

III Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

Meginvextir Seðlabankans hafa verið lækkaðir frá *Peningamálum* í ágúst og hafa einungis einu sinni verið lægri frá því að verðbólgu- markmið var tekið upp árið 2001. Raunvextir bankans hafa einnig lækkað og er taumhald peningastefnunnar svipað og um mitt ár 2015. Aðrir vextir á markaði hafa í meginatriðum lækkað í takt við vexti bankans og vaxtamunur við útlönd hefur minnkað. Innflæði fjármagns á innlandan skuldabréfamarkað hefur haldið áfram frá apríl sl. en er enn sem komið er tiltölulega lítið. Áhættuálag á ríkissjóð hefur lítið breyst og er með því lægsta sem það hefur verið frá árinu 2008. Gengi krónunnar er heldur hærra nú en um síðustu áramót og hefur dregið úr gengissveiflum sem jukust í kjölfar losunar fjármagnshafta. Vöxtur víðs peningamagns er áfram kröftugur og útlánvöxtur hefur tekið við sér, þótt hann sé enn tiltölulega hægur. Húsnæðisverð hefur hækkað mikið en dregið hefur úr hækkuninni frá byrjun sumars. Á sama tíma hefur verð hlutabréfa lækkað. Eiginfjárstaða heimila og fyrirtækja hefur haldið áfram að batna sem og fjármála- og skilyrði einkageirans.

Peningastefnan

Nafnvextir Seðlabankans hafa lækkað ...

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands ákvað á fundi sínum í ágúst sl. að halda vöxtum bankans óbreyttum en á fundinum í október var ákveðið að lækka þá um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á bundnum innlánum til sjö daga, voru því 4,25% fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála*. Vextirnir hafa verið lækkaðir um 1,5 prósentur frá því í ágúst í fyrra og hafa einungis einu sinni verið lægri frá því að verðbólgu- markmiðið var tekið upp árið 2001 (mynd III-1). Samþykktir vextir í útboðum ríkis- og bankavísla hafa þróast í takt við meginvexti bankans sem og vextir á millibankamarkaði með krónur. Það sem af er ári hefur velta á millibankamarkaði aukist og vægi lána til einnar viku aukist á kostnað daglánaviðskipta.

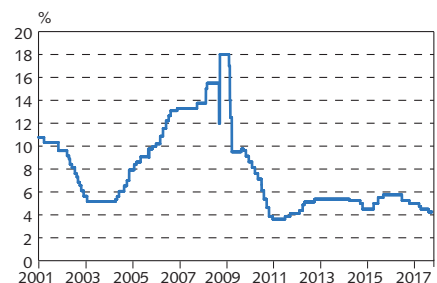
... sem og raunvextir bankans

Slaknað hefur á taumhaldi peningastefnunnar á undanförunum miss- erum samhliða lækkun meginvaxta. Skammtímaverðbólguvæntingar hafa þokast lítillega upp á við þótt þær virðast áfram í ágætu sam- ræmi við verðbólgu- markmið bankans (sjá nánar í kafla VI). Raunvextir Seðlabankans eru nú 1,8% miðað við meðaltal mismunandi mæli- kvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum (tafla III-1) og hafa ekki verið lægri í u.þ.b. tvö ár. Þeir hafa lækkað um 0,5 prósentur frá því í ágúst sl. og um 1,4 prósentur frá því í ágúst í fyrra. Raunvextir bank- ans miðað við núverandi ársverðbólgu hafa einnig lækkað. Þeir eru nú 2,3% og eru helmingi lægri en þeir voru í ágúst í fyrra og hafa ekki verið jafn lágir síðan í febrúar 2014. Lækkun raunvaxta bankans hefur heilt yfir miðlast yfir í raunvexti á markaði (mynd III-2). Eins og rakið er síðar í þessum kafla hefur hún síst miðlast yfir í vexti verðtryggðra lána lánastofnana þótt breytilegir vextir verðtryggðra lána ýmissa lif- eyrissjóða hafi lækkað. Miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn virðist því vera í eðlilegu horfi.

Mynd III-1

Meginvextir Seðlabanka Íslands¹

Daglegar tölur 3. janúar 2001 - 10. nóvember 2017



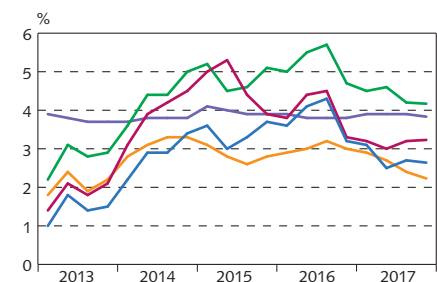
1. Meginvextir Seðlabankans eru vextir á 7 daga veðlánun fram til 31. mars 2009, vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana í Seðlabankanum frá 1. apríl 2009 til 30. september 2009, meðaltal vaxta á viðskiptareikningum og á 28 daga innstæðubréfum frá 1. október 2009 til 20. maí 2014 og vextir á 7 daga bundnum innlánun frá 21. maí 2014.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2

Raunvextir Seðlabanka Íslands og raunvextir á markaði¹

1. ársfj. 2013 - 4. ársfj. 2017²



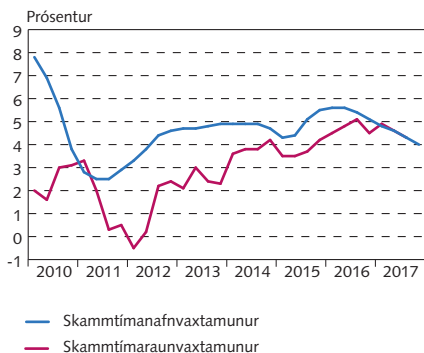
— Raunvextir Seðlabankans
— Raunvextir óverðtryggðra skuldabréfa³
— Vextir verðtryggðra skuldabréfa⁴
— Raunvextir óverðtryggðra húsnæðislána með breytilegum vöxtum⁵
— Vextir verðtryggðra húsnæðislána⁵

