



# FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2018 • 2

## Efnisyfirlit

- 3 *Formáli aðstoðarseðlabankastjóra*  
Meiri óvissa og aukin áhætta kalla á varðveislu viðnámsþols fjármálafyrirtækja
- 5 *I Helstu áhættuþættir*
- 11 *II Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja*
- 19 *III Fyrirtæki á fjármálamarkaði og aðrir lánveitendur*  
IIIa Kerfislega mikilvægir bankar 19  
IIIb Aðrir lánveitendur 25
- 29 *IV Álagspróf Seðlabanka Íslands 2018*
- 35 *Viðaukar*  
Viðauki I: Myndir 35  
Viðauki II: Tölur 55  
Viðauki III: Orðskýringar 60

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, 101 Reykjavík

Sími: 569 9600, símbréf: 569 9605

Netfang: [sedlabanki@sedlabanki.is](mailto:sedlabanki@sedlabanki.is)

Veffang: [www.sedlabanki.is](http://www.sedlabanki.is)

23. rit. 23. október 2018

Prentun og bókband: Oddi ehf.

Ritið er á vefsíðu Seðlabanka Íslands

ISSN 1670-5832, prentuð útgáfa

ISSN 1670-8148, vefútgáfa

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

Merking tákna:

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

# Meiri óvissa og aukin áhætta kalla á varðveislu viðnámsþols fjármálafyrirtækja

Áhætta í fjármálakerfinu hefur aukist en er enn hófleg. Töluvert hefur hægt á vexti ferðaþjónustunnar og hefur áhætta sem tengist henni aukist frá útgáfu *Fjármálastöðugleika* í vor. Mikil hækkun oliuverðs og hörð samkeppni hefur reynt á þanþol flugfélaga hér á landi eins og annars staðar og hefur birst í rekstrarerfileikum þeirra. Þessi þróun hefur líklega átt þátt í nokkurri veikingu krónunnar á haustmánuðum vegna endurmats á efnahagsástandi og horfum. Lægra raungengi gæti á móti stutt við ferðaþjónustuna. Hægt hefur á útlánavexti stóru viðskiptabankanna til fyrirtækja í ferðaþjónustu samhliða hægari vexti í greininni. Vöxturinn hefur þó verið töluverður undanfarin ár og nema útlán til greinarinnar um tíund af lánasafni bankanna. Verði samdráttur í tekjum af ferðaþjónustu gætu orðið útlánatöp í greininni en það eitt og sér mun ekki ná að tefla stöðu bankanna í tvísýnu. Kæmi hins vegar til verulegs samdráttar í tekjum af ferðaþjónustu yrði það einnig áfall fyrir þjóðarbúið í heild vegna þeirra áhrifa sem það hefði m.a. á gjaldeyrstekjur og gengi krónunnar.

Sviðsmyndin í álagsprófi Seðlabankans sem birt er í þessu riti felur í sér mun alvarlegra áfall en það sem hlytist af samdrætti í einni útflutningsgrein. Álagsprófið er byggt á ársreikningum bankanna í lok árs 2017. Sviðsmyndin spannar þriggja ára tímabil og felur m.a. í sér mikinn samdrátt í útflutningi, verulega rýrnun viðskiptakjara, lækkað lánshæfismat og hærri fjármagnskostnað innlendra aðila. Niðurstöður álagsprófsins eru á þann veg að eiginfjárlutföll bankanna lækka að meðaltali um liðlega 4½ prósentu. Þar sem eiginfjárlutföllin eru tiltölulega há myndu þeir standa slíkt áfall ágætlega af sér. Engu að síður myndu þeir þurfa að ganga á eiginfjárauka sem lagðir eru á til þess að mæta tapi vegna fjármálaáfalls. Hins vegar verður að hafa í huga að hér er um að ræða stílfærð dæmi sem ekki er víst að nái utan um alla þætti áfalls svo sem afleiðingar smitáhrifa og tímabundinn svartskýni. Því gætu áhrif álagsprófsins verið vanmetin, sérstaklega til skemmri tíma litið.

Annar áhættuþáttur sem fjallað er um í þessu hefti *Fjármálastöðugleika* tengist hraðri hækkun raunverðs atvinnuhúsnæðis á undanförunum misserum, sérstaklega á höfuðborgarsvæðinu. Er það nú orðið hátt miðað við flestar tengdar hagstærðir og í sögulegu samhengi. Hátt verð eykur líkur á verðlækkun komi bakslag í efnahagslífið en sveiflur í verði atvinnuhúsnæðis hafa leikið stórt hlutverk í fjármálakreppum víða um heim. Útlán sem veitt hafa verið fasteigna- og byggingafyrirtækjum eru nú um fimmtungur útlána viðskiptabankanna þannig að verðlækkun atvinnuhúsnæðis gæti haft áhrif á bankana.

Áhætta á húsnæðismarkaði er að öðru leyti svipuð og við útgáfu *Fjármálastöðugleika* í vor. Raunverð íbúðarhúsnæðis er nú hærra en það hefur áður verið en hækkun húsnæðisverðs í hlutfalli við laun, tekjur og byggingarkostnað virðist hafa stöðvast. Þar leggjast á eitt aukið íbúðaframboð, hægari fjölgun íbúða sem nýttar eru til skammtímaútleigu til ferðamanna og minni innflutningur vinnuafis. Eftirspurn er enn mikil en spáð er auknu framboði á næstu árum, enda húsnæðisverð enn hátt í hlutfalli við byggingarkostnað, og því útlit fyrir að betra jafnvægi geti skapast á húsnæðismarkaði. Skuldavöxtur heimilanna er hóflegur miðað við aðrar hagstærðir enn sem komið er þrátt fyrir mikla aukningu í húsnæðisauði heimilanna. Mikilvægt er að heimilin nýti aukið veðrymi til skuldaaukningar af varfærni. Húsnæðisskuldir heimilanna hafa vaxið um leið og aðrar skuldir þeirra hafa dregist saman. Aukist framboð á húsnæði meira en eftirspurn eða verði bakslag í ferðaþjónustu gæti húsnæðisverð gefið eftir og tapsáhætta bankanna aukist.

Efnahagsástand í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur batnað undanfarin misseri en óvissa á alþjóðavettvangi hefur aukist í seinni tíð. Þá gætu alþjóðleg fjármálaleg skilyrði versnað fremur skyndilega, t.d. ef snögg hækkun yrði á langtímaþvöxtum vegna endur- mats á áhættu og/eða hærri verðbólguvæntinga. Slík þróun samfara mishraðri aðlögun peningastefnunnar á stærri gjaldmiðilssvæðum frá slaka til hlutleysis eða aðhalds gæti leitt til mikilla sveiflna í fjármagnsflæði og gengi gjaldmiðla. Endurfjármögnunaráhætta bankanna á erlendum mörkuðum næstu misseri er þó takmörkuð því að lausafjárstaða þeirra í erlendum gjaldmiðlum er mjög rúm.

Eiginfjárstaða bankanna hefur verið vel yfir kröfum Fjármálaeftirlitsins um skeið en lækkaði í fyrra og í ár einkum vegna arðgreiðslna og nálgast nú kröfur eftirlitsins. Að teknu tilliti til hækkunar sveiflujöfnunarauka í maí á næsta ári og svo kallaðs stjórnendaauka er svigrúm til frekari lækkingar eiginfjárlutfalla orðið lítið. Bankarnir eiga möguleika á að breyta eiginfjárskipan sinni með útgáfu víkjandi lána sem eykur svigrúm þeirra til frekari arðgreiðslna. Það form eiginfjár er þó veikara og mætir ekki tapi með sama hætti. Því væri æskilegt að stilla arðgreiðslum í hóf.

Skref hafa verið tekin í að styrkja viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja með kröfum um uppbyggingu eiginfjáruka á meðan kerfisáhætta er enn takmörkuð. Áfram þarf að huga að þeirri uppbyggingu með frekari hækkun sveiflujöfnunaraukans en tilgangur hans er að styrkja viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja gagnvart sveiflutengdri áhættu. Í ljósi þess að áhætta í fjármálakerfinu er að aukast, óvissa er um hve hratt dregur úr spennu í þjóðar- búskapnum og að alþjóðleg fjármálaskilyrði gætu versnað er mikilvægt að fjármálafyrirtæki varðveiti viðnámsþrótt sinn þannig að þau hafi burði til að mæta áföllum.



# I Áhættuþættir

Áhættan í fjármálakerfinu er enn hófleg en hefur aukist. Helsta uppspretta áhættu tengist fasteignamarkaði og ferðaþjónustu. Hægt hefur á vexti ferðaþjónustu en áhætta hefur byggst upp með miklum vexti greinarinnar á síðustu árum. Á komandi misserum kemur í ljós hvort áætlanir að baki fjárfestingu í greininni á liðnum árum hafi verið of bjartsýnar. Rekstrarumhverfi ýmissa ferðaþjónustufyrirtækja hefur harðnað. Komi til bakslags í ferðaþjónustu mun það hafa áhrif á raunhagkerfið og viðskiptabankana. Bankarnir standa þó traustum fótum og þola talsvert áfall en sviðsmyndin í álagsprófi Seðlabankans, sem fjallað er um í kafla IV, felur í sér mun alvarlegra áfall en það sem hlytist af samdrætti í einni útflutningsgrein. Hækkun íbúðaverðs hefur nánast stöðvast og hefur það verið nokkuð stöðugt síðastliðið ár. Skuldir heimilanna hafa hins vegar vaxið hraðar en áður en vöxturinn er þó enn hóflegur miðað við aðrar hagstærðir og í heild er staða heimilanna sterk. Verð á atvinnuhúsnæði hækkar enn hratt og útlán-avöxtur til fyrirtækja hefur verið nokkur undanfarin misseri. Þrátt fyrir það er staða fyrirtækja góð, eiginfjárlutföll há og rekstrarumhverfi yfirleitt hagfellt en með vaxandi skuldum og erfiðara rekstrarumhverfi gæti orðið breyting þar á.

Efnahagsástand í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur batnað undanfarin misseri en áhætta og óvissa á alþjóðavettvangi aukist. Reynist óvissa um þróun alþjóðlegs viðskiptaumhverfis langvarandi mun hún hafa neikvæð áhrif á fjárfestingu og hagvöxt. Þá gætu alþjóðleg fjármálaleg skilyrði versnað fremur skyndilega, t.d. ef snögg hækkun yrði á langtíma vöxtum vegna endurmats á áhættu og/eða hærri verðbólguvæntinga. Slík þróun samfara mishraðri aðlögun peningastefnunnar á stærri gjaldmiðlasvæðum frá slaka til hlutleysis og/eða aðhalds gæti leitt til mikilla sveiflna í fjármagnsflæði og gengi gjaldmiðla. Endurfjármögnunaráhætta bankanna á erlendum mörkuðum næstu misseri er þó takmörkuð því að lausafjárstaða þeirra í erlendum gjaldmiðlum er mjög rúm.

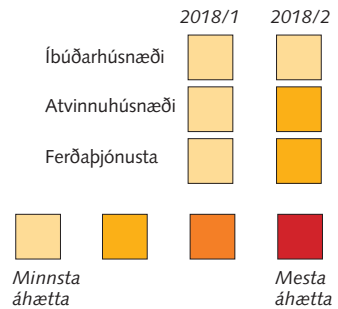
## Ferðaþjónusta

### Rekstrarumhverfi flugfélaganna versnar

Ferðaþjónusta hefur vaxið hratt á síðustu árum. Atvinnugreinin er í dag stærsta einstaka útflutningsatvinnugrein þjóðarbúsins og framboð flugsæta til landsins er lífæð greinarinnar. Í *Fjármálastöðugleika* 2018/1 kom fram að teikn væru á lofti um minni tíðni beinna flugferða til og frá landinu. Það hefur hins vegar ekki enn raungerst en miðað við núverandi áætlanir flugfélaganna eru horfur á samdrætti í framboði flugsæta til og frá landinu í vetur, bæði til Evrópu og Ameríku.

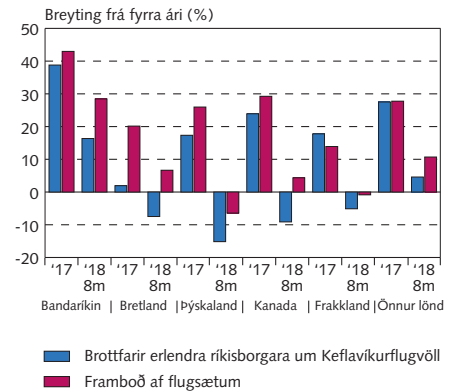
Samkeppni í flugi hefur aukist undanfarin misseri og hefur hún meðal annars birst í því að flugfélög hafa ekki hækkað fargjöld þrátt fyrir talsverða hækkun olíuverðs sl. mánuði. Íslensku millilandaflugfélögin hafa ekki farið varhluta af þessari þróun og glíma bæði við ögrandi rekstrarumhverfi, sem hefur meðal annars birst í taprekstri og versnandi sætanýtingu. Ekki sér fyrir endann á þeirri þróun.

Tafla 1 Helstu áhættuþættir



Mynd I-1

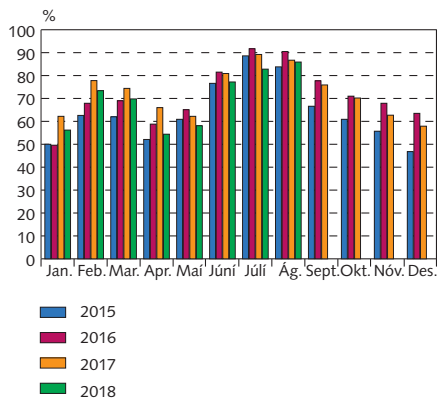
Brottfarir erlendra ríkisborgara frá Keflavík og framboð á flugsætum



Heimildir: Ferðamálastofa, ISAVIA.

Mynd I-2

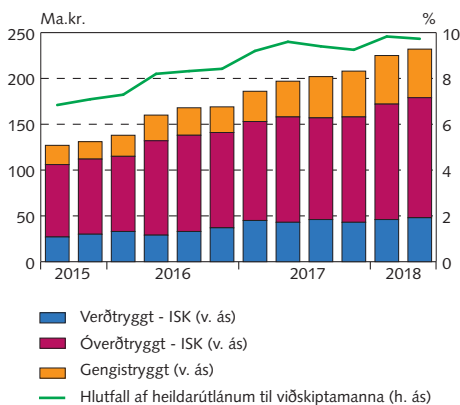
Nýting hótelherbergja á höfuðborgarsvæðinu



Heimild: Hagstofa Íslands.

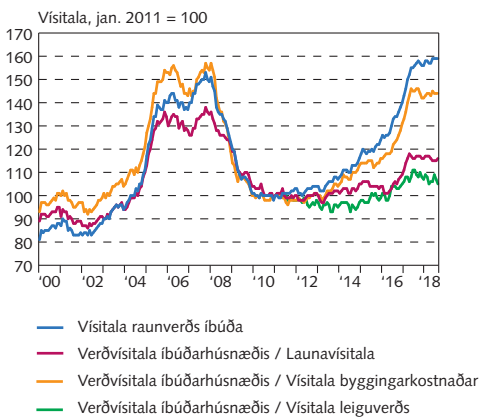
Mynd I-3

Útlán KMB til ferðabjónustu



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-4

Raunverð íbúða á höfuðborgarsvæðinu og ákvarðandi þættir<sup>1</sup>

1. Raunverð miðað við vísitölu neysluverðs.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands.

## Dregur hratt úr vexti greinarinnar

Ísland er orðið einn af dýrustu áfangastöðum í Evrópu enda raungengi krónunnar hátt í sögulegu samhengi. Ferðamönnum fjölgar nú töluvert hægur en undanfarin ár. Á fyrstu níu mánuðum ársins fjölgaði brottförum erlendra ríkisborgara frá Keflavík um 5,5% samanborið við um 28,2% vöxt á sama tíma í fyrra. Svipaða sögu er að segja um fjölda gistinguáttu útlendinga á hótélum og gistiheimilum sem fjölgaði einungis um 1,7% á fyrstu átta mánuðum ársins samanborið við um 10,9% vöxt á sama tíma í fyrra. Hótelherbergjum á höfuðborgarsvæðinu fjölgar hins vegar hraðar en gistinguáttum sem kemur fram í lækkuðu nýtingarhlutfalli. Þó er nýtingin enn góð í alþjóðlegum samanburði. Þótt erlendum ferðamönnum sem koma til landsins hafi fjölgað á fyrstu átta mánuðum ársins, samanborið við sama tíma í fyrra, hefur erlend greiðslukortanotkun mæld í krónum dregist saman um rúmlega 10%. Bendir það til að ferðamenn hafi að einhverju leyti breytt neysluvenjum sínum til að bregðast við háu raungengi.

Í lok júní 2018 námu útlán stóru viðskiptabankanna til ferðabjónustu tæplega 10% af heildarútlánnum þeirra til viðskiptavina. Dregið hefur úr útlánvexti til greinarinnar að undanförunu og var ársvöxtur útlána til ferðabjónustu um 13% í lok júní sl. samanborið við um 20% í árslok 2017.<sup>1</sup>

Eftir mjög kröftugan vöxt ferðabjónustu á undanförunum árum hefur dregið hratt úr vexti hennar á síðustu mánuðum. Hátt raungengi er óhagstætt greininni og við það bætist hátt olíuverð sem mun fyrr eða síðar koma fram í hærri flugfargjöldum til landsins. Verði meiri samdráttur í framboði flugsæta til landsins mun það hafa neikvæð áhrif á ferðabjónustuna. Horft fram á veginn getur ferðabjónustan líklega ekki treyst á tekjuvöxt vegna frekari fjölgunar ferðamanna. Á næstu misserum kemur í ljós hvort fjárfest hefur verið um of í greininni. Bankarnir verða að vera undir það búnir að mótaðilaáhætta í greininni raungerist og að til útlánataps geti komið vegna rekstrarvanda einstakra aðila.

## Íbúðamarkaður

### Hækkun fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu hjaðnað áfram ...

Verulega hefur hægt á verðhækkunum íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu. Í september hafði raunverð fjölbýlis verið mjög stöðugt undangengið ár, en verð á sérþýli hækkað um 1,6% á milli ára. Íbúðaverð utan höfuðborgarsvæðisins hækkar hins vegar enn nokkuð hratt og var árshækkun þess 10,4% í september.

Velta í viðskiptum á höfuðborgarsvæðinu var um 17% meiri að raunvirði á fyrstu níu mánuðum þessa árs en sömu mánuði 2017. Á sama tíma fjölgaði kaupsamningum um tæp 9%. Síðastliðin tvö ár hefur meðalfjárhæð á hvern kaupsamning hækkað verulega.

### ... en ójafnvægi er enn til staðar

Meta má sjálfbærni verðþróunar á íbúðamarkaði með því að bera hana saman við þróun annarra hagstærða. Íbúðaverð og launavísi-

1. Einhver hluti nýrra lána til ferðabjónustu eru ekki ný veitt útlán heldur bætt flokkun útlána í kerfum bankanna. Því er vöxturinn sennilega einhverju minni í reynd en tölurnar gefa til kynna.

tala fylgdust í stórum dráttum að á árunum 2011-2016 og lá hlutfall þeirra þá nálægt meðaltali árunna frá 1994. Upp úr miðju ári 2016 tók íbúðaverð hins vegar að hækka töluvert umfram laun og náði hlutfallið hámarki í apríl 2017. Síðan þá hefur það lækkað lítillega, en er enn yfir fyrrnefndu meðaltali.

Í stórum dráttum er sömu sögu að segja þegar íbúðaverð er borið saman við ráðstöfunartekjur, leiguverð og byggingarkostnað. Nokkurt ójafnvægi virðist hafa myndast á árunum 2016 og 2017, en eftir það virðist lítillega hafa dregið úr því. Það er jákvætt, því að verulegt misvægi í þróun íbúðaverðs og þeirra hagstærða sem öllu jafna ráða þróun þess bendir til vaxandi áhættu.

### Hægt hefur á drifkröftum íbúðaverðs ...

Á síðustu mánuðum virðist hafa hægt á helstu drifkröftum íbúðaverðs. Aðflutningur vinnuafls var mikill á síðustu árum en hægt hefur á vextinum á fyrri hluta þessa árs. Meginvextir Seðlabankans lækkuðu talsvert 2016 og 2017 en hafa nú verið óbreyttir í eitt ár. Skammtímaleiga húsnæðis til ferðamanna jókst hratt frá 2015 til 2017 en íbúðum í fullri nýtingu við slíka starfsemi virðist ekki hafa fjölgað á þessu ári. Á móti kemur þó að ráðstöfunartekjur heimila jukust enn á öðrum fjórðungi þessa árs, sem ýtir undir eftirspurn.

### ... og framboð eykst verulega ...

Eftir fjármálaáfallið 2008 dró verulega úr húsbyggingum, en samkvæmt nýlegri talningu Samtaka iðnaðarins á íbúðum í byggingu er um þessar mundir talsverð aukning í framboði nýbyggðra íbúða. Spá samtökin því að á þessu ári verði um 2.080 íbúðir fullgerðar á höfuðborgarsvæðinu, samanborið við um 1.340 íbúðir á síðasta ári samkvæmt tölum Hagstofunnar. Jafnframt spá samtökin talsverðri fjölgun fullgerðra íbúða næstu tvö árin. Samhliða auknum húsbyggingum hefur meðalsölutími eigna styst um heilan mánuð síðan í febrúar og fasteignum á söluskrá fækkað um 30% yfir sama tímabil sem bendir til þess að eftirspurnin sé enn mjög mikil.

Þótt uppsafnaður íbúðaskortur geti verið talsverður um þessar mundir bendir mannfjöldaspá Hagstofunnar ekki til þess að íbúum á höfuðborgarsvæðinu fjölgi á næstu árum í líku hlutfalli og húsbyggingum. Þannig kann íbúðaskorturinn að verða unninn hratt upp á allra næstu árum. Ef slaki myndast skyndilega í þjóðarþúskapnum á sama tíma og framboð nýbygginga eykst mikið geta bæði fasteignafélög og byggingafyrirtæki lent í mótbyr.

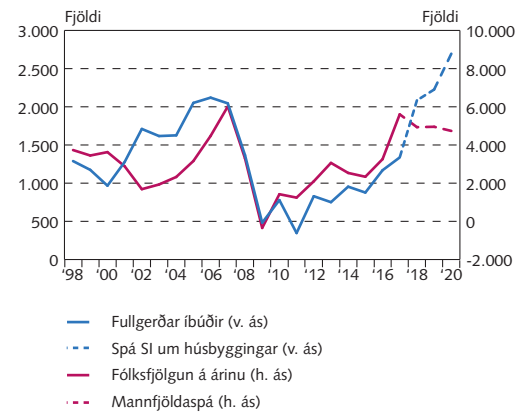
### ... en íbúðaskuldir heimila vaxa hraðar

Húsnæðisskuldir heimila jukust um 5,8% að raunvirði í ágúst 2018 frá sama mánuði ári fyrr. Þær hafa nú vaxið að raunvirði í tæp þrjú ár og á því tímabili um samtals 204 ma.kr. á verðlagi hvers árs. Ef tekið er tillit til samdráttar í neysluskuldum hefur skuldasoðnun heimilanna á heildina verið í takt við þróun ráðstöfunartekna og vergrar landsframleiðslu síðustu misseri. Hún er því enn sem komið er hófleg, en hröðun er í taktinum.

Þegar saman fara hátt verð, mikil velta og auknar íbúðaskuldir eins og nú, aukast líkur á að kerfisáhætta tengd íbúðamarkaði byggist

Mynd I-5

Húsbyggingar og mannfjöldapróun á höfuðborgarsvæðinu<sup>1</sup>

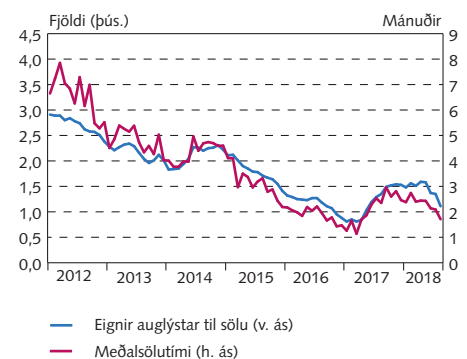


1. Spá um fólksfjölgun á höfuðborgarsvæðinu 2018-2020 er fengin með því að gera ráð fyrir sömu hlutfallslegu fólksfjölgun þar eins og á landinu í heild samkvæmt mannfjöldaspá Hagstofunnar.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Samtök iðnaðarins.

Mynd I-6

Auglýstar fasteignir og meðalsölutími<sup>1</sup>



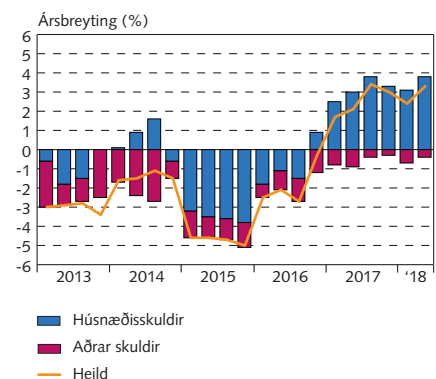
1. Mánaðarlegt meðaltal auglýsinga á fasteignavef mbl.is. Komið er í veg fyrir margtalningu sömu eignar með því að nota fastanúmer. Meðalsölutími birgða er sá tími (mánuðir) sem tekur að selja eignir sem auglýstar eru til sölu miðað við veltu viðkomandi mánaðar.

Heimildir: Fasteignavefur Morgunblaðsins, Þjóðskrá Íslands.

Mynd I-7

Raunvöxtur skulda heimila<sup>1</sup>

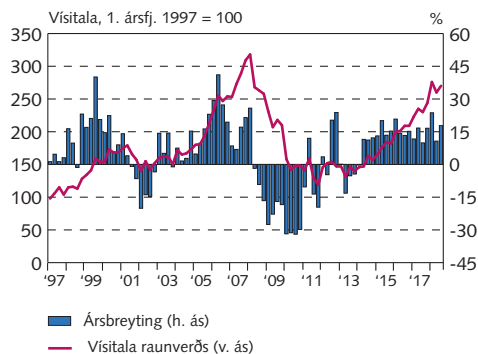
Framlag skulda með veði í íbúðarhúsnæði



1. Ársbreyting skulda heimilanna, eftir að raunvirt hefur verið með vísitölu neysluverðs. Sýndur er vöxtur heildarskuldna vegna skulda með veði í íbúðarhúsnæði, annarra skulda og í heild.

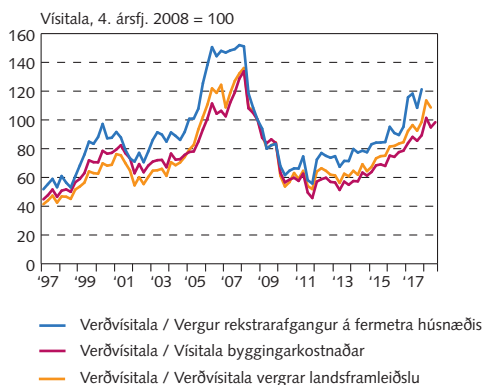
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-8

Raunverð atvinnuhúsnæðis<sup>1</sup>

1. Verðvísitala atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu, raunvirt með vísitölu neysluverðs. Verðvísitalan byggist á vegnu meðalverði verslunar-, skrifstofu- og iðnaðarhúsnæðis. Nýjasta gildi er til bráðabirgða. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

Mynd I-9

Verð atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu og aðrar hagstærðir<sup>1</sup>

1. Allar breytur taka gildið 100 á 4. ársfjórðungi 2008, áður en hlutfall er reiknað. Árlæg gögn yfir vergan rekstrarafgang eru tengd yfir ársfjórðunga með ólínulegri aðferð. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

upp. Því er æskilegt að bæði kaupendur fasteigna og lánveitendur hafi gætni og hófsemi að leiðarljósi við fasteignakaup og fjármögnun þeirra.

## Markaður með atvinnuhúsnæði

### Verðhækkningar hafa verið miklar ...

Verð atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað mikið undanfarnin ár. Í lok september hafði verðvísitala atvinnuhúsnæðis hækkað um tæp 18% að raungildi á einu ári samanborið við 9,9% ári áður. Verðið er nú hátt í hlutfalli við hagstærðir eins og vergan rekstrarafgang, verðvísitölu vergrar landsframleiðslu og vísitölu byggingarkostnaðar og er jafnframt vel yfir langtímaleitni.<sup>2</sup> Einnig eru merki um að verð hafi hækkað mikið utan höfuðborgarsvæðisins á umliðnum árum. Velta á markaðnum hefur verið tiltölulega mikil síðastliðin tvö ár en minnkaði nokkuð á fyrri helmingi yfirstandandi árs frá sama tíma í fyrra. Rétt er þó að hafa í huga að verðvísitalan og veltan endurspeglar einungis þinglýsta kaupsamninga. Önnur viðskipti með atvinnuhúsnæði, s.s. bein sala fyrirtækja sem eiga atvinnuhúsnæði eru ekki inni í þessum tölum.

### ... og drifnar áfram af hækkandi leiguverði

Fasteignafélögin þrjú sem skráð eru í Kauphöll Íslands og eiga og reka atvinnuhúsnæði, Eik, Reginn og Reitir, hafa vaxið mikið á undanförunum árum. Þau keyptu húsnæði fyrir samtals um 145 ma.kr. frá árinu 2012 til loka júní í ár, á verðlagi þessa árs. Á sama tímabili var heildarvelta í viðskiptum með atvinnuhúsnæði samkvæmt þinglýstum kaupsamningum um 224 ma.kr.<sup>3</sup> Verðmat félaganna skiptir því miklu fyrir atvinnuhúsnæðismarkaðinn í heild.

Í skýringum í ársreikningum félaganna þriggja eru birtar helstu forsendur að baki bókfærðu virði fjárfestingareigna þeirra. Virðismatið byggist m.a. á væntum tekjum af einstökum eignum. Ætla má að nokkurt samræmi sé á milli þess og virðismatsins sem liggur til grundvallar kaupum og sölu félaganna á húsnæði. Á þriggja ára tímabilinu frá 2014 til 2017 hækkaði forsenda félaganna um framtíðarleiguverð að meðaltali um 26,3%.<sup>4</sup> Lækkun á vegnum fjármagnskostnaði stuðlaði að minni háttar hækkun virðismats. Ávöxtun eigna félaganna þriggja lækkaði nokkuð á árabílinu 2014 til 2018 eða um 1,2 prósentur að jafnaði yfir tímabilið.<sup>5</sup> Lækkunin var drifin áfram af hækkandi virðismati eigna og hærri fasteignagjöldum. Á heildina lækkaði ávöxtunin nánast í takt við áhættulausa ávöxtunarkröfu, en mismikið eftir félögum.

2. Vísitala byggingarkostnaðar sýnir kostnað við byggingu viðmiðunaríbúðar og á því misvel við atvinnuhúsnæði, sem er sundurleitt að gerð. Hér er vísitalan sköluð til og því skiptir gildi hennar ekki mestu máli, heldur þróun hennar yfir tíma. Þar sem hún er til lengri tíma litið undir mestum áhrifum af launakostnaði og gengisþróun getur hún gagnast ágætlega í þessu tilliti.
3. Óvist er hvort hér er í einhverjum mæli um tvítalningu að ræða og því erfitt að áætla hlutfeld félaganna þriggja í heildarveltu á markaðnum. Stór hluti viðskipta kemur ekki fram í þinglýsingum þar sem ekki verða eigendaskipti á húsnæðinu sjálfu, heldur félagi sem á húsnæðið.
4. Vegið meðaltal, miðað við virði fjárfestingareigna félaganna á hverjum tíma.
5. Miðað er við hreina ávöxtun (e. yield), sem reiknuð er sem leigutekjur ársfjórðungsins að frádregnum rekstrarkostnaði fjárfestingareigna, á ársgrundvelli, deilt með bókfærðu virði fjárfestingareigna við upphaf sama ársfjórðungs.



### Þótt áætlanir séu bjartsýnar ...

Fram kemur í skýringum ársreikninga félaganna að næmi í virðismati eigna fyrir breytingum á forsendum hefur aukist yfir tímabilið. Þannig hefði 5% lækkun leiguverðs að jafnaði leitt til 4,9% lækkunar á virðismati árið 2014, en um 5,5% lækkunar árið 2017.<sup>6</sup> Hækkun ávöxtunarkröfu um hálfá prósentu hefði leitt til 6,6% lækkunar á virðismati árið 2014, en 7,1% þremur árum síðar.

Það sem ekki kemur fram í næmnigreiningunni er að téðar forsendubreytingar hafa e.t.v. orðið líklegri yfir tímabilið og þá einnig stærri forsendubreytingar. Þetta á einkum við um leiguverðið. Árið 2014 var kaupverð atvinnuhúsnæðis lágt í sögulegu samhengi og í hlutfalli við aðrar hagstærðir en nú er það hátt. Líkur á verðlækkun hafa aukist en þar skiptir þó miklu hvernig heildarframboð nýs atvinnuhúsnæðis þróast á næstu árum. Ef mikil aukning framboðs fer saman við slaka í þjóðarþúskapnum gæti komið til skarprar verðlækkunar.

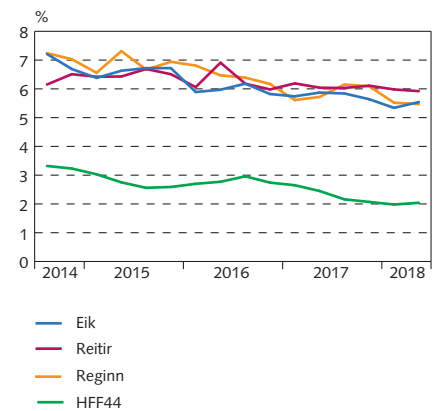
### ... er þörf fyrir viðnámsþrótt

Kaupverð atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur meira en tvöfaldast á síðustu fimm árum, leiguverð hefur að líkindum hækkað um tugi prósentu og ávöxtun eigna fasteignafélaga lækkað um meira en eina prósentu. Þessi þróun er áhugaverð í ljósi nýlegrar rannsóknar sem tekur til verðsveiflna á hágæðaskrifstofuhúsnæði í 58 evrópskum borgum á tímabilinu 1980 til 2016.<sup>7</sup> Skoðaðar eru verðbreytingar fyrir og eftir verðtoppa sem eru 169 á tímabilinu, eftir því hvort verðlækkunin í kjölfar þeirra var undir eða yfir 20%.<sup>8</sup> Síðustu fimm árin í aðdraganda skarprar verðlækkunar hækkaði verð að jafnaði um 85%, leiga um 40% og ávöxtun lækkaði um 1,7 prósentur. Í aðdraganda vægrar verðlækkunar hækkaði kaupverð hins vegar að jafnaði um 20% og leiga um tæp 14%, en ávöxtun lækkaði um 0,45 prósentur, einnig yfir 5 ára tímabil í aðdraganda verðlækkunar. Á árabílinu 1980 til 2003 voru hækkanir kaupverðs fyrst og fremst drifnar áfram af hækkanum leiguverði en á árunum 2004 til 2016 af lækkandi ávöxtunarkröfu.

Í þessum samanburði við nýlega þróun héraendis felst ekki spá um verðlækkun hér, heldur frekar ábending um að kröftugri hækkan hefur oft fylgt skörp verðlækkun í Evrópu. Gögn skortir til að unnt sé að meta hvernig ávöxtun og leiguverð þróuðust í aðdraganda fyrri verðlækkana hér á landi. Síðasta niðursveifla, sem hófst árið 2008, er ekki endilega góð til viðmiðunar fyrir núverandi stöðu. Þá lækkaði raunverð á höfuðborgarsvæðinu um meira en 60% á þremur árum. Líklega er nær að horfa til ársins 2001, þegar væg efnahagslægd fór saman við um 6% vöxt atvinnuhúsnæðisstofns og raunverð lækkaði um 20% á einu ári.

Mynd I-10

Ávöxtun eigna stærstu fasteignafélaga<sup>1</sup>



1. Ávöxtun er reiknuð sem leigutekjur ársfjórðungsins að frádrægnum rekstrarkostnaði fjárfestingareigna, á ársgrundvelli, deilt með bókfærðu virði fjárfestingareigna við upphaf sama ársfjórðungs. Ávöxtunarkrafa á verðtryggt íbúðabréf, HFF44, til viðmiðunar.

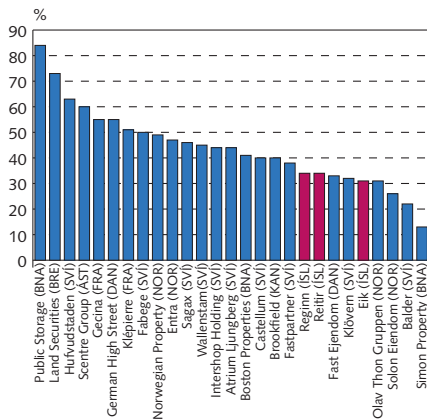
Heimildir: Árs- og árslytunareikningar félaganna, Lánamál ríkisins.

6. Eik birtir greiningu sem gerir ráð fyrir 1% lækkun meðalleigu á fermetra, en hin félögin 5%. Hér er gert ráð fyrir línulegum áhrifum af lækkandi leigutekjum og lækkunin hjá Eik margfölduð með 5 til að fá tölu sambærilega við hin félögin. Svo er reiknað vegið meðaltal.

7. Hagen, M., & Hansen, F. (2018). Driving forces behind European commercial real estate prices prior to a sharp fall in prices. Staff Memo No. 1. Norges Bank.

8. Vegna gagnaskorts voru skoðuð óbein verð (e. implied prices) út frá leiguverði og ávöxtun. Ávöxtun er skilgreind sem leiguverð/kaupverð. Hægt er að snúa þeirri jöfnu á hvolft og skilgreina óbeint kaupverð sem leiguverð/ávöxtun.

Mynd I-11

Eiginfjárlutfall ýmissa fasteignafélaga<sup>1</sup>

1. Í öllum tilvikum er miðað við eiginfjárlutfall, þ.e. heildar eigið fé sem hlutfall af heildareignum, í nýjsta birta árs- eða árshlutareikningi, sem er ýmist 1H 2018 eða ársreikningur 2017.  
Heimildir: Árs- og árshlutareikningar.

## Eigið fé þarf að vera nægilegt

Sveiflur á verði atvinnuhúsnæðis hafa leikið stórt hlutverk í mörgum fjármálakreppum víða um heim síðustu áratugi og lýsa sér jafnan í miklum útlánavexti, rýmri lánaskilyrðum og hækkandi verði í upp-sveiflu, en skörpu verðfalli, vanskilum og útlánatapi í niðursveiflu.<sup>9</sup> Því er víðast hvar gerð rík krafa um eiginfjárframlag fjárfesta við lánveitingar til kaupa á atvinnuhúsnæði. Um síðustu áramót skulduðu fasteignafélög innlendum viðskiptabönkum um 306 ma.kr. Jafnframt eru lífeyrissjóðir eigendur stórs hluta af útgefnum markaðsskuldabréfum og hlutfjár fasteignafélaganna þriggja sem skráð eru á markað. Íslenskir sparifjareigendur og heimili hafa því ótvíræðan hag af því að ekki byggist upp óhófleg áhætta tengd markaði með atvinnuhúsnæði.

Áðurnefnd þrjú fasteignafélög höfðu í lok júní sl. að jafnaði ríflega 33% eiginfjárlutfall. Það virðist í lægri kantinum í alþjóðlegum samanburði en eiginfjárlutfall nokkurra helstu fasteignafélaga Svíþjóðar og Noregs, sem sýnd eru á mynd I-11, er að jafnaði rúm 38%. Við þann samanburð þarf þó að hafa í huga að fasteignaverð í Evrópu er víða mjög hátt, raunvextir lágir og ávöxtun eigna lítil. Í slíku umhverfi kaupa fjárfestar húsnæði frekar í von um verðhækkun en arðbæran rekstur. Við samanburð á eiginfjárlutföllum þarf því að taka mið af ólíkum aðstæðum.<sup>10</sup>

## Aukin óvissa um verðþróun

Verðhækkanir atvinnuhúsnæðis síðustu sex ár eru sennilega að hluta leiðrétting í átt til jafnvægis, eftir miklar verðlækkunir í kjölfar fjármálaáfallsins. Vísbendingar eru um að á afmörkuðum svæðum og í afmörkuðum geirum markaðarins hafi nú myndast veruleg spennan, með bæði háu sölu- og leiguverði, sem óvist er að haldist til lengri tíma lítið. Á heildina er verð orðið hátt, bæði í sögulegum samanburði og í hlutfalli við tengdar hagstærðir. Ekki liggja fyrir áreiðanlegar tölur um heildarmagn nýbygginga en verslunarrými í miðborg Reykjavíkur hefur aukist talsvert að undanfögnu, í byggingu eru stór skrifstofuhús á höfuðborgarsvæðinu og nokkuð af iðnaðarhúsnæði í útjaðri þess. Þetta er breyting frá þróun síðustu ára, þegar nánast eingöngu var fjárfest í gistirými og lítið framboð ýtti undir verðhækkun annars konar atvinnuhúsnæðis. Þegar saman fer hátt verð á atvinnuhúsnæði og vaxandi skuldsetning fyrirtækja er hætt við að áhætta aukist.

9. ESRB (2015). Report on commercial real estate and financial stability in the EU.

10. Í samanburði við aðrar atvinnugreinar virðist eiginfjárlutfallið einnig í lægri kantinum, ef miðað er við gögn frá Ríkisskattstjóra fyrir árið 2016, sem birt eru af Hagstofu Íslands.

## II Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja

Efnahagsþróun hefur almennt verið fjármálakerfinu hagfelld síðustu ár og flestir hagsvísar hafa þróast með jákvæðum hætti. Nú gætir hins vegar nokkuð aukinnar óvissu um þróunina næstu misserin. Hagvöxtur er þó enn talsverður. Verðbólga og verðbólguvæntingar hafa heldur þokast upp á við að undanfögnu og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hækkað. Nú á haustmánuðum hefur gengi krónunnar lækkað nokkuð auk þess sem flókt á markaðnum hefur aukist. Viðskiptakjör hafa versnað það sem af er ári og viðskiptaafgangur hefur dregist umtalsvert saman á milli ára. Hrein erlend staða þjórðarbúsins er jákvæð og gjaldeyrisforði Seðlabankans sterkur. Heimili og fyrirtæki hafa almennt nýtt sér hagfellt efnahagsumhverfi síðustu ára með því að lækka skuldir og fjárhagsleg staða þeirra er sterk. Heimili og fyrirtæki eru í betri stöðu til að mæta áföllum en þau hafa verið í langan tíma. Skuldir einkageirans eru þó teknar að vaxa hraðar en áður, þó aðallega skuldir fyrirtækja. Óvissa og spenna á alþjóðavettvangi hefur aukist á síðustu misserum. Hækkun Bandaríkjadals hefur haft neikvæð áhrif í ýmsum nýmarkaðsríkjum og hækkun olíuverðs skapar vanda í olíuinnflutningsríkjum. Reynist þessar breytingar á alþjóðavettvangi langvarandi mun það hafa neikvæð áhrif bæði á fjárfestingu og hagvöxt. Alþjóðleg fjármálaleg skilyrði gætu samhliða versnað vegna endurmats á áhættu.

### Þjóðhagslegt umhverfi og fjármálamarkaðir

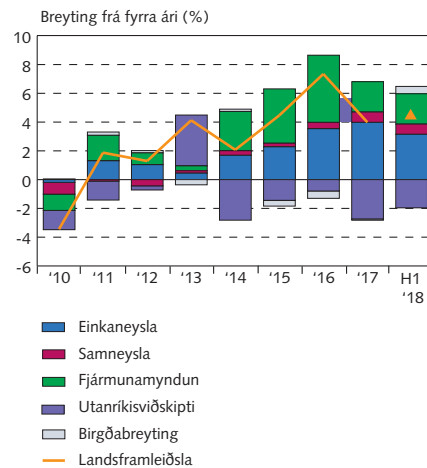
#### Kröftugur hagvöxtur en hægari

Hagvöxtur á Íslandi hefur verið kröftugur undanfarin ár. Mældist vöxturinn um 4% árið 2017 og var hann drifinn áfram af einkaneyslu og fjármunamyndun. Í *Peningamálum 2018/3* er gert ráð fyrir svipuðum hagvexti í ár en að úr honum dragi á næstu árum vegna hægari vaxtar útflutnings og innlestrar eftirspurnar. Hægari vöxt útflutnings má að hluta skýra með minni vexti í ferðapjónustu. Í takt við minni hagvöxt undanfarið hefur dregið úr spennu í þjóðarbúskapnum.

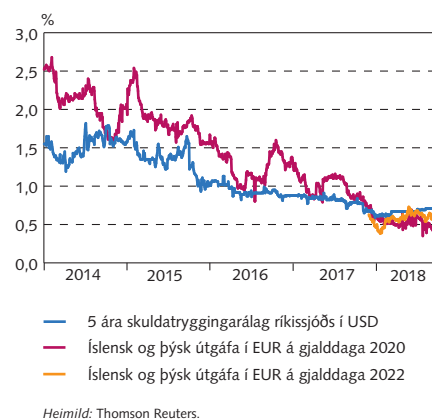
Verðbólga hefur aukist það sem af er ári eftir að hafa verið að mestu við eða undir 2% í rúmlega 3 ár, en er þó við 2½% verðbólguþröngmið Seðlabankans. Samhliða þessari þróun hafa verðbólguvæntingar til skamms og lengri tíma hækkað nokkuð og í lok þriðja ársfjórðungs 2018 voru verðbólguvæntingar á flesta mælikvarða nokkuð yfir verðbólguþröngmiði bankans.

Skuldir ríkissjóðs sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hafa áfram lækkað. Í lok ágúst námu þær 