

III Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

Meginvextir Seðlabankans hafa hækkað og taumhald peningastefnunnar styrkst frá *Peningamálum* í ágúst. Raunvextir á markaði hafa hins vegar ekki fylgt eftir sem bendir til þess að brestir séu komnir í miðlun peningastefnunnar um vaxtarófið. Í staðinn virðist miðlunin í auknum mæli eiga sér stað um gengisfarveginn en gengi krónunnar hefur hækkað nokkuð frá því í ágúst. Markaðsaðilar virðast vænta minni vaxtahækkana til loka þessa árs en þeir gerðu í ágúst. Þótt líklega hafi dregið eitthvað úr svartsýni þeirra um verðbólguhorfur er líklegt að meginástæða mikillar lækkunar lengri skuldabréfavaxta sé aukið innflæði fjármagns tengt nýfjárfestingu erlendra aðila. Það er um leið ein meginástæða þess að brestir eru komnir í miðlunina um vaxtafarveginn. Vöxtur peningamagns hefur tekið að aukast á ný eftir að það hægði tímabundið á vextinum í fyrra og í upphafi þessa árs og aukning er í útlánum til heimila og atvinnufyrirtækja. Eignaverð hefur hækkað og skuldahlutföll lækkað. Þá hefur aðgengi að lánsfé aukist og vextir íbúðalána hluta lífeyrissjóða lækkað. Fjármálaleg skilyrði einkageirans hafa því batnað.

Peningastefnan

Nafnvextir Seðlabanka Íslands hafa hækkað

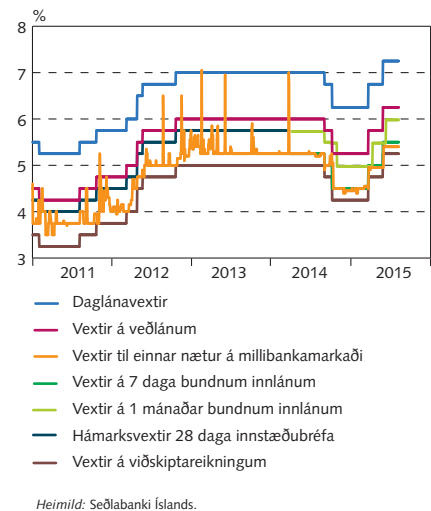
Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands ákvað á fundi sínum í ágúst sl. að hækka vexti bankans um 0,5 prósentur en að halda þeim óbreyttum á fundi sínum í september sl. Meginvextir Seðlabankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánum fjármálafyrirtækja hjá bankanum, voru því 5,5% fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* og hafa hækkað um 1 prósentu frá því um miðjan júní. Á septemberfundinum ákvað nefndin einnig að hækka bindiskylduhlutfall innlánsstofnana úr 2% í 4% frá og með bindiskyldutímabilinu sem hófst hinn 21. október sl. Tilgangur aðgerðarinnar var ekki að hafa áhrif á aðhaldsstig peningastefnunnar heldur að auðvelda Seðlabankanum stýringu á lausu fé í umferð vegna mikilla gjaldeyriskaupa bankans að undanförunu og að treysta lausafjárstöðu fjármálastofnana í aðdraganda uppgjörslitabúa og áformaðs útboðs svokallaðra aflandskróna.

Vextir til einnar nætur á millibankamarkaði með krónur hafa hækkað í takt við meginvexti bankans og sem fyrr haldist í neðri hluta vaxtagangsins nálægt meginvöxtum bankans (mynd III-1). Samþykktir vextir í víxlaútboðum viðskiptabanka hafa einnig hækkað í takt við meginvexti bankans ólíkt vöxtum í útboðum ríkisvíxla sem eru nú allt að 2 prósentum undir gólfi vaxtagangsins. Skýrist það að öllum líkindum af aukinni eftirspurn aflandskrónueigenda í kjölfar þess að fjárfestingarkostir þeirra urðu einskorðaðir við ríkisvíxla í mars sl. til að undirbúa losun fjármagnshafta.

Raunvextir bankans hafa einnig hækkað ...

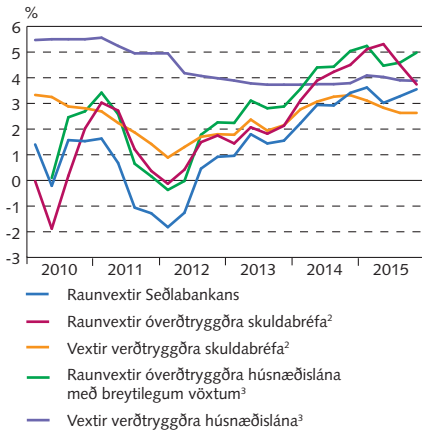
Taumhald peningastefnunnar, mælt með raunvöxtum Seðlabankans, hefur styrkst frá *Peningamálum* í ágúst. Raunvextir bankans hafa hækkað um ½ prósentu miðað við liðna verðbólgu, í um 3½%, og um tæpa prósentu miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á

Mynd III-1
Vextir Seðlabanka Íslands og skammtíma-
markaðsvextir
Daglegar tölur 3. janúar 2011 - 30. október 2015



