvinnufyrirtækja í lok árs út frá meðalfjölgun fyrirtækja síðustu þriggja ára og að gjaldprotum fjölgi ekkert á árinu hefur hlutfallið hækkað í 1,8% sem er lægra en á uppgangsárunum fyrir fjármálaáfallið. Líklegt er þó að hlutfallið verði hærra miðað við þróun árangurslausra fjárnáma. Miðað við fyrstu átta mánuði ársins voru árangurslaus fjárnám fyrirtækja 2.944 talsins eða tvöfalt fleiri en á sama tíma fyrir ári. Líkt og greint var frá í *Fjármálastöðugleika* 2015/2 lituðust tölur fyrir árið 2015, sér í lagi fyrri hluta árs, af verkföllum hjá Sýslumanninum á höfuðborgarsvæðinu. Þær eru því ekki alveg samanburðarhæfar. Árangurslaus fjárnám fyrirtækja fyrstu átta mánuði ársins 2016 voru álíka mörg og á sama tíma árið 2014.

- Í september sl. voru 5.884 fyrirtæki skráð á vanskilaskrá CreditInfo eða um 14% fyrirtækja en fjöldi fyrirtækja á skránni hefur breyst lítið að undanförunu og er svipaður og í byrjun árs. Mest fækkun hefur verið í flokki fyrirtækja í byggingarstarfsemi og samgöngum

Mynd I-47

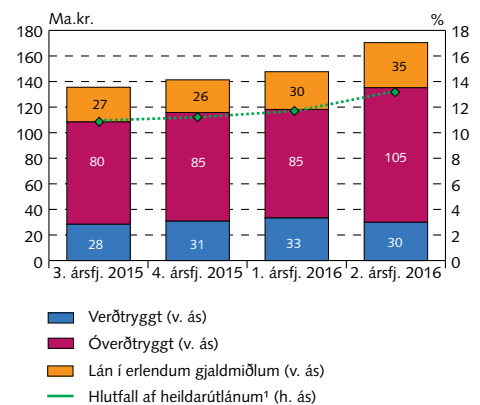
Aukning í fjölda ferðamanna, gistinóttum og greiðslukortaveltu<sup>1</sup>



1. Breyting yfir heilt ár miðað við stöðu á miðju ári. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-48

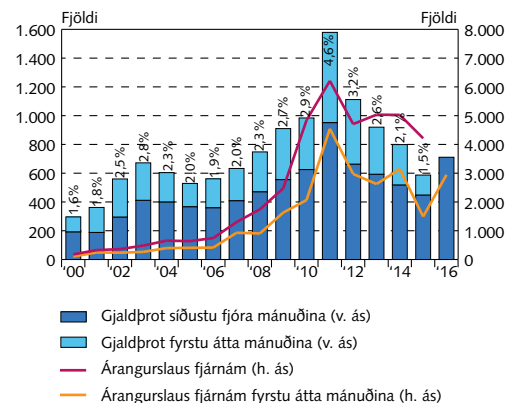
Útlán til ferðaþjónustu



1. Heildarútlán til atvinnufyrirtækja og eignarhaldsfélaga. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-49

Gjaldprot og árangurslaus fjárnám fyrirtækja<sup>1</sup>



1. Prósentutölur sýna heildarfjölda gjaldprota sem hlutfall af fjölda fyrirtækja. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

og flutningum miðað við þróun hlutfalls fyrirtækja á skránni og heildarfjölda fyrirtækja í greininni síðastliðna 12 mánuði.

#### Vanefndir við viðskiptabanka lækka

- Hlutfall fyrirtækjalána í vanefndum hjá stóru viðskiptabönkunum þremur var 6,9% í lok ágúst 2016.<sup>29</sup> Hlutfallið hækkaði um 2,5 prósentur undir lok árs 2015, aðallega vegna aukinna vanefnda stórra fyrirtækja (sjá ítarlegri umfjöllun í *Fjármálastöðugleika* 2016/1). Sú hækkun hefur nú gengið að mestu til baka. Um 65% af útlánum í vanefndum eru lán í frystingu og aðeins 2% eru í fullnustumeðferð. Ef aðeins er litið á lítil og meðalstór fyrirtæki eru frystingar 36% af heildarvanefndum. Aðrar ástæður fyrir því að lán eru skráð í vanefndum eru til dæmis að þau eru í innheimtuferli, 13%, eða í endurskipulagningu, 7%.

29. Hér er miðað við bókfært virði útlána og lánþegaaðferð, en samkvæmt henni teljast öll lán viðskiptavinar í vanefndum ef eitt lán er í vanefndum (e. cross default method).

## II Álagspróf Seðlabanka Íslands 2016

### Eiginfjárhlutfall bankanna lækkar um tæpar 4 prósentur

Álagspróf Seðlabanka Íslands 2016 nær til þriggja stærstu viðskiptabankanna. Tilgangurinn er að kanna viðnámsprótt bankanna gegn hugsanlegu áfalli sem felst í efnahagslegum samdrætti í viðskiptalöndum Íslands, hækkun gengis krónunnar og töluverðri fækkun ferðamanna. Álagsprófið nær yfir þriggja ára tímabil, 2016-2018. Samkvæmt áfallssviðsmyndinni dregst magn útflutnings saman og viðskiptakjör versna. Fjárfesting dregst saman og atvinnuleysi eykst, en verðbólga verður hófleg. Þá dregst verg landsframleiðsla samtals saman um rúmlega 5% fyrstu tvö árin. Niðurstöður álagsprófsins benda til að samanlagt eiginfjárhlutfall A bankanna gæti lækkað um 3,7 prósentur frá byrjun tímabils, þegar það stóð í 27%, og verða þeir enn vel yfir eiginfjárkröfum fjármálaeftirlitsins.