1. Miðað við ársverðbólgu hvers tíma. 2. Gögn til og með 10. nóvember 2017. 3. 5 ára vextir út frá metnum nafnvaxtaferli. 4. 5 ára vextir út frá metnum raunvaxtaferli. 5. Einfalt meðaltal lægstu útlánsvaxta þriggja stærstu viðskiptabankanna. Vextir verðtryggðra húsnæðislána eru fastir frá 5 árum og allt upp í allan lánstímann.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-3

Vaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum¹
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2017²

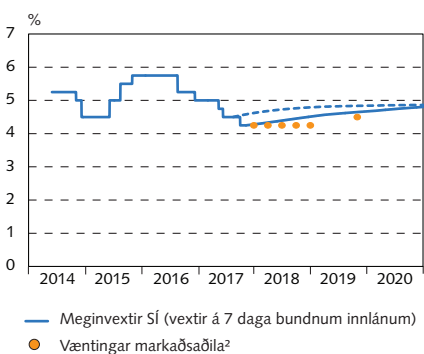


1. Mismunur meginvaxta Seðlabanka Íslands og vegins meðaltals meginvaxta seðlabanka helstu viðskiptalanda. Raunvextir miðast við ársverðbólgu hvers tíma. 2. Gögn til og með 10. nóvember 2017.
Heimildir: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4

Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra¹

Daglegar tölur 1. júní 2014 - 31. desember 2020

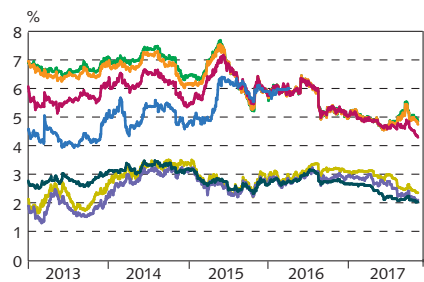


1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við meginvexti Seðlabankans og vexti ríkisbréfa. Brotta línan sýnir framvirka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2017/3. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlávaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 30. október - 1. nóvember sl.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa

Daglegar tölur 2. janúar 2013 - 10. nóvember 2017



Óverðtryggð ríkisbréf á gjalddaga:
— 2016 — 2019 — 2025 — 2031
Verðtryggð ríkis- eða íbúðabréf á gjalddaga:
— 2021 — 2024 — 2044

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Vaxtamunur við útlönd hefur minnkað enn frekar

Nafnvaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum hefur minnkað á undanförunum misserum samfara lækkingu meginvaxta. Munurinn er nú svipaður og hann var þegar efnahagsbatinn hóf að sækja í sig veðrið hér á landi og leiðir skildu við hagvaxtarþróun í helstu viðskiptalöndum (mynd III-3). Raunvaxtamunurinn miðað við núverandi ársverðbólgu hefur einnig minnkað og er nú svipaður og hann var á fjórða ársfjórðungi 2015. Aðhald peningastefnunnar er því enn töluvert meira hér á landi en í öðrum þróuðum ríkjum og skýrist sem fyrr af ólíkri stöðu hagsveiflunnar. Þrátt fyrir að svo virðist sem hægt hafi á hagvexti í ár og framleiðsluspennan hafi minnkað er hún eftir sem áður töluvert meiri hér en í öðrum þróuðum ríkjum. Hér hafa vöxtur eftirspurnar og launahækkanir einnig verið umtalsvert meiri og atvinnuleysi minna.

Tafla III-1 Taumhald peningastefnunnar (%)

	Núverandi aðhaldsstig (10/11 '17)	Breyting frá PM 2017/3 (18/8 '17)	Breyting frá PM 2016/4 (11/11 '16)
Raunvextir miðað við: ¹			
Ársverðbólgu	2,3	-0,4	-1,1
verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs	1,8	-0,9	-1,4
verðbólguvæntingar heimila til eins árs	1,2	-0,8	-1,5
verðbólguv. markaðsaðila til eins árs ²	1,7	-0,4	-1,3
verðbólguv. á fjármálamarkaði til eins árs ³	2,0	-0,3	-0,9
verðbólguvaxta Seðlabankans ⁴	1,5	-0,6	-1,3
Meðaltal	1,8	-0,5	-1,2

1. Miðað við vexti 7 daga bundinna innlána fjármálafyrirtækja í Seðlabankanum. 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.

Markaðsaðilar vænta óbreyttra vaxta

Samkvæmt niðurstöðu ársfjórðungslegrar könnunar Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í byrjun nóvember sl. búast þeir við að meginvextir bankans haldist óbreyttir í 4,25% til loka næsta árs en að vextirnir verði 4,5% eftir tvö ár (mynd III-4). Áþekka niðurstöðu má lesa út úr framvirkum vöxtum.