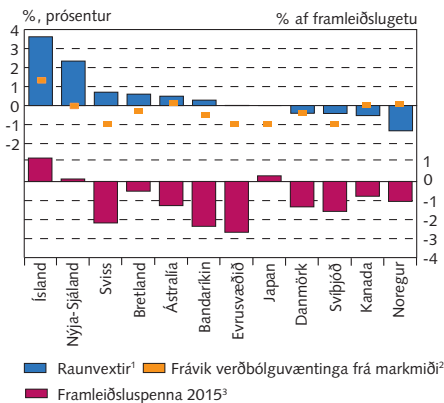
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2
Raunvextir Seðlabanka Íslands
og raunvextir á markaði
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2015¹



1. Gögn til og með 30. október 2015. 2. 5 ára vextir út frá metnum nafn- og raunvaxtaferlum. 3. Einfalt meðaltal lægstu útlánavaxta þriggja stærstu viðskiptabankanna. Vextir verðtryggðra húsnæðislána eru fastir frá 5 árum og allt upp í allan lántímann.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-3
Raunvextir, framleiðsluspenna og frávik
verðbólguvæntinga frá markmiði
í nokkrum iðnríkjum



1. Miðað við núverandi ársverðbólgu. 2. Verðbólguvæntingar til 1 árs út frá könnunum meðal markaðsaðila og sérfræðinga. 3. Mat OECD fyrir önnur lönd en Ísland.
Heimildir: Consensus forecasts, heimasíður viðkomandi seðlabanka, Macrobond, OECD, Seðlabanki Íslands.

verðbólgu og verðbólguvæntingar, í 2,2% (tafla III-1). Þetta meðaltal er hins vegar um ¼ úr prósentu lægra en í lok október í fyrra þar sem verðbólguvæntingar hafa hækkað meira en nafnvextir bankans.

Tafla III-1 Taumhald peningastefnunnar (%)

	Núverandi aðhaldsstig (30/10 '15)	Breyting frá PM 2015/3 (14/8 '15)	Breyting frá PM 2014/4 (31/10 '14)
Raunvextir miðað við: ¹			
ársverðbólgu	3,6	0,5	0,4
verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs	1,9	1,0	-0,3
verðbólguvæntingar heimila til eins árs	1,4	0,5	0,2
verðbólguv. markaðsaðila til eins árs ²	1,6	0,6	-0,7
verðbólguv. á fjármálamarkaði til eins árs ³	2,3	1,1	-0,8
verðbólguþspá Seðlabankans ⁴	2,1	1,6	-0,5
Meðaltal	2,2	0,9	-0,3

1. Miðað við vexti 7 daga bundinna innlána fjármálfyrirtækja í Seðlabankanum sem meginvexti bankans. 2. Út frá könnun á væntingum markaðsaðila. 3. Verðbólguálag eftir eitt ár út frá mismun óverðtryggðra og verðtryggðra vaxtarófsins (5 daga hlupandi meðaltal). 4. Spá Seðlabanka um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

... en aðrir markaðsvextir hafa í sumum tilfellum lækkað

Miðlun vaxta bankans út í aðra vexti hefur í meginatriðum verið hnökralaus á síðustu misserum. Nýleg hækkan raunvaxta virðist hins vegar ekki hafa miðlast að öllu leyti út í aðra markaðsvexti sem sumir hverjir hafa jafnvel lækkað (mynd III-2). Kann það að vera merki um bresti í miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn. Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði hefur lækkað þrátt fyrir að peningastefnunefnd hafi hækkað vexti bankans og gefið vísbendingar um áframhaldandi hækkan þeirra. Þetta á einkum við um kröfu lengri óverðtryggðra ríkisbréfa sem hefur að undanfögnu verið svipuð og meginvextir bankans (sjá umfjöllun hér á eftir). Þá hefur lækkan ávöxtunarkröfu á skuldabréfamarkaði haft áhrif til lækkunar vaxta húsnæðislána sem eru í boði hjá hluta lífeyrissjóða. Þrátt fyrir að vextir sambærilegra lána viðskiptabanka hafi í meginatriðum þróast í takt við meginvexti Seðlabankans eru merki um smitáhrif yfir í húsnæðislánvexti banka einnig farin að sjást.

Raunvextir bankans eru enn hærri en í flestum öðrum iðnríkjum

Raunvextir Seðlabankans eru hærri en í flestum öðrum iðnríkjum og er Ísland eina þróaða ríkið þar sem seðlabankavextir hafa verið að hækka að undanfögnu (mynd III-3). Skýrist það sem fyrr af ólíkri stöðu og þróun efnahagsumsvifa hér á landi sem endurspeglast í mun minni framleiðsluslaka, meiri hagvexti, meiri verðbólgu og mun kröftugri vexti nafnútgjalda og launa. Þá virðist kjölfesta verðbólguvæntinga veikari hér á landi og ástæða til að hafa áhyggjur af því að verðbólguvæntingar gætu hækkað hratt sem krefst enn aðhaldssamari peningastefnu en ella. Er það ólíkt aðstæðum í flestum öðrum iðnríkjum þar sem áhyggjur snúa fremur að því að verðbólguvæntingar fari of langt niður á við. Líkt og fjallað var um í *Peningamálu* í maí sl. eru vextir bankans nær vöxtum í nokkrum nýmarkaðsríkjum enda efnahagsaðstæður þar á margan hátt áþekkar.