### Bakgrunnur, tilgangur og framsetning

Seðlabanki Íslands, í samráði við Fjármálaeftirlitið, framkvæmir árlega álagspróf þar sem könnuð eru áhrif þjóðhagslegra áfallssviðsmynda á viðnámsprótt viðskiptabanka. Álagsprófið 2016 nær til þriggja stærstu viðskiptabankanna sem samtals eiga um 98% af heildareignum innlánsstofnana.

#### Tilgangur álagsprófa

Niðursveifla hagkerfisins getur haft bein eða óbein áhrif á fjármálaferfið, m.a. vegna aukinna vanskila og útlánataps. Skýr merki eru um tengsl gjaldþrota og ýmissa hagstærða svo sem atvinnuleysis, landsframleiðslu og einkaneyslu, en hið sama á við um vanskil sem koma á undan gjaldþrotum.<sup>1</sup> Einnig skipta vaxtaumhverfi og umsvif í hagkerfinu miklu máli fyrir tekjur banka.

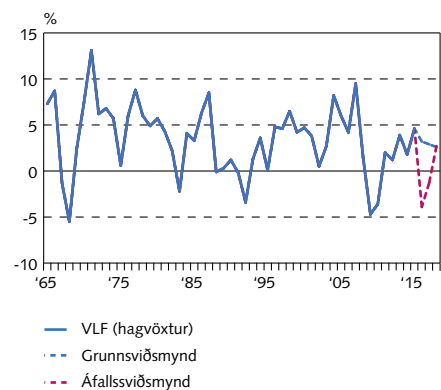
Álagspróf nýtast við almennt áhættumat, gefa vísbendingar um næmni banka fyrir óhagstæðri þróun hagkerfisins og geta auðveldað stjórnvöldum að bregðast við mögulegri áhættu í tæka tíð. Þau veita einnig gagnlegar upplýsingar við mótun þjóðhagsvarúðarstefnu og eftirlit á fjármálamarkaði og skapa mikilvægan umræðugrundvöll milli aðila. Bankar sem hafa innleitt ferli og verklag fyrir álagspróf eru almennt betur í stakk búnir til þess að takast á við möguleg áföll enda nýtast álagspróf og niðurstöður þeirra við áhættustýringu.<sup>2</sup>

#### Framsetning: Sviðsmyndagreining

Álagsprófið 2016 er í formi sviðsmyndagreininga, þar sem settar eru fram tvær sviðsmyndir: *grunnsviðsmynd* og *áfallssviðsmynd*. Áhrif sviðsmyndanna á þróun efnahags- og rekstrarreiknings annars vegar og eiginfjár- og áhættugrunns hins vegar eru síðan metin. Við matið styðjast bankarnir við eigin aðferðafræði en þurfa þó að fylgja leiðbeiningum Seðlabankans, sem auðveldar samanburð á niðurstöðum

Mynd II-1

Hagvöxtur 1965-2015 og 2016-2018  
í grunn- og áfallssviðsmynd



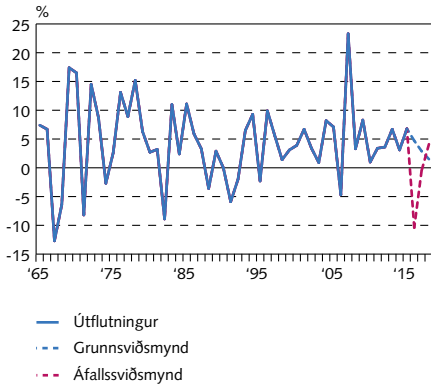
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keysla nív. 2015).

1. Sjá nánar rökstuðning fyrir tilmælum Fjármálastöðugleikaráðs um eiginfjáruka vegna kerfisáhættu <https://www.fjarmalaraduneyti.is/media/frettatengt2016/Kerfisahaettuauki.pdf>.

2. Bernd Engelmann, Macroeconomic Stress Testing, Global Association of Risk Professionals, April 2013.

Mynd II-2

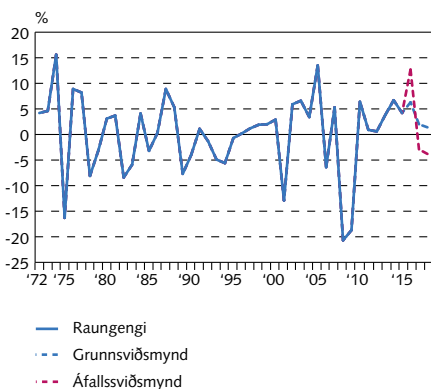
Þróun útflutnings 1965-2015 og í grunn- og áfallssviðsmynd 2016-2018<sup>1</sup>



1. Raunbreyting.  
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keyrsla nóv. 2015).

Mynd II-3

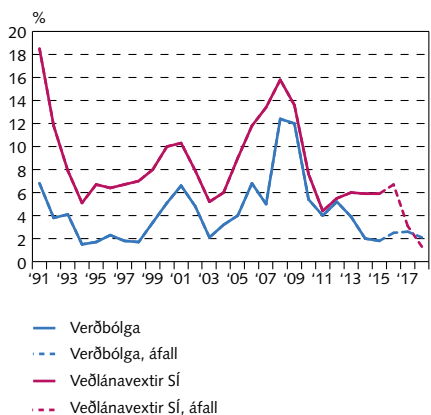
Þróun raungengis 1972-2015 og í grunn- og áfallssviðsmynd 2016-2018<sup>1</sup>