Markaðsvextir og áhættuálag

Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði hefur sveiflast undanfarið

Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði er lítillega lægri nú en hún var rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í ágúst (mynd III-5).¹ Hún hefur hins vegar sveiflast nokkuð síðan. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um allt að 0,6 prósentur um miðjan september sl. sem virðist að mestu leyti hafa tengst stjórnarslitunum 14. september sl. Hækkaði krafa lengri bréfa mest og jókst vaxtamunur þeirra og styttri ríkisbréfa um allt að 0,5 prósentur. Hækkunin gekk að hluta til baka eftir birtingu vísitölu neysliverðs undir lok septembermánaðar og enn frekar eftir vaxtalækkingu Seðlabankans í byrjun október. Aukinn vaxtamunur lengri og skemmri óverðtryggðra ríkisbréfa hefur því gengið til

1. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfsins með gjalddaga árið 2019 hefur hins vegar lækkað meira og vaxtamunur við önnur ríkisbréf aukist. Mismunandi þróun á því og öðrum stuttum ríkisbréfum skýrist líklega af því að væntingar markaðsaðila hafa breyst vegna áætlaða ríkissjóðs um endurkaup á bréfinu og hefur það haft áhrif á verðlagningu þess.

baka og er ávöxtunarkerill þeirra orðinn tiltölulega flatur á ný. Minni sveiflur voru í ávöxtunarkröfu verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára hækkaði því tímabundið en mælist nú líkt og í ágúst um 2½-3%. Ávöxtunarkrafa sértryggðra skuldabréfa viðskiptabankanna hefur þróast með áþekkum hætti frá því í ágúst.

Þessar hreyfingar á skuldabréfamarkaði skýrast líklega aðallega af tímabundinni hækkun áhættuálags sakir aukinnar óvissu í kjölfar stjórnarslitanna ásamt væntingum markaðsaðila um að peningastefnunefnd bankans myndi halda vöxtum hærri en ella vegna þeirrar óvissu sem myndaðist í stjórnálagum. Það kann einnig að vera að verðbólguvæntingar hafi hækkað en hafi það gerst bendir nýleg könnun bankans meðal markaðsaðila til þess að hækkunin hafi verið tímabundin (sjá umfjöllun í kafla VI).

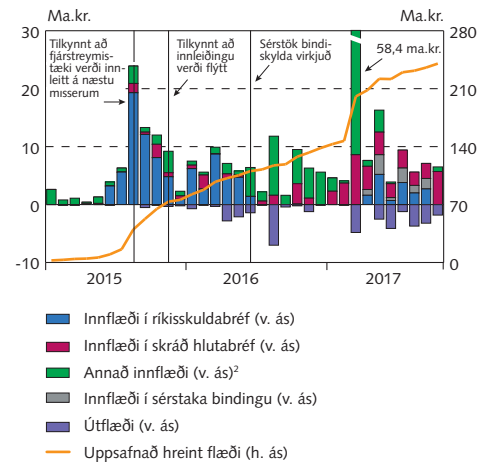
Innflæði á skuldabréfamarkað hefur haldið áfram en er enn sem komið er tiltölulega lítið

Nýtt innstreymi erlends gjaldeyris til nýfjárfestingar á innlendum skuldabréfamarkaði hefur verið nokkuð stöðugt frá því að það hófst á ný í apríl sl. en það er enn sem komið er minna en það var áður en fjárfesting bankans var virkjað í júní í fyrra (mynd III-6).² Innstreymi í tengslum við fjárfestingu á innlendum skuldabréfamarkaði hefur verið um 26,4 ma.kr. frá því í apríl, þar af hefur um 15,8 ma.kr. verið ráðstafað til kaupa á ríkisbréfum en 10,6 ma.kr. hafa farið í sérstaka bindingu. Á sama tíma hefur orðið aukning á útlæði fjármagns sem hafði áður komið inn sem nýfjárfesting á skuldabréfamarkað og nam það 8,4 ma.kr. Hreint innflæði sem ráðstafað hefur verið í innlend skuldabréf hefur því einungis numið 7,4 ma.kr. frá apríl sl. (sjá töflu 1 í rammagrein 2). Innstreymi fjármagns í skráð hlutabréf, sem fellur ekki undir hina sérstöku bindiskyldu bankans, hefur haldist svipað að undanfögnu en innstreymi í aðrar eignir hefur minnkað.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs hefur lítið breyst
Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs lækkuðu á fyrri hluta ársins í kjölfar hækkana Standard & Poor's (S&P) á láns-hæfiseinkunn ríkissjóðs og höfðu ekki verið lægri frá ársbyrjun 2008 (mynd III-7). Álagið hefur haldist svipað síðan þá þrátt fyrir að mats-fyrirtækið Fitch Ratings hafi í byrjun júlí sl. hækkað mat sitt á láns-hæfi ríkissjóðs úr BBB+ í A- með jákvæðum horfum. Öll þrjú fyrirtækin sem meta láns-hæfi ríkissjóðs hafa þar með fært láns-hæfiseinkunn ríkissjóðs í A-flokk. Vaxtaálag í alþjóðlegum útgáfum innlendra viðskiptabanka hefur einnig lækkað á árinu. Nýleg hækkun S&P á láns-hæfiseinkunn stóru viðskiptabankanna þriggja úr BBB í BBB+ með stöðugum horfum mun líklega hafa áhrif til frekari lækkunar álagsins.