Markaðsaðilar vænta hærri nafnvaxta Seðlabankans

Samkvæmt könnun á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í lok október sl. búast þeir við að meginvextir bankans haldist óbreyttir í 5,5% til loka þessa árs sem eru 0,25 prósentum lægri vextir en í sambærilegri könnun í ágúst sl. (mynd III-4). Núverandi könnun gefur hins vegar til kynna að eins og í ágúst vænti þeir þess að vextirnir verði orðnir 6,25% um mitt næsta ár. Mat á framvirkum vöxtum gefur einnig til kynna að markaðsaðilar vænti þess að nafnvextir bankans verði hærri um mitt næsta ár. Ólíkt niðurstöðu könnunarinnar gefa framvirkir vextir hins vegar til kynna að markaðsaðilar vænti þess að vextir bankans fari lækkandi á ný frá síðari hluta næsta árs og verði komnir niður í 5% í lok spátímans. Eins og rakið er hér á eftir er hins vegar líklegt að mikil lækkun óverðtryggðra langtímavaxta undanfarið sé að mestu vegna þátta sem tengjast ekki væntingum um framtíðarþróun skammtímavaxta.¹

Markaðsvextir og áhættuálag

Töluverð lækkun ávöxtunarkröfu óverðtryggðra ríkisbréfa

Eftir að áætlun um losun hafta var kynnt í júníbyrjun hefur ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa lækkað um allt að 2,2 prósentur, lengstu bréfin mest. Þar af hefur hún lækkað um allt að 1,2 prósentur frá útgáfu *Peningamála* í ágúst (mynd III-5). Vaxtaferillinn er nú niðurhallandi sem við fyrstu sýn gæti bent til þess að markaðsaðilar vænti lækkunar skammtímavaxta á næstu misserum, t.d. vegna væntinga um veikari efnahagsumsvif og minnkandi verðbólgu. Minni ótti við aukna verðbólgu í kjölfar kjarasamninga kann að einhverju leyti að skýra þessa þróun (sjá umfjöllun í kafla V). Mikil lækkun lengri óverðtryggðra skuldabréfavaxta gæti einnig að hluta stafað af aukinni bjartsýni um stöðu ríkissjóðs í kjölfar birtingar áætlunar um losun fjármagnshafta sem gert er ráð fyrir að hafi í för með sér lækkun skulda ríkissjóðs samhliða greiðslu stöðugleikaframlags og/eða -skatts slitabúa fallinna fjármálafyrirtækja. Það, ásamt nýju fjárlagafrumvarpi, kann einnig að hafa ýtt undir væntingar um minna framboð ríkisbréfa. Væri þetta veigamikil skýring á lækkun óverðtryggðra skuldabréfavaxta ættu verðtryggðir skuldabréfavextir einnig að hafa lækkað með svipuðum hætti en þeir vextir hafa hins vegar lækkað mun minna. Að einhverju leyti skýrist það þó ef til vill af litlum seljanleika verðtryggðra skuldabréfa. Það kann einnig að skýra minni lækkun ávöxtunarkröfu á styttri ríkisbréfum þar sem þau eru að stærstum hluta í eigu erlendra aðila með eignir læstar inni af fjármagnshöftum.

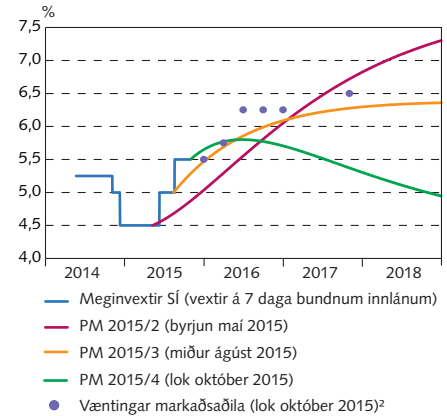
Líklegt er þó að meginástæða mikillar lækkunar óverðtryggðra langtímavaxta undanfarnar vikur sé aukin nýfjárfesting erlendra aðila í lengri óverðtryggðum ríkisbréfum sem hófst um miðjan júní sl. Nýfjárfesting þessara aðila hefur numið tæplega 49 ma.kr. frá maílokum sl. og hefur aukin ásókn þeirra þrýst niður líftímaálagi (e. term premium) lengri skuldabréfavaxta (mynd III-6). Þessa þróun má líklega að verulega leyti rekja til samspils aukins trausts erlendra aðila á Íslandi

1. Þessu til viðbótar eru vísbendingar um væntingar markaðsaðila út frá vaxtaferlinum óvissari en ella vegna vandamála við mælingu á stysta enda vaxtarófsins. Sjá nánari umfjöllun í rammagrein III-1 í *Peningamállum* 2013/4.