1. Breyting milli ára.  
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keyrsla nóv. 2015).

Mynd II-4

Þróun verðbólgu og vaxta 1991-2015 og í áfallssviðsmynd 2016-2018<sup>1</sup>



1. Ársmeðaltal verðbólgu og veðlánvaxta.  
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keyrsla nóv. 2015).

milli banka. Seðlabankinn skoðar einnig áhrif sviðsmyndanna á bankana með því að nota eigið álagsprófslíkan. Markmiðið er að hafa viðmið fyrir mat bankanna og skapa umræðugrundvöll um áhrif sviðsmyndanna á mismunandi þætti viðskiptaáætlana.

## Sviðsmyndir

### Grunnmynd 2016

Grunnmyndin er byggð á sömu forsendum um þróun efnahagsmála næstu árin og grunnspá *Peningamála 2015/4*, en með þeirri mikilvægu breytingu að stýrivextir eru látnir standa óbreyttir frá áramótum 2015/16.

### Áfallssviðsmynd 2016

Áfallssviðsmyndin er byggð á greiningu og mati Seðlabankans á áhættuþáttum fyrir fjármálastöðugleika á Íslandi.<sup>3</sup> Við hönnun áfallssviðsmyndar voru nýleg erlend álagspróf höfð til hliðsjónar og söguleg þróun hagstærða á Íslandi skoðuð. Áfallssviðsmyndinni í ár svipar til fyrri áfalla í útflutningsgeiranum með þeirri undantekningu að ekki er um aflabrest að ræða eins og á árunum 1967 og 1982 heldur fækkun ferðamanna, sjá myndir II-1 og II-2. Tekið skal fram að áfallssviðsmyndin felur ekki í sér spá Seðlabankans um væntanlega þróun þjóðhagsstærða eða annarra hagstærða.

Tilgangur áfallssviðsmyndarinnar 2016 er að kanna viðnámsþrótt viðskiptabankanna við hugsanlegu áfalli sem felst í kreppu í viðskiptalöndum Íslands ásamt veikingu gjaldmiðla þeirra gagnvart krónu og fækkun ferðamanna. Ferðaþjónusta er orðin stærsti útflutningsgeiri Íslands. Tekjur af erlendum ferðamönnum námu um 31% af heildarútflutningi vöru og þjónustu árið 2015, en til samanburðar nam útflutningur sjávarafurða um 22%. Ljóst er að þessi geiri skiptir miklu máli fyrir efnahagslíf Íslands og hefur hann átt stóran þátt í efnahagsbatanum eftir fjármálaáfallið 2008. Frekari umfjöllun um ferðaþjónustu má finna í *Fyrirtæki*.

Í áfallssviðsmyndinni er gengið út frá því að annars góðar horfur fyrir efnahagslífið muni breytast til hins verra á árinu 2016. Samdráttur verður í viðskiptalöndum Íslands, sérstaklega í Evrópu og nýmarkaðsríkjum í Asíu.<sup>4</sup> Gert er ráð fyrir að flestir gjaldmiðlar í Evrópu, einkum þó evra og pund, ásamt gjaldmiðlum í Asíu, öðrum en jeni, sem mynda meirihlutann af viðskiptavoginni, veikist töluvert og að íslenska krónan styrkist því gagnvart þeim árið 2016. Vegna þessa og kreppu í viðskiptalöndunum ásamt öðrum óviðráðanlegum aðstæðum<sup>5</sup> fækkar komum ferðamanna til landsins sem aftur á móti veldur þrýstingi á gengi sem gefur eftir árin 2017-2018.

Gert er ráð fyrir að á fyrsta ári sviðsmyndarinnar (2016) komi um 40% færri ferðamenn til landsins en árið á undan sem jafngildir um það bil fjölda ferðamanna árið 2012. Samdráttur verður í tekjum

3. Rétt er að taka fram að áhættuþættir fyrir fjármálastöðugleika gætu nú þegar hafa breyst en álagsprófsferlið 2016 hófst með hönnun sviðsmynda í nóvember 2015 þar sem ferlið og keyrsla álagsprófsins á bankana tekur alltaf tíma.
4. Þetta er í samræmi við nýleg álagspróf erlendis, sem og lækkun gengis evru, punds og gjaldmiðla í Asíu, annarra en jens, ásamt lækkun hrávöruverðs.
5. Svo sem að Ísland missi aðdráttaraflið sitt eða eldgos hamli samgöngum.

af útfluttri þjónustu fyrstu tvö árin í áfallinu. Samdráttur í útflutningi fyrsta árið verður um 10% í heild. Einnig er gert ráð fyrir lækkun heimsmarkaðsverðs á áli og fiski en hækkun olíuverðs. Í kjölfarið versna viðskiptakjör. Fjárfesting dregst saman vegna minni umsvifa í hagkerfinu. Atvinnuleysi eykst og einnig hægist á vexti kaupmáttar ráðstöfunartekna. Einkaneysla eykst á fyrsta árinu svipað og í grunnmyndinni en dregst saman á öðru ári. Verg landsframleiðsla dregst saman um 3,9% fyrsta árið og um 1,3% á öðru ári. Þróun helstu hagstærða í grunn- og áfallssviðsmynd má sjá í töflu II-1.