Mynd III-6

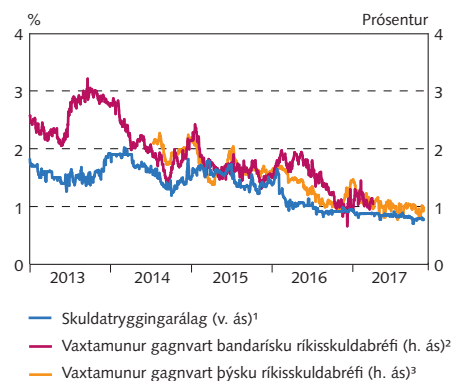
Fjármagnsflæði vegna skráðrar nýfjárfestingar¹
Janúar 2015 - október 2017



1. Fjárfesting sem gerð er hér á landi eftir 31. október 2009 fyrir nýtt innstreymi erlends gjaldeyris sem skipt er í innlenda gjaldeyri hjá fjármálfyrirtæki hér á landi. Sjá nánar í lögum nr. 87/1992, um gjald-eyrisráð. 2. Annað innflæði í mars 2017 kemur nánast að öllu leyti til vegna kaupa erlendra aðila á eignarhlut í innlendum viðskiptabanka.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-7

Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs
Daglegar tölur 2. janúar 2013 - 10. nóvember 2017

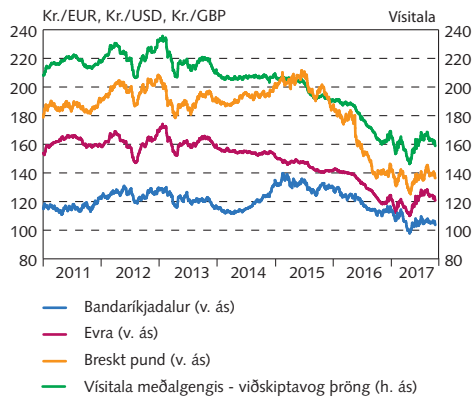


1. Fimm ára skuldbindingar í USD. 2. Bréf á gjalddaga árið 2022 í USD. 3. Bréf á gjalddaga árið 2020 í EUR.
Heimild: Bloomberg.

2. Fjallað er nánar um fjárfestingarálag og áhrif þess í rammagrein 2.

Mynd III-8

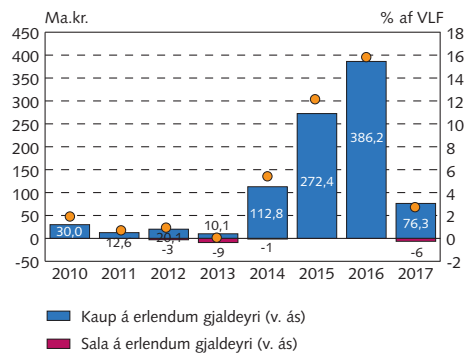
Gengi erlendra gjaldmiðla gagnvart krónu
Daglegar tölur 3. janúar 2011 - 10. nóvember 2017



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-9

Inngrip Seðlabanka Íslands á millibanka-
markaði með gjaldeyri 2010-2017¹



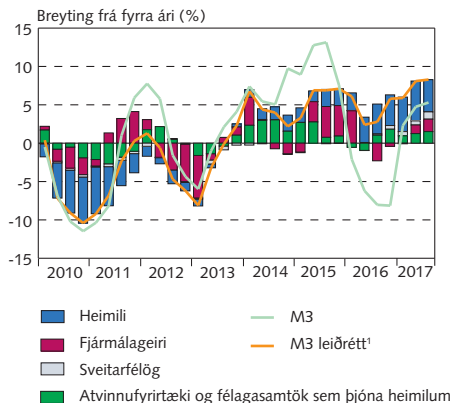
1. Gögn til og með 10. nóvember 2017. 2. Grunnspá Seðlabankans fyrir VLF á árinu 2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-10

Peningamagn

1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2017



1. Leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálafyrirtækja.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Gengi krónunnar

Gengi krónunnar hefur verið tiltölulega stöðugt undanfarið eftir lækkun í sumar ...

Gengi krónunnar lækkaði um 5,5% milli fjórðunga á þriðja fjórðungi ársins. Dregið hefur úr viðskiptaafgangi á árinu miðað við síðasta ár auk þess sem hreint útstreymi fjármagns, utan forðahreyfinga, hefur aukist. Þar vegur þungt niðurgreiðsla erlendra skulda og aukning erlendar verðbréfaeignar, einkum lífeyrissjóða.³

Gengi krónunnar hefur hækkað um 1,8% frá því um síðustu áramót en er 4,5% hærra gagnvart vísitölu meðalgengis en það var rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í ágúst (mynd III-8). Velta á gjaldeyrismarkaði hefur verið aðeins minni undanfarna mánuði samanborið við fyrri hluta ársins enda hafa gjaldeyriskaup Seðlabankans frá upphafi sumars verið hverfandi. Er það í takt við yfirlýst markmið bankans um að hætta reglubundnum gjaldeyriskaupum og beita inngripum fyrst og fremst til að draga úr óhóflegum skammtímasveiflum í gengi krónunnar. Hrein kaup bankans námu um 69,9 ma.kr. á fyrstu tíu mánuðum ársins sem nemur rúmlega fimmtungi þess sem keypt var á sama tímabili í fyrra (mynd III-9). Gengissveiflur jukust nokkuð í byrjun þessa árs og enn frekar eftir að fjármagnshöft voru að mestu leyti losuð í mars sl. en þær hafa minnkað á ný (sjá rammagrein 1).

... og virðast markaðsaðilar vænta óbreytts gengis á næstu misserum

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila vænta þeir þess að meðaltali að gengi krónunnar verði nánast óbreytt að ári liðnu. Er það lítil breyting frá síðustu könnun sem framkvæmd var í ágúst sl. en í könnunum sem framkvæmdar voru þar áður höfðu þeir gert ráð fyrir frekari gengishækkun.

Peningamagn og útlán

Umframlausafé innlánsstofnana hefur dregist lítillega saman ...