Mynd III-4

Meginvextir Seðlabanka Íslands, framvirkir vextir og væntingar markaðsaðila um meginvexti Seðlabankans¹

Daglegar tölur 21. maí 2014 - 31. desember 2018

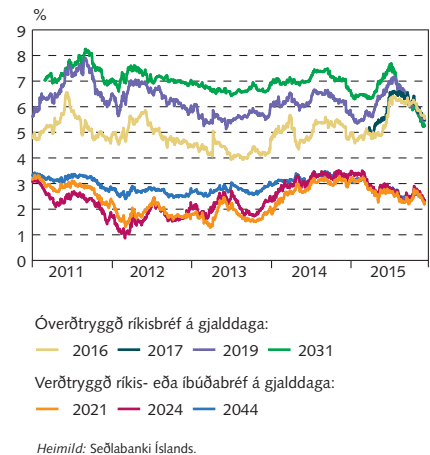


1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við vexti á millibankamarkaði og vexti ríkisbréfa. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlánvaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 29. október - 2. nóvember 2015. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2011 - 30. október 2015

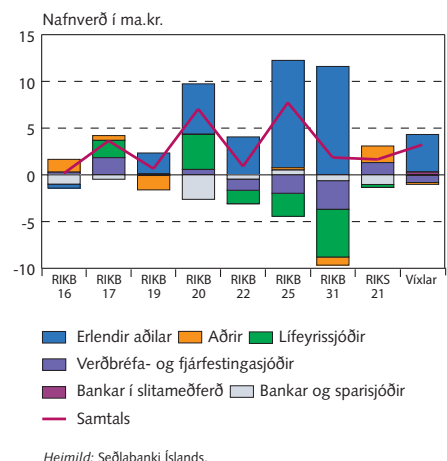


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-6

Breyting á eignarhaldi ríkisverðbréfa

31. maí 2015 - 30. september 2015

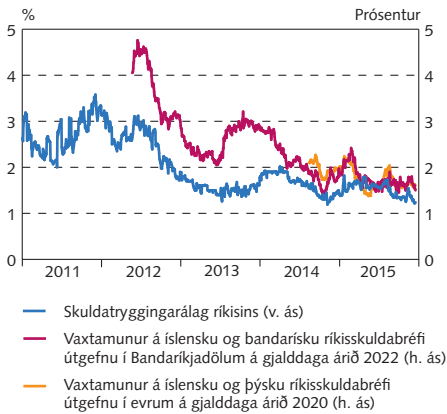


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-7

Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs

Daglegar tölur 3. janúar 2011 - 30. október 2015

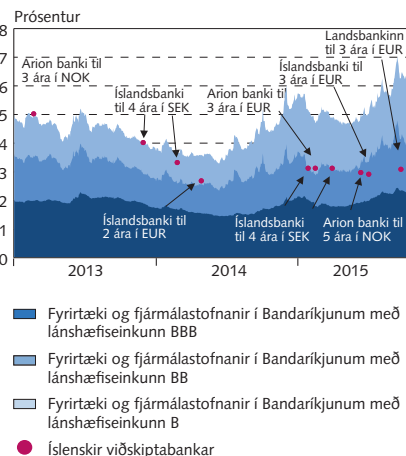


Heimild: Bloomberg.

Mynd III-8

Áhættuálag á skuldbindingar fyrirtækja og fjármálastofnana í Bandaríkjunum og íslenskra banka¹

Daglegar tölur 2. janúar 2013 - 30. október 2015

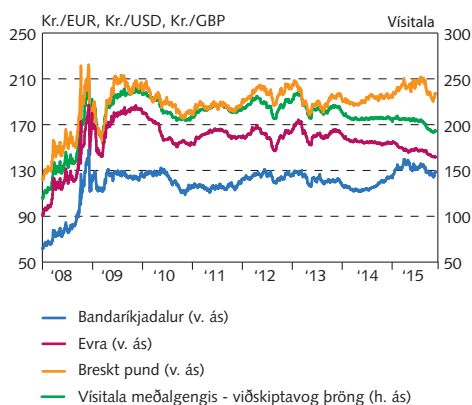


1. Vaxtaálag á skuldabréf útgefin í Bandaríkjadöllum fyrir fyrirtæki og fjármálastofnanir í Bandaríkjunum. Fyrir íslensku bankana er miðað við vaxtaálag við útgáfu skuldabréfa í erlendum gjaldmiðli.
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Macrobond, Seðlabanki Bandaríkjanna í St. Louis.

Mynd III-9

Gengi erlendra gjaldmiðla gagnvart krónu

Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 30. október 2015



Heimild: Seðlabanki Íslands.

síðustu mánuði, sem m.a. birtist í bættu láns hæfismati, og smitáhrifa magnaðgerða (e. quantitative easing) helstu seðlabanka heimsins. Magnaðgerðirnar hafa þrýst niður líftímaálagi í þeim löndum og ýtt fjárfestum langtímaskuldabréfa í þessum ríkjum til annarra ríkja í leit að betri ávöxtun (sjá frekari umfjöllun í rammagrein 1). Lækkun lengri skuldabréfavaxta endurspeglar því líklega ekki nema að litlu leyti lækkun verðbólguvæntinga og væntinga um lækkun vaxta Seðlabankans næstu misserin. Túlkun vaxtaferilsins verður erfiðari fyrir vikið.

Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs hefur lækkað

Undir lok síðasta árs og aftur um mitt þetta ár hækkaði áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs á flesta mælikvarða (mynd III-7). Líklegt er að óróleiki á alþjóðlegum fjármálamörkuðum hafi haft áhrif á þessa þróun. Álagið lækkaði aftur í sumar sem má væntanlega rekja til væntinga um bættu stöðu ríkissjóðs í kjölfar kynningar á áætlun stjórnvalda um losun hafta sem endurspegladist í bættu láns hæfi ríkissjóðs hjá öllum þremur alþjóðlegu matsfyrirtækjunum sem meta láns hæfi ríkissjóðs. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs er nú rúmlega 1,2% sem er lítillaga lægra en í ágúst en ½ prósentu lægra en það var hæst um miðbik ársins. Þá hefur vaxtamunur á lengri erlendri útgáfu ríkissjóðs og sambærilegum ríkisbréfum Bandaríkjanna og Þýskalands einnig minnkað á sama tímabili og mælist nú um 1½ prósentu.

Vaxtakjör í alþjóðlegum útgáfum innlendra viðskiptabanka hafa hins vegar hækkað lítillaga frá því í sumar þrátt fyrir bætt láns hæfismat bankanna (mynd III-8). Tímabundinn óróleiki á alþjóðlegum fjármálamörkuðum um það leyti sem útgáfan fór fram, sem tengdist m.a. ótta við harða lendingu í Kína og vaxandi áhyggjur af nýmarkaðsríkjum (sjá nánar í kafla II), hefur þó líklega haft áhrif á kjörin. Þessi óróleiki leiddi jafnframt til hækkingar áhættuálags á innlendar skuldbindingar fyrirtækja og fjármálastofnana í Bandaríkjunum.

Gengi krónunnar

Gengi krónunnar hækkar ...

Gengi krónunnar hefur hækkað um tæplega 4½% miðað við vísitölu meðalgengis frá útgáfu *Peningamála* í ágúst og er nú um 193 stig (mynd III-9). Yfir sama tímabil hefur gengi krónu hækkað um u.þ.b. 3½% gagnvart evru og Bandaríkjadal og ríflega 5½% gagnvart bresku pundi. Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum, m.a. vegna batnandi viðskiptakjara, hefur stutt við gengi krónunnar ásamt auknu gjaldeyrisinnflæði vegna nýfjárfestingar erlendra aðila. Hagvöxtur hefur einnig verið meiri hér á landi en í nágrannaríkjum og horfur á að svo verði áfram um sinn. Gengishækkunin skýrist því líklega að miklu leyti af hagfelldari þróun efnahagslegra grunnþátta (e. economic fundamentals) og væntingum um að vextir haldist þar með hærri hér á landi en í öðrum iðnríkjum. Hækkunin endurspeglar því bæði aðlögun gengisins að sterkari grunnþáttum og um leið miðlun harðara taumhalds innlendar peningastefnu um gengisfarveginn á sama tíma og hnökrar hafa myndast í miðlun hennar í gegnum innlenda vexti eins og fjallað er um hér að framan.

... þrátt fyrir umtalsverð gjaldeyriskaup Seðlabankans

Seðlabankinn hefur um hríð lagst gegn hækkun á gengi krónunnar með inngripum á gjaldeyrismarkaði en án þess þó að hindra að öllu leyti að gengið hækki. Það er í takt við yfirlýst markmið inngripanna sem er að draga úr gengissveiflum og byggja upp gjaldeyrisforða án þess að verja eitthvert ákveðið gengisstig. Hrein kaup bankans námu tæplega 115 ma.kr. á þriðja fjórðungi þessa árs og 218 ma.kr. það sem af er þessu ári. Það samsvarar 11% af landsframleiðslu síðasta árs (mynd III-10).

Peningamagn og útlán

Vöxtur peningamagns hefur aukist á ný

Ársvöxtur víðs skilgreinds peningamagns (M3) þegar leiðrétt hefur verið fyrir innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð var um 7% á þriðja ársfjórðungi (mynd III-11).² Vöxturinn er að mestu tilkominn vegna aukningar í innlánnum annarra fjármálastofnana en innlánsstofnana og heimila. Einnig má greina lítills háttar aukningu í innlánnum atvinnufyrirtækja. Vöxtur M3 er því tekinn að aukast á ný eftir að það hægði á vextinum er leið á síðasta ár og fram á fyrsta ársfjórðung þessa árs.

Grunnfé hefur einnig aukist það sem af er ári. Ársvöxtur þess miðað við tólf mánaða hreyfanlegt meðaltal var í september 11,9% en 3,2% að meðtöldum bundnum innlánnum (sem gefur betri mynd af framlagi Seðlabankans til breytinga á lausu fé í umferð). Aukningu á grunnfé undanfarið ár má að mestu rekja til aukningar innstæðna innlánsstofnana í Seðlabankanum en auk þess hafa seðlar og mynt útgefin af bankanum aukist lítillega (mynd III-12).³