Tafla II-1 Helstu þjóðhagsstærðir og aðrar hagstærðir fyrir álagspróf<sup>1,2,3</sup>

	Grunnmynd			Álagssviðsmynd		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Einkaneysla	4,3	4,1	3,9	4,3	-0,5	3,6
Samneysla	1,4	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5
Fjármunamyndun	11,4	3,8	1,9	6,1	-1,2	5,0
Útflutningur vöru og þjónustu	4,7	2,9	1,5	-10,4	-0,5	4,1
Innflutningur vöru og þjónustu	7,3	3,9	1,9	3,3	2,1	5,2
Verg landsframleiðsla (hagvöxtur)	3,2	2,9	2,6	-3,9	-1,3	2,7
Viðskiptakjör vöru og þjónustu	0,6	-1,3	-1,0	-6,2	-1,6	-1,3
Atvinnuleysi m.v. Vinnumarkaðs-könnun HÍ (% af mannafla)	4,3	4,2	4,1	6,5	7,9	7,9
Kaupmáttur ráðstöfunartekna	6,7	4,9	3,3	3,4	5,1	5,7
Gengisvísitala (vísitala)	192	192	192	181	189	199
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	3,3	4,0	3,4	2,5	2,6	2,1
Raugengi m.v. VNV	6,3	2,0	1,4	12,7	-2,9	-3,8
Veðlávaxtir SÍ (flatir forvextir, %)	6,5	6,5	6,5	6,7	3,1	1,3

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram. 2. Veðlávaxtir SÍ í grunnmyndinni eru ekki vaxtaferill grunnspar Peningamála 2015/4 heldur vaxtaferill sem byggist á óbreyttum vöxtum frá árslokum 2015. Í áfallssviðsmyndinni byggjast veðlávaxtirmír á Taylor-reglunni. 3. Tölur fyrir áfallssviðsmynd eru fengnar með QMM-hemun.

Veðlávaxtir Seðlabankans lækka vegna minnkandi verðbólgu og slaka í hagkerfinu. Áhættuálag á fjármálamörkuðum eykst vegna samdráttar og minnkandi trausts. Gert er ráð fyrir að áhættuálag fyrir einkageirann og banka hækki um 450 punkta á erlendri fjármögnun og um 350 punkta á Íslandi fyrsta árið en lækki svo smátt og smátt.<sup>6</sup> Álag á íslensk ríkisbréf verður 300 punktar árið 2016, en lækkar svo jafnt og þétt.<sup>7</sup> Eignaverð lækkar bæði á Íslandi og erlendis. Hluta-bréfaverð lækkar töluvert en húsnæðisverð minna, sjá mynd II-6.

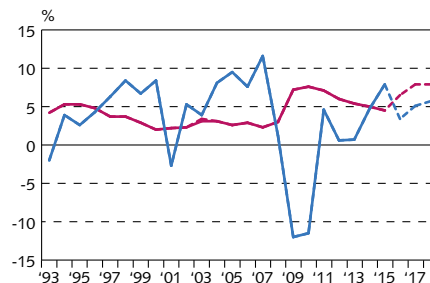
Áfallssviðsmyndin 2016 er mjög ólík þeirri sem var í álagsprófinu 2014/15. Áfallið er nú drifið áfram af samdrætti í útflutningi sem hefur í för með sér atvinnuleysi og umtalsverðan samdrátt raunhagkerfisins. Áfallið í álagsprófi síðasta árs var hins vegar drifið áfram af útlæði fjármagns sem olli veikingu krónunnar, verðbólgu og kaupmáttarskerðingu. Samdráttur raunhagkerfisins í sviðsmyndinni 2016 er mun meiri, t.d. er samdráttur vergrar landsframleiðslu 3,9% fyrsta árið samanborið við 2,6% í álagsprófinu 2014/15.

6. Um er að ræða viðbótarálag yfir álagið í grunnmynd.

7. Gert er ráð fyrir að erlend ríkisskuldabréf í eigu íslenskra banka séu svokölluð hágæða ríkisskuldabréf, svo sem þýsk eða bandarísk ríkisbréf, og lækka ekki í verði í álagssviðsmyndinni.

Mynd II-5

Þróun kaupmáttar og atvinnuleysis 1993-2015 og í áfallssviðsmynd 2016-2018<sup>1</sup>

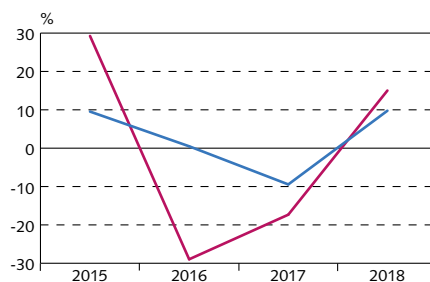


— Kaupmáttur ráðstöfunartekna  
 - - - Kaupmáttur ráðstöfunartekna, áfall  
 — Atvinnuleysi  
 - - - Atvinnuleysi, áfall

1. Raunbreyting kaupmáttar frá fyrra ári, ársmeðaltal atvinnuleysis. Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keysla nóv. 2015).