Seðlar og mynt í umferð hafa vaxið í takt við vöxt nafnvirðis landsframléiðslu og hefur hlutfallið haldist í um 2½-3% frá árinu 2010. Umframlausafé innlánsstofnana þ.e. innstæður þeirra á viðskiptareikningum í Seðlabankanum umfram álagða bindiskyldu, hefur hins vegar dregist lítillega saman undanfarna mánuði.

... en vöxtur víðs peningamagns er enn kröftugur

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var 8,3% á þriðja ársfjórðungi sé leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálafyrirtækja. Það er svipaður ársvöxtur og var á fjórðungnum á undan og þriðji ársfjórðungurinn í röð þar sem M3 vex hraðar en nafnvirði landsframléiðslunnar. Vöxturinn byggist á breiðari grunni en áður þar sem hann helgast ekki lengur

3. Hafa verður í huga að gjaldeyrisflæðið þarf ekki að endurspeglar að fullu hreyfingar á fjármagnsjöfnuði vegna tímamismunar í gjaldeyrisflæði og mótlægum færslum t.a.m. geta útflutningsfyrirtæki stýrt hvenær gjaldeyrissinnflæði vegna útflutnings á sér stað. Þá geta viðskipti á gjaldeyrismarkaði verið milli innlendra aðila og koma þau þá ekki fram á fjármagnsjöfnuði sem mælir viðskipti á milli innlendra og erlendra aðila. Sá möguleiki er einnig fyrir hendi að innlendir og erlendir aðilar geri upp viðskipti í krónum.

nánast eingöngu af vexti innlána heimila. Sem fyrr vege þau þó þyngst í ársvexti M3 (mynd III-10).

Útlánavöxtur til innlendra aðila hefur aukist ...

Þrátt fyrir aukinn hagvöxt undanfarin ár hafa útlán til heimila og fyrirtækja vaxið lítið á sama tíma og innlán hafa aukist umtalsvert. Mögulega skýrir endurskipulagning skulda í kjölfar fjármálaáfallsins og aukin hlutdeild eigin fjár í fjármögnun fyrirtækja þessa þróun. Nú virðist hins vegar aukning inn- og útlána fylgjast meira að. Útlán lánakerfisins til innlendra aðila jukust um 5½% að nafnvirði á þriðja fjórðungi ársins miðað við sama tíma í fyrra sé leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda en á fyrstu tveimur fjórðungum ársins var vöxturinn rétt um 3½%. Ársaukning var heldur meiri á þriðja ársfjórðungi ársins ef stofn lána í erlendum gjaldeyri er reiknaður á föstu gengi eða um 6½% (mynd III-11).

... sérstaklega í lánum til fyrirtækja ...

Útlánaaukningin á árinu skýrist sem fyrr að mestu leyti af meiri útlánum til heimila og atvinnufyrirtækja. Útlán lánakerfisins til atvinnufyrirtækja jukust að nafnvirði um tæplega 7% á þriðja ársfjórðungi miðað við sama tíma í fyrra og hefur vöxturinn ekki verið meiri frá því rétt eftir fjármálakreppuna. Vöxturinn er enn meiri eða um 9½% ef stofn lána í erlendum gjaldeyri er reiknaður á föstu gengi. Líkt og undanfarna mánuði hefur útlánaaukningin einkum verið til fyrirtækja í byggingariðnaði, fasteignafélaga og atvinnugreina tengdra ferðaþjónustu enda fjárfestingarumsvif mest í þeim geirum (sjá kafla IV). Vægi útlána til ferðaþjónustu hefur aukist töluvert á undanförunum árum og er nú svo komið að þau vege svipað í útlánasöfnum bankanna og útlán til sjávarútvegsins.

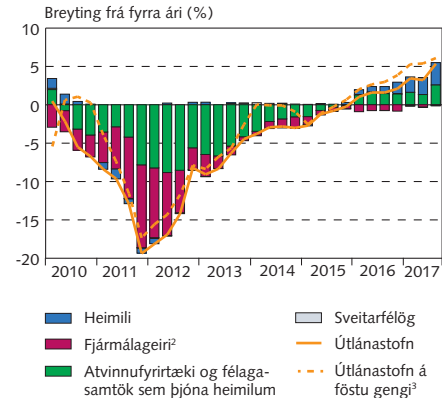
... en einnig til heimila

Útlánavöxtur til heimila hefur aukist undanfarið ár og vege útlán lífeyrissjóða þar þyngst. Leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda stækkaði stofn útlána lánakerfisins til heimila um tæplega 5½% á milli ára á þriðja fjórðungi ársins. Verðtryggð lán vege enn þyngst í nýjum lánum til heimila en hlutdeild óverðtryggðra lána í nýjum lánum viðskiptabankanna hefur aukist á undanförunum mánuðum. Þrátt fyrir að lífeyrissjóðir hafi veitt mest af nýjum lánum undanfarna mánuði nema útlán þeirra einungis rúmlega 15% af heildarútlánastofni lánakerfisins til heimila. Líkt og fjallað er um í *Peningamálu* 2016/4 er hlutfall sjóðfélagalána af hreinni eign sjóðanna tiltölulega lágt í sögulegu samhengi. Á sama tíma og erlend fjárfesting lífeyrissjóða hefur aukist hafa ný sjóðfélagalán líklega vegið þungt í sjóðstreymi margra sjóða. Sjóðfélagalán, skuldabréf útgefin af Íbúðalánasjóði og kaup lífeyrissjóða á sértryggðum skuldabréfum viðskiptabanka er hægt að nota sem mælikvarða á áhættu sjóðanna tengda íbúðarhúsnæði. Þau nema nú um þriðjung af hreinni eign lífeyrissjóða og eru nú nálægt meðaltali undanfarinna tíu ára (mynd III-12). Staða sjóðanna er þó ólík og hafa nokkrir þeirra þegar þrengt lántökuskilyrði.