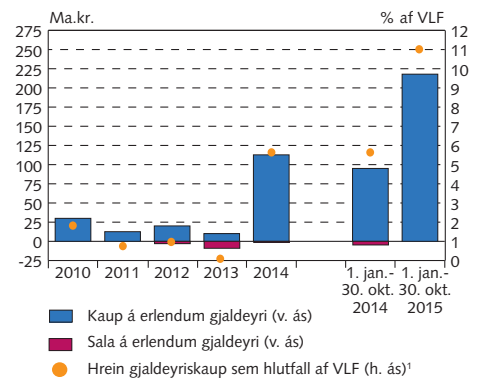
Aukin útlán til heimila og fyrirtækja

Gengis- og verðlagsleiðréttur heildarstofn útlána innlánsstofnana til heimila hefur aukist um ½% frá áramótum til septemberloka en dregist saman um tæplega 5% að meðtöldum útlánastofni Íbúðalánasjóðs. Sé leiðrétt fyrir áhrifum skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda fæst u.þ.b. 1% samdráttur útlánastofnsins. Nokkur óvissa er þó um þessa þróun og virðist hún ekki í takt við aðrar vísbendingar af lánamarkaði. Á fyrstu níu mánuðum ársins námu hrein ný útlán innlánsstofnana og Íbúðalánasjóðs (þ.e. ný útlán að frádregnum uppgreiðslum eldri lána) til heimila um 24 ma.kr. en að frátöldum áhrifum skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda má gera ráð fyrir að þau hafi aukist um rúmlega 70 ma.kr. (mynd III-13).⁴ Þetta er veruleg aukning miðað við undanfarnin tvö ár enda hafa útlán verið sögulega lág. Frá því í vor hefur jafnframt verið veitt meira af óverðtryggðum lánnum en verðtryggðum og hefur stærstur hluti þeirra lána verið með föstum vöxtum til þriggja og allt að fimm ára. Væntingar um meiri verðbólgu á fyrstu mánuðum ársins

- M3 leiðrétt með þessum hætti gefur betri mynd af greiðslugetu handhafa peninga (e. money holders) en óleiðrétt peningamagn.
- Verulegar sveiflur eru í innstæðum lánastofnana í Seðlabankanum og getur því skipt máli hvaða vikudag mánaðamót ber upp á þar sem útboð bundinna innlána til sjö daga eru haldin vikulega og til eins mánaðar haldin mánaðarlega.
- Mismun á breytingum á heildarstofni útlána og hreinum nýjum útlánnum má að mestu skýra með reglulegum afborgunum lána.

Mynd III-10

Viðskipti Seðlabanka Íslands á millibanka-
markaði með gjaldeyri 2010-2015

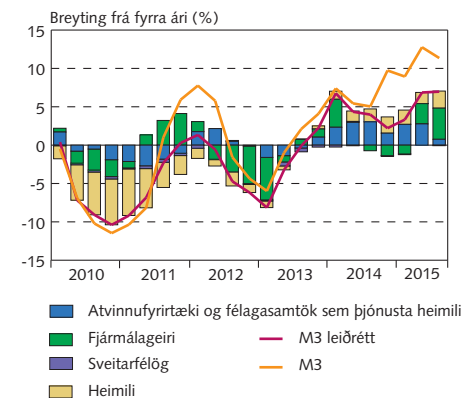


1. Árið 2015 miðast við VLF ársins 2014.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-11

Samsetning peningamagns í umferð -
M3 leiðrétt¹

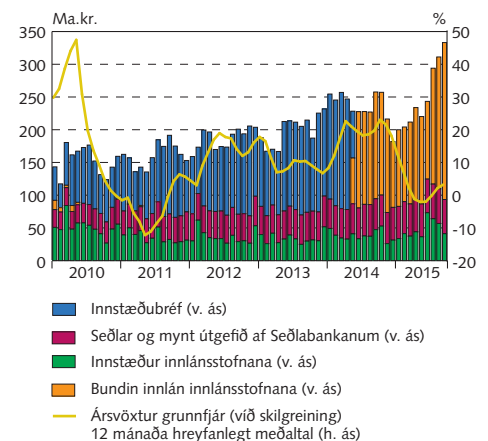
1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2015



1. Leiðrétt fyrir innlánnum slitastjórna fallinna fjármálafyrirtækja.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-12

Samsetning víðs skilgreinds grunnfjár¹
Janúar 2010 - september 2015

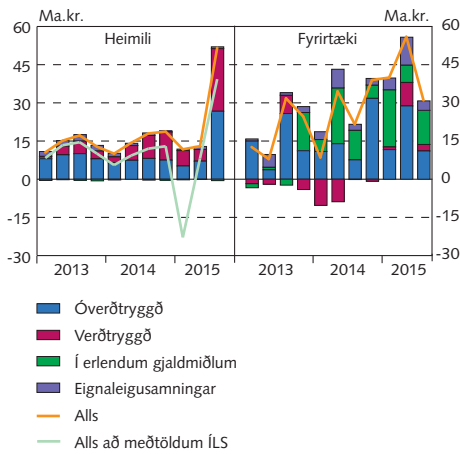


1. Grunnfé að meðtöldum bundnum innlánnum og innstæðubréfum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-13

Hrein ný útlán innlánsstofnana til heimila og fyrirtækja¹

1. ársfj. 2013 - 3. ársfj. 2015

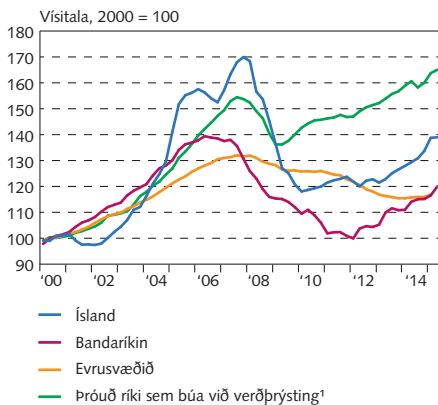


1. Ný útlán að frádregnum inn- og uppgreiðslum eldri lána. Utan eignarhaldsfélaga.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-14