Mynd II-6

Þróun eignaverðs 2015 og í áfallssviðsmynd 2016-2018<sup>1</sup>

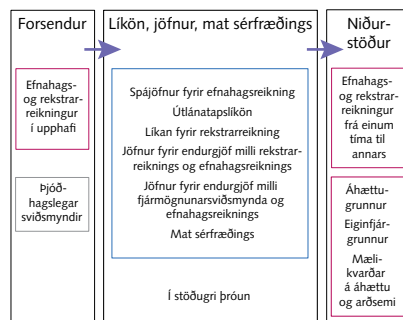


— Húsnæðisverð  
 — Hluta-bréfaverð

1. Breyting milli ára. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7

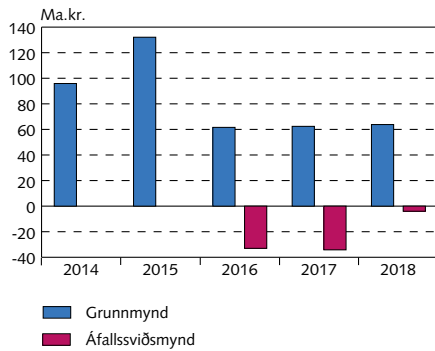
Yfirlit yfir álagsprófslíkan SÍ



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-8

Mat SÍ: Hagnaður fyrir skatta í grunn- og áfallssviðsmynd<sup>1</sup>

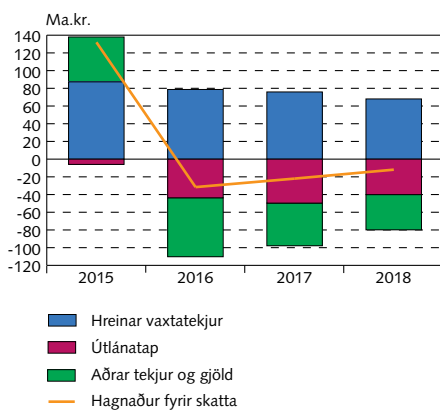


1. Mat SÍ fyrir 2016-2018.

Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-9

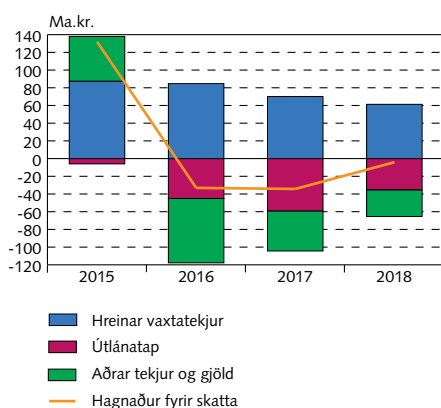
Mat bankanna: Hagnaður fyrir skatta og framlag mismunandi þátta, áfallssviðsmynd 2016-2018



Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn.

Mynd II-10

Mat Seðlabankans: Hagnaður fyrir skatta og framlag mismunandi þátta, áfallssviðsmynd 2016-2018



Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

## Forsendur og framkvæmd álagsprófsins

Álagsprófið tekur mið af efnahagsreikningum bankanna á samstæðugrunni í ársbyrjun 2016, þ.e. ársuppgjöri 2015 breyttu m.t.t. breytinga vegna nauðasamninga og arðgreiðslna fyrir árið 2015, og nær yfir þrjú ár, 2016-2018.<sup>8</sup>

### Leiðbeiningar fyrir banka

Við framkvæmd álagsprófsins fengu allir bankarnir sömu leiðbeiningar til þess að auðvelda samanburð á milli banka. Í leiðbeiningum var m.a. farið yfir þróun efnahagsreiknings, áhættugrunns og rekstrarreiknings. T.d. á þróun eigna eins og útlána að vera í samræmi við þjóðhagslegu sviðsmyndirnar að teknu tilliti til þróunar á eftirspurn,<sup>9</sup> verðlagi o.s.frv. Spá um þróun tekna og gjalda rekstrarreiknings, að meðtöldu útlánatapi, þarf bæði að vera í samræmi við spá efnahagsreiknings og þróun viðeigandi þátta sviðsmyndanna, svo sem vaxta, gengis eða þjóðhagsstærða. Gert er ráð fyrir að bankarnir noti eigin aðferðafræði við að meta tap vegna virðisryrnunar útlána og æskilegt er að tölfræðilegum aðferðum/líkönum sé beitt ásamt mati sérfræðinga. Í álagsprófinu má ekki gera ráð fyrir breytingum á núverandi stefnu bankanna eða öðrum róttækum aðgerðum sem viðbrögðum við áfallinu (e. management actions). Í áfallssviðsmyndinni er ekki gert ráð fyrir arðgreiðslum að öðru leyti en áætluðum arðgreiðslum fyrir árið 2015 sem greiddar eru út 2016.

### Mat Seðlabankans og álagsprófslíkan

Við mat á niðurstöðum álagsprófsins styðst Seðlabankinn við álagsprófslíkan sem bankinn hefur sjálfur þróað. Líkanið metur áhrif þjóðhagslegra sviðsmynda á efnahags- og rekstrarreikning ásamt áhættu- og eiginfjárgrunni bankanna næstu þrjú árin.<sup>10</sup> Með líkaninu er stuðst við undirlíkon og jöfnur, sem metnar eru fyrir viðskiptabanka eða fjármálakerfið í heild með tilliti til þjóðhagsstærða og annarra hagstærða. Þar sem gögnin eru að mörgu leyti ófullkomin er einnig stuðst við mat sérfræðinga Seðlabankans. Álagsprófslíkanið er í stöðugri þróun.