Mynd III-11

Útlán lánakerfis til innlendra aðila og framlag geira¹

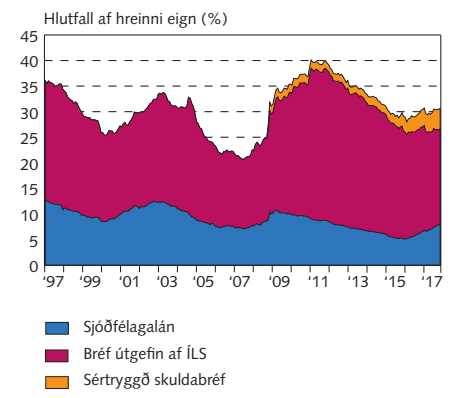
1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2017



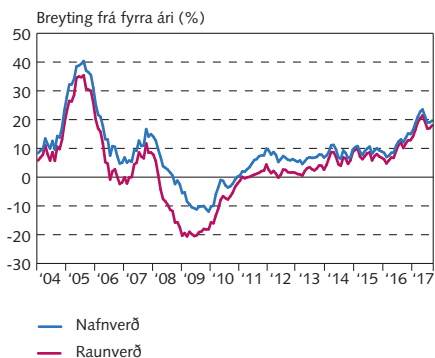
Mynd III-12

Fjármögnun lífeyrissjóða á íbúðamarkaði

Janúar 1997 - september 2017

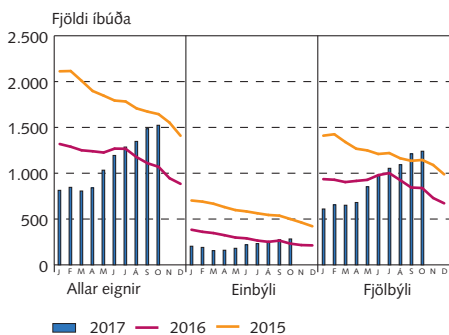


Mynd III-13
Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu
Janúar 2004 - september 2017



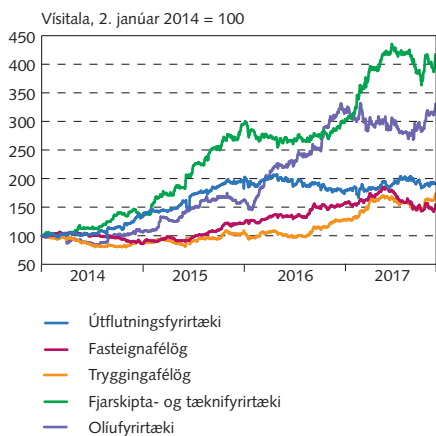
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands.

Mynd III-14
Fjöldi íbúða til sölu á höfuðborgarsvæðinu¹
Janúar 2015 - október 2017



1. Mánaðarlegt meðaltal auglýsinga á fasteignavef mbl.is. Komið er í veg fyrir margtalningu sömu eignar með því að nota fastanúmer.
Heimild: Fasteignavefur Morgunblaðsins.

Mynd III-15
Gengi hlutabréfa fyrirtækja eftir tegund
atvinnurekstrar¹
Daglegar tölur 2. janúar 2014 - 10. nóvember 2017



1. Meðaltal breytinga gengis hlutabréfa skráðra fyrirtækja eftir tegund atvinnurekstrar, leiðrétt fyrir arðgreiðslum og hlutafjárteknum.
Heimild: Nasdaq Iceland.

Eignaverð og fjármálaleg skilyrði

Drögið hefur úr hækkun húsnæðisverðs ...

Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 19,6% milli ára í september og leiguverð um tæplega 14% samkvæmt upplýsingum frá Þjóðskrá Íslands. Takmarkað framboð minni íbúða og aukin eftirspurn, studd af hækkun raunlauna og fjölgun starfa, ýttu undir hækkunarhrinu sem hófst á seinni hluta síðasta árs og náði árshækkun húsnæðisverðs hámarki í maí sl. í 23,5% (mynd III-13). Eignum til sölu á höfuðborgarsvæðinu hefur fjölgað töluvert frá því í apríl en vísbendingar eru um að nokkur fjöldi nýbygginga og minni íbúða sem hafa verið í skammtímaleigu til ferðamanna séu nú komnar í söluferli (mynd III-14). Aukinn fjöldi eigna á sölu kann einnig að skýrast að hluta af minni eftirspurn en þinglýstum kaupsamningum hefur fækkað um tæplega 12% á fyrstu níu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu var rúmlega 3 mánuðir í september og hafði nánast tvöfaldast á einu ári. Til samanburðar má nefna að meðalsölutíminn var um 19 mánuðir árið 2010. Þessar vísbendingar gefa til kynna að mögulega dragi úr hækkun íbúðaverðs á næstunni.