Íbúðaverð að raunvirði í þróuðum ríkjum

1. ársfj. 2000 - 2. ársfj. 2015

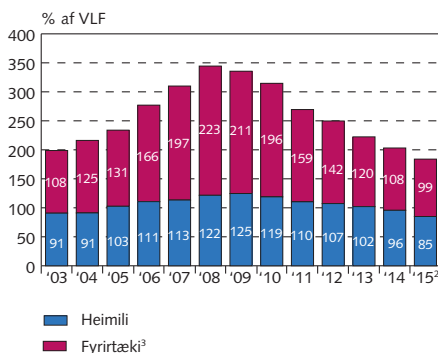


1. Ríki þar sem viðkvæmnivísitala íbúðarhúsnæðis (e. residential real estate vulnerability index) er fyrir ofan miðgildi meðal þróaðra ríkja. Þessi ríki eru: Ástralía, Austurríki, Belgía, Bretland, Frakkland, Hong Kong, Ísrael, Kanada, Lúxemborg, Noregur, Nýja-Sjáland, Portúgal, Spánn og Svíþjóð.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-15

Skuldir heimila og fyrirtækja¹



1. Skuldir við fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf. 2. Lok júní 2015. Áætlun SÍ fyrir VLF á árinu 2015. 3. Án fjármálfyrirtækja og eignarhaldsfélaga.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

í aðdraganda kjarasamninga hafa eflaust átt þátt í að auka áhuga lántakenda á slíkum lánum. Auk þess lækkaði greiðslubyrði heimila í kjölfar skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda og lántakendur hafa líklega talið greiðslugetu sína aukast í kjölfar launahækkana samhliða nýgerðum kjarasamningum.

Útlán til atvinnufyrirtækja hafa einnig farið vaxandi á árinu. Leiðréttur útlánastofn innlánsstofnana til fyrirtækjanna hefur hækkað um tæplega 4% frá áramótum til septemberloka sem er heldur meira en á sama tímabili í fyrra þegar hann dróst saman um u.þ.b. 1½%. Hrein ný útlán innlánsstofnana til atvinnufyrirtækja námu rúmlega 126 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins sem er umtalsvert meira en á sama tíma í fyrra. Aukinn útlánavöxtur er í takt við aukna fjárfestingu atvinnufyrirtækja á þessu ári og vaxandi hlutdeild ytri fjármögnunar fjárfestingarútgjalda, en samkvæmt nýrri fjárfestingarkönnun bankans hefur hlutfall innri fjármögnunar lækkað úr ríflega 80% árið 2014 í u.þ.b. 70% (sjá einnig umfjöllun í kafla IV).

Eignaverð og fjármálaeg skilyrði

Íbúðaverð hefur hækkað nokkuð það sem af er ári ...

Það sem af er ári hefur íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkað um rúm 9% frá sama tíma í fyrra. Á sama tíma hefur kaupsamningum á höfuðborgarsvæðinu fjölgað um rúm 10%, leiguverð hækkað um rúm 6% og launavísitala Hagstofunnar um tæp 7%.

... og horfur á að svo verði áfram

Hækkun íbúðaverðs á fyrstu þremur fjórðungum ársins er áþekk því sem gert var ráð fyrir í ágústspá bankans og endurspeglar mikinn vöxt undirliggjandi efnahagsstærða eins og hækkun ráðstöfunar- tekna og bætta eiginfjárstöðu heimila. Hækkun raunverðs íbúða að undanförunu hefur verið töluvert meiri en á evrusvæðinu en svipuð og í Bandaríkjunum og í öðrum löndum þar sem verð hefur hækkað umtalsvert (mynd III-14). Í grunnspá bankans nú er því spáð að húsnæðisverð muni halda áfram að hækka á næstu árum með áþekktum hætti og undanfarið.

Hlutabréfaverð hefur haldið áfram að hækka

Úrvals vísitala kauphallarinnar, OMXI8, hefur hækkað um 18,2% frá útgáfu síðustu *Peningamála* en 40,8% það sem af er ári (og 46,3% að teknu tilliti til arðgreiðslna). Velta á aðalmarkaði var um 263 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins eða um 43% meiri en á sama tíma í fyrra. Skráðum fyrirtækjum á markaði fjölgaði í október þegar Síminn lauk hlutafjárútbóði. Þrátt fyrir aukna fjárfestingu erlendra aðila á skuldabréfamarkaði virðist lítið um slíka nýfjárfestingu á hlutabréfa- markaði enn sem komið er, en erfitt er þó að meta hvort afleidd áhrif af nýfjárfestingu á skuldabréfamarkaði hafi haft áhrif á þróun hluta- bréfamarkaðarins.