Upplýsingafundur með bönkunum, þar sem helstu atriði álagsprófsins eru rædd, voru einnig nýttir við mat á niðurstöðum álagsprófsins. Upplýsingafundirnir eru mikilvægir til að þróa bæði álagsprófsferlið og aðferðafræði bæði hjá bönkunum og Seðlabankanum.

### Niðurstöður

Niðurstöður sýna mat á áhrifum áfallssviðsmynda á eiginfjárlutfall, eigið fé og áhættugrunn, þar á meðal útlánatap og þróun tekna og gjalda bankanna. Bankarnir notuðu mismunandi nálgun og aðferðafræði til þess að meta áhrif áfallsins, en þó innan ramma leiðbeininga Seðlabankans. Mat Seðlabankans byggist hins vegar á sömu aðferðafræði fyrir hvern banka.

8. Þar sem nauðasamningar sliðabúa föllnu bankanna gera m.a. ráð fyrir innlánaútfærði og nokkrum breytingum á efnahagsreikningum bankanna er gert ráð fyrir að þessar breytingar gerist strax í byrjun 2016 og sá efnahagsreikningur notaður sem grundvöllur.

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

10. Frekari lýsingu á álagsprófslíkani Seðlabankans má finna í riti bankans um fjármálastöðugleika: Fjármálastöðugleiki 2014/1.



Mikilvægt er að taka fram að niðurstöður eru næmar fyrir breytingum á forsendum og aðferðafræði ásamt upphafsstöðu efnahagsreiknings hvers banka. Einnig er rétt að hafa í huga að áfallið er ein tiltekin sviðsmynd, en verði þróun efnahagsmála með öðrum hætti yrði afkoma bankanna og þróun eiginfjárlutfalls væntanlega önnur en niðurstöðurnar hér gefa til kynna.

### Grunnmynd

Niðurstöður fyrir grunnmynd voru í samræmi við viðskiptaáætlanir bankanna. Undanfarin ár hafa óreglulegar tekjur, svo sem uppfærslur og sala á eignarhlutum í félögum og virðishækkun útlána, verið áberandi liðir í hagnaði bankanna. Hins vegar er endurskipulagningu eignasafna nú nær lokið og í náninni framtíð munu virðisbreytingar útlána verða neikvæðar sem nemur hreinni virðisrýmun útlána. Hagnaður bankanna verður því minni á næstunni þó að spá grunnmyndar geri ráð fyrir áframhaldandi styrkingu grunntekna. Spá um hagnað fyrir skatta í grunnmyndinni má sjá á mynd II-8, en hvorki er gert ráð fyrir virðishækkunum útlána né sölu eigna. Eiginfjárlutföll bankanna þriggja eru há sem stendur. Áætlanir gera hins vegar ráð fyrir að hlutföllin lækki vegna útgreiðslu arðs á næstu árum.

### Áfallssviðsmynd: Tekjur, gjöld, útlánatap og hagnaður

Tekjur bankanna þróast að miklu leyti í samræmi við þróun efnahagsreiknings, til dæmis eru vaxtatekjur háðar þróun útlánasafns auk vaxtaumhverfis. Í áfallssviðsmyndinni mun eftirspurn eftir nýjum útlánum minnka vegna minni heildareftirspurnar. Einnig lækka vaxtatekjur umfram vaxtagjöld m.a. vegna lækkandi stýrivaxta, aukins áhættuálags banka og samkeppni um innlán. Hreinar vaxtatekjur fara því lækkandi, sjá myndir II-9 og II-10. Aðrar tekjur, svo sem hreinar þóknana- og fjármagnstekjur, dragast einnig saman vegna minnkandi umsvifa og lækkandi eignaverðs ásamt gengisstyrkingar krónunnar á fyrsta ári áfallsins.

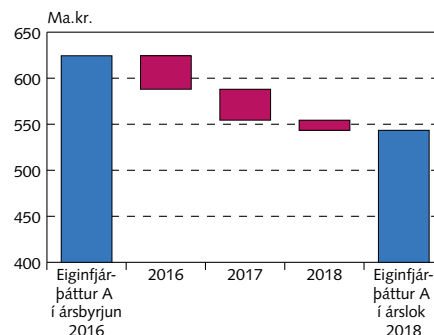
Útlánatap eykst í áfallinu í kjölfar samdráttar í hagkerfinu. Minni eftirspurn hefur áhrif á greiðslugetu fyrirtækja og aukið atvinnuleysi hefur áhrif á greiðslugetu einstaklinga. Eignaverð lækkar sem eykur tapshlutfall (e. loss given default). Samanlagt útlánatap bankanna, bæði vegna einstaklings- og fyrirtækjaútlána, má sjá á myndum II-9 og II-10. Útlánatap sem hlutfall af heildarútlánnum verður mest á öðru ári, um 2,2% að meðaltali samkvæmt mati bankanna en um 2,6% samkvæmt mati Seðlabankans. Tap verður af rekstri bankanna á öllum árum áfallssviðsmyndarinnar.

### Áfallssviðsmynd: Þróun eiginfjárlutfalls, eigin fjár og áhættugrunns

Samkvæmt niðurstöðum álagsprófsinslækkarsamanlagt eiginfjárlutfall A<sup>11</sup> bankanna þriggja um 3,6-3,8 prósentur frá byrjun tímabils, en þá var það 27%. Lækkunina má einna helst rekja til samdráttar í eigin fé

Mynd II-11

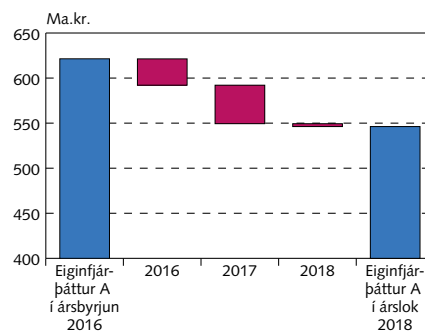
Mat bankanna: Þróun eiginfjárbáttar A bankanna þriggja frá ársbyrjun 2016 til 2018 í áfallssviðsmynd



Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn.

Mynd II-12

Mat Seðlabankans: Þróun eiginfjárbáttar A bankanna þriggja frá ársbyrjun 2016 til 2018 í áfallssviðsmynd

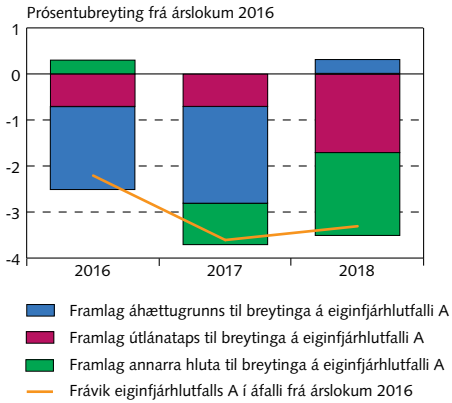


Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

11. Með breytingu á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, sem samþykkt var 1. september sl., voru gerðar breytingar á skilgreiningu eiginfjárbáttar A. Er nú stuðst við nýja skilgreiningu undir heitinu almennt eigið fé þáttar 1. Þar sem álagsprófin voru unnin áður en þessi breyting tók gildi er hér enn notuð fyrri skilgreining.

Mynd II-13

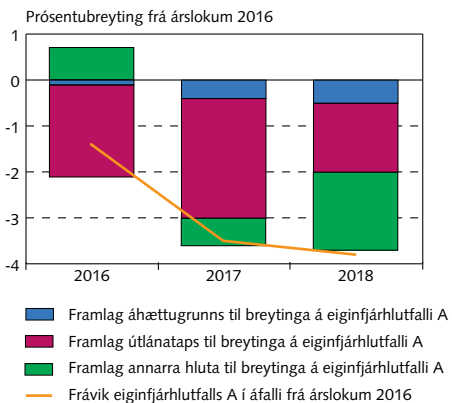
Mat bankanna: Frávik eiginfjárlutfalls A í áfalli frá árslokum 2016<sup>1</sup>



1. Mat bankanna fyrir áfallssviðsmynd 2016-2018. Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn.

Mynd II-14

Mat Seðlabankans: Frávik eiginfjárlutfalls A í áfalli frá árslokum 2016<sup>1</sup>



1. Mat Seðlabanka Íslands fyrir áfallssviðsmynd 2016-2018. Heimild: Seðlabanki Íslands.

en einnig til hækkunar áhættugrunns. Mat bankanna og Seðlabankans á lækkun eiginfjárlutfalls ásamt framlagi hvers þáttar má sjá á myndum II-13 og II-14. Útlánatap skýrir lækkun eiginfjárlutfalls að mestu leyti fyrstu tvö árin. Breytingar á áhættugrunni og áhrif annarra liða vege minna.

Þróun eiginfjár bankanna er háð hagnaði eða tapi, arðgreiðslum ásamt frádrætti frá eigin fé. Þróun eiginfjárþáttar A við áfallið er sýnd á myndum II-11 og II-12, en mat bankanna sjálfra var að meðaltali svipað og mat Seðlabankans.<sup>12</sup> Samkvæmt niðurstöðum álagsprófsins lækkar eiginfjárþáttur A samanlagt um 12-13% frá byrjun árs 2016 til loka 2018.

Áhættugrunnur vegur eignir bankanna út frá áhættu og er nefnari eiginfjárlutfalls. Bankarnir þrír mátu áhrif áfallsins á áhættugrunn mjög ólíkt, bæði varðandi þróun áhættuskuldbindinga (e. exposures), svo sem útlána og fjárhagslegra eigna, og þróun áhættuvoga (e. risk weights) fyrir mismunandi áhættuskuldbindingarflokka. Samkvæmt mati bankanna hækkar áhættugrunnur um 3% á fyrsta ári áfallsins en lækkar svo aftur og á þriðja ári er áhættugrunnurinn orðinn 1% lægri en í upphafi. Mat Seðlabankans er að áhættugrunnurinn hækki um 0,5% á fyrsta ári og haldi áfram að hækka og sé 2% hærri á þriðja ári en í upphafi.<sup>13</sup>

### Erlendur samanburður

Fyrir á þessu ári birtu Seðlabanki Bandaríkjanna og Evrópska banka-eftirlitið (EBA) niðurstöður álagsprófa. Álagspróf Seðlabanka Bandaríkjanna leiddi til 3,9% lækkunar eiginfjárlutfalls (Common Equity Tier 1 capital ratio).<sup>14</sup> Eiginfjárlutfall (Common Equity Tier 1 capital ratio) valinna evrópskra banka lækkaði um 3,8 prósentur yfir þriggja ára tímabil í álagsprófi EBA.<sup>15</sup> Lækkun eiginfjárlutfalls í álagsprófum Seðlabanka Bandaríkjanna og EBA kemur aðallega til vegna lækkunar eiginfjár en einnig vegna hækkunar áhættugrunns.<sup>16</sup> Þó að lækkun eiginfjárlutfalls í álagsprófunum sé svipuð og í álagsprófi Seðlabanka Íslands í ár voru áfallssviðsmyndir álagsprófs Seðlabanka Bandaríkjanna og EBA ólíkar innbyrðis og ólíkar áfallssviðsmynd Seðlabanka Íslands. Sameiginlegt var þó að áfallssviðsmyndir þessar fela í sér kreppu víða um heim.

12. Hér er einnig gert ráð fyrir frádrætti frá eigin fé.

13. Mat á áhættugrunni er byggt á staðalaðferð.

14. Dodd-Frank Act Stress Test 2016: Supervisory Stress Test Methodology and Results, Board of Governors of the Federal Reserve System, June 2016.

15. 2016 EU-wide stress test results, European Banking Authority, July 2016.

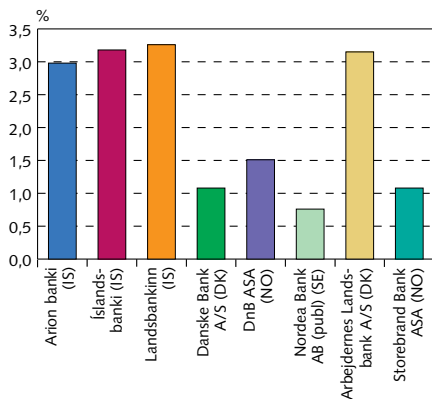
16. Bent er á að bankar víða í Evrópu nota innramatsaðferð (IRB) í mati sínu á áhættugrunni, en á Íslandi og víða í Bandaríkjunum er staðalaðferð notuð. Meðaláhættuvogir evrópskra banka sem tóku þátt í EBA-prófinu eru einnig mun lægri en á Íslandi.

## Viðauki

### Norrænn samanburður

Mynd 1

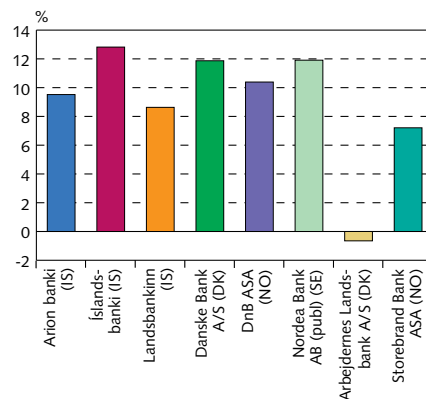
Vaxtamunur júní 2016



Heimild: SNL Financial.

Mynd 2

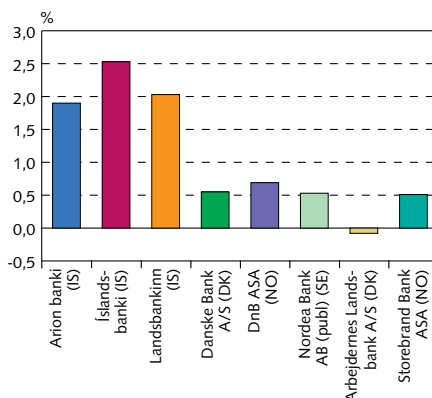
Arðsemi eigin fjár júní 2016



Heimild: SNL Financial.

Mynd 3

Arðsemi eigna júní 2016

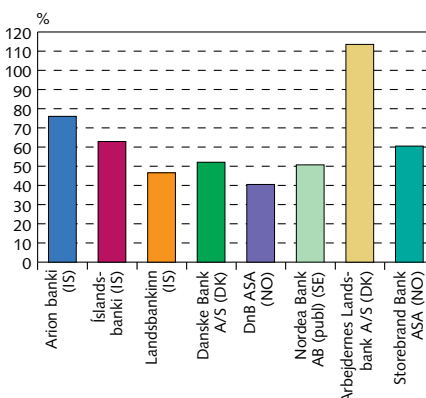


Heimild: SNL Financial.

Mynd 4

Kostnaðarhlutfall júní 2016

Kostnaður sem hlutfall af tekjum

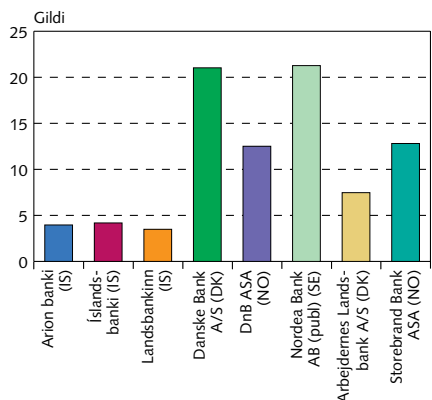


Heimild: SNL Financial.

Mynd 5

Skuldsetning júní 2016

Skuldir sem hlutfall af eigin fé

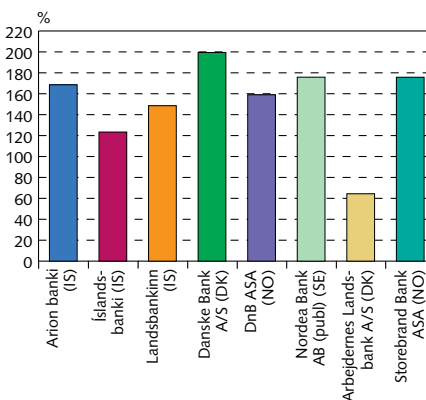


Heimild: SNL Financial.

Mynd 6

Útlán viðskiptamanna sem hlutfall

af innlámum júní 2016



Heimild: SNL Financial.