Samfara verðhækkun húsnæðis undanfarin misseri hefur gætt vaxandi misvægis milli húsnæðisverðs og efnahagsþátta sem alla jafnan ráða þróun þess. Húsnæðisverð hefur t.a.m. hækkað um tæplega 50% að raunvirði frá árinu 2012 en eins og rakið er í kafla I er hækkunarferillinn um margt ólíkur þeim ferli sem átti sér stað á árunum 2001-2007. Hækkun atvinnutekna var þó áþekkt á báðum tímabilum en útlánþróunin afar ólík en verðhækkunin á árunum fyrir fjármálakreppuna fór saman við hraðvaxandi lántöku heimila. Í núverandi uppsveiflu hafa heimilin þvert á móti nýtt batnandi efnahag til að greiða niður skuldir.

... en hlutabréfaverð hefur lækkað undanfarið eftir nokkra hækkun á fyrri hluta ársins

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, er nú 1,6% lægri en við útgáfu *Peningamála* í ágúst. Hlutabréfaverð hækkaði nokkuð á fyrri hluta ársins en tók að lækka undir lok sumars í kjölfar birtingar uppgjöra annars ársfjórðungs en þau voru ýmist í samræmi við eða undir væntingum markaðsaðila. Hlutabréfaverð lækkaði enn frekar í kjölfar ríkisstjórnarslita í september en sú lækkun gekk að hluta til baka í kjölfar vaxtalækkunar Seðlabankans í október. Gengi bréfa útflutningsfyrirtækja hefur lækkað sl. mánuði en mestar hækkunir hafa verið á meðal tryggingafélaga og olíufyrirtækja. Gengi bréfa fasteignafélaga hækkaði þegar uppgjör þeirra voru birt í nóvember en það hafði lækkað nokkuð mánuðina á undan í kjölfar vísbendinga um að hægt hafi á hækkunum húsnæðisverðs (mynd III-15). Nýbirt uppgjör fyrir þriðja fjórðung ársins voru flest ýmist í samræmi við eða aðeins undir væntingum markaðsaðila.

Á fyrstu tíu mánuðum ársins nam velta á aðalmarkaði u.þ.b. 550 ma.kr. sem er um 13% meiri velta en á sama tíma í fyrra. Innstreymi erlends fjármagns á innlandan hlutabréfamarkað hefur aukist talsvert á árinu (sjá mynd III-6). Nam það tæpum 40 ma.kr. á fyrstu tíu mánuðum ársins en var um 11 ma.kr. á síðasta ári.

Skuldahlutfall einkageirans hefur litið breyst að undanfögnu ...

Hlutfall skulda fyrirtækja af landsframleiðslu hefur haldist tiltölulega stöðugt í um 83% frá ársbyrjun 2016 (mynd III-16). Hlutfall skulda heimila var um mitt þetta ár einnig svipað og í fyrra eða um 76%, þótt skuldir þeirra hafi hækkað um 3,7% að nafnvirði milli ára á öðrum fjórðungi ársins. Skuldir einkageirans námu 159% af áætlaðri landsframleiðslu 2017 um mitt þetta ár sem er um 1 prósentu lægra hlutfall en í árslok 2016.

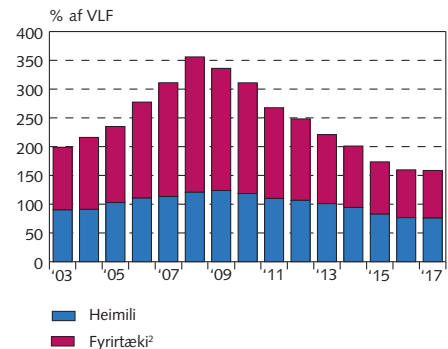
... en eiginfjárlutföll heimila og fyrirtækja hækkuðu enn frekar í fyrra og eru hærra en þau voru fyrir fjármálakreppuna

Samkvæmt nýbirtum tölum Hagstofu Íslands og tölum frá Nasdaq verðbréfamíðstöð höfðu eignir heimila í hlutfalli við landsframleiðslu lækkað lítillega í fyrra og námu um 383% í árslok 2016 (207% fyrir utan eignir í lífeyrissjóðum). Hrein eign heimila, þ.e. eignir umfram skuldir, hélt hins vegar áfram að hækka milli ára og nam 305% af landsframleiðslu í lok árs 2016. Eiginfjárlutfall heimila hafði því áfram hækkað og var í árslok 2016 um 3 prósentum hærra en það var hæst fyrir fjármálakreppuna (mynd III-17). Heimilum með neikvætt eigið fé í húsnæði fækkaði einnig í fyrra líkt og heimilum með íþyngjandi skuldastöðu (mynd III-18). Heimilum sem búa við slíkar aðstæður hefur fækkað umtalsvert frá því að þau voru flest árið 2010 og er fjöldinn nú svipaður og hann var á árunum 2005-2006. Eiginfjárstaða fyrirtækja hefur einnig farið batnandi að undanfögnu en aðeins hægði á hækkuðum á eiginfjárlutfalli þeirra árið 2016. Samkvæmt tölum Hagstofunnar var eiginfjárlutfall þeirra í lok síðasta árs um 42% samanborið við 40% í lok árs 2015 en þá hafði hlutfallið hækkað að meðaltali um 4 prósentur milli ára frá árinu 2009. Hlutfallið er nú orðið ríflega 11 prósentum hærra en það var hæst fyrir fjármálakreppuna og náði bætt eiginfjárstaða til flestra atvinnugreina.

Vanefndir heimila minnka áfram og gjaldþrotum fyrirtækja fækkar

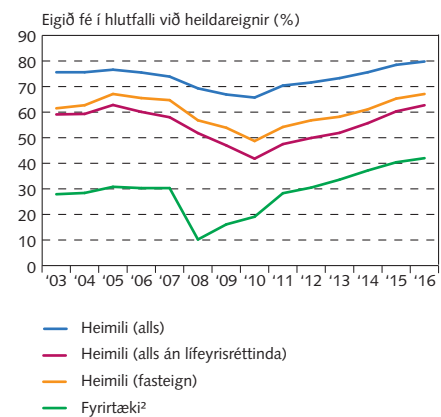
Hlutfall útlána heimila í vanefndum hjá stóru viðskiptabönkunum þremur og Íbúðalánasjóði hefur lækkað enn frekar undanfarna mánuði og mældist 3,2% af heildarútlánum í lok september sl. samanborið við 5,3% á sama tíma fyrir ári. Einstaklingum á vanskilaskrá Creditinfo hafði einnig fækkað um 5% milli ára í október. Hlutfall útlána fyrirtækja í vanefndum við lánastofnanirnar mældist aftur á móti 8,9% í september og hefur það verið nokkuð stöðugt og sveiflast á bilinu 8-9% undanfarið ár. Þá fækkaði fyrirtækjum á vanskilaskrá um 5% milli ára í október. Gjaldþrotum fyrirtækja fækkaði einnig mikið á fyrstu níu mánuðum ársins samanborið við sama tíma fyrir ári en þau voru óvenju mörg árið 2016 vegna tafa við skráningu gjaldþrota vegna verkfalls hjá Sýslumanninum á höfuðborgarsvæðinu árið 2015 (mynd III-19). Þeim hefur þó einnig fækkað miðað við árin á undan. Nýskráningum fyrirtækja hefur einnig fækkað lítillega á árinu miðað við í fyrra.

Mynd III-16
Skuldir heimila og fyrirtækja 2003-2017¹



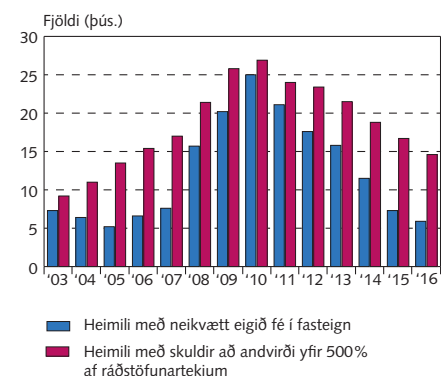
1. Skuldir við fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf. Talan fyrir 2017 er skuldastaða í lok júní 2017 í hlutfalli við spá Seðlabankans fyrir VLF á árinu 2017. 2. Án fjármálfyrirtækja (þar með talið eignarhaldsfélaga).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-17
Eiginfjárlutföll heimila og fyrirtækja 2003-2016¹



1. Samkvæmt upplýsingum úr skattframtölum utan lífeyrissjóðna heimila og annarrar verðbréfaeignar en hlutabréfa sem eru teknar úr fjármála-reikningum Hagstofunnar. Hlutabréfaeign heimila er tekin frá Nasdaq verðbréfamíðstöð. 2. Atvinnufyrirtæki utan lyfjaframleiðslu, fjármála- og váttryggingarstarfsemi.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Nasdaq verðbréfamíðstöð.

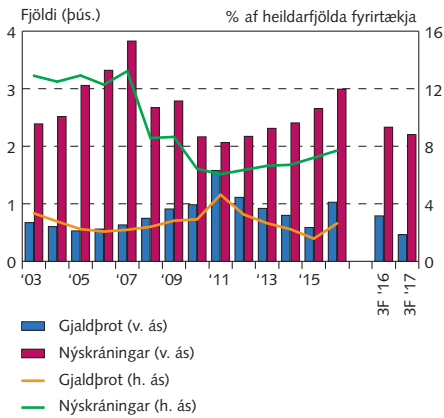
Mynd III-18
Heimili með neikvætt eigið fé í fasteign og íþyngjandi skuldastöðu 2003-2016



Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd III-19

Gjaldþrot og nýskráningar fyrirtækja
2003-2017

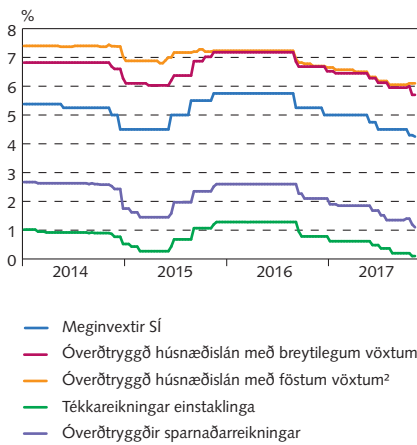


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd III-20

Meginvextir Seðlabanka Íslands og
vextir viðskiptabanka¹

1. janúar 2014 - 1. nóvember 2017



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.

Vextir óverðtryggðra lána hafa lækkað í takt við vexti Seðlabankans

Vextir óverðtryggðra inn- og útlána lánastofnana hafa heilt yfir lækkað í takt við vaxtalækkanir Seðlabankans frá því í ágúst í fyrra (mynd III-20). Vextir sambærilegra verðtryggðra lána hafa hins vegar lítið breyst á undanförunum misserum utan breytilegra vaxta sjóðfélagalána hjá hluta lífeyrissjóða sem hafa lækkað um allt að 1 prósentu frá ágúst í fyrra. Vextir lífeyrissjóðslána eru sem fyrr heldur lægri en á sambærilegum lánnum viðskiptabanka. Hluti lífeyrissjóða hefur þó hert lítillega útlánareglur sínar að undanförunu, m.a. með lökkun hámarksveðhlutfalls og með því að gera enn ríkari kröfur um veð ef um endurfjármögnun eldri lána er að ræða.