Skuldir einkageirans hafa lækkað frá áramótum

Bein uppsöfnuð höfuðstólslækkun íbúðalána lánastofnana vegna skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda nam 53,5 ma.kr. í júlí en áhrif svo- kallaðrar séreignarsparnaðarleiddar voru töluvert minni eða um 9 ma.kr.

miðað við stöðuna í júní.⁵ Framlagi stjórnvalda til höfuðstólslækkunar var flýtt frá því sem upphaflega var áætlað og hafa þeir sem þegar hafa samþykkt lækkunina fengið greidda um ¾ hluta hennar. Gert er ráð fyrir að hún verði að fullu greidd í janúar næstkomandi.

Í kjölfar aðgerðanna lækkuðu skuldir heimila töluvert í byrjun árs. Þær hafa hins vegar hækkað lítillega á ný á öðrum fjórðungi ársins og voru 85% af áætlaðri landsframleiðslu ársins 2015 (mynd III-15) sem er svipað og þær voru um mitt ár 2004. Skuldahlutfallið var hins vegar um 10½ prósentu af landsframleiðslu lægra en í árslok 2014 og um 40 prósentum lægra en það fór hæst árið 2009. Hlutfall skulda fyrirtækja af landsframleiðslu hefur að sama skapi lækkað. Það var um 8½ prósentu af landsframleiðslu lægra en í árslok 2014 og hefur ekki verið lægra frá árinu 2003. Skuldahlutfall einkageirans í heild hefur því ekki verið jafn lágt frá árslokum 2003.

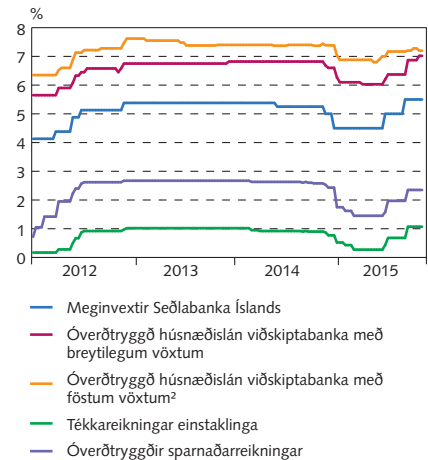
Aðgengi að lánsfé hefur aukist og útlánsvextir hluta lífeyrissjóða lækkað

Nafnvextir óverðtryggðra íbúðalána stóru viðskiptabankanna þriggja hækkuðu í takt við vaxtahækkun Seðlabankans í júní og ágúst líkt og vextir óverðtryggðra innlána (mynd III-16) en sambærilegir vextir verðtryggðra inn- og útlána bankanna höfðu hins vegar lítið breyst á sama tímabili (mynd III-17). Vextir verðtryggðra sjóðfélagalána hluta lífeyrissjóða hafa hins vegar lækkað í takt við lækkun ávöxtunarkröfu á skuldabréfamarkaði og eru nú u.þ.b. ½ prósentu lægri en sambærilegir vextir viðskiptabankanna. Þá hafa einhverjir sjóðir jafnframt hækkað veðhlutföll í 75% og lækkað lántökukostnað nýrra útlána. Þrátt fyrir að vextir viðskiptabankanna hafi ekki lækkað með sama hætti enn sem komið er gefur nýleg vaxtalækkun eins af stóru bönkunum til kynna að það gæti breyst.

Mynd III-16

Meginvextir Seðlabanka Íslands og vextir viðskiptabanka¹

1. janúar 2012 - 21. október 2015

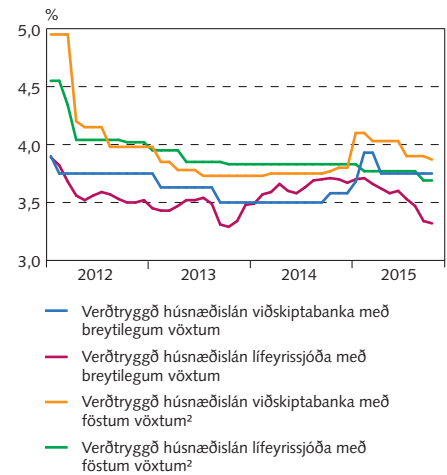


1. Einfalt meðaltal lægstu vaxta íbúðalána hjá Arion banka, Íslandsbanka og Landsbanka. 2. Vextir fastir í 3-5 ár.
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-17

Vextir íbúðalána viðskiptabanka og lífeyrissjóða¹

Janúar 2012 - október 2015



1. Einfalt meðaltal lægstu vaxta. 2. Vextir fastir frá 5 árum og allt upp í allan lánstímann.

Heimildir: Almenni lífeyrissjóðurinn, Arion banki, Festa lífeyrissjóður, Gildi lífeyrissjóður, Íslandsbanki, Landsbankinn, Lsj. verslunarmanna, LSR, Seðlabanki Íslands.

5. Mun færri hafa nýtt sér séreignarsparnaðarleiðina en gert var ráð fyrir í upphaflegum áætlunum stjórnvalda og í júní höfðu eingöngu um 34 þúsund einstaklingar nýtt sér þessa heimild. Ekki liggja fyrir upplýsingar um þá sem ekki eiga fasteign og geta nýtt séreignarsparnaðinn síðar við kaup á fasteign. Þegar aðgerðirnar voru kynntar í nóvember 2013 var gert ráð fyrir að séreignarleiðin myndi leiða til um 67 ma.kr. lækkunar á höfuðstól íbúðalána á þremur árum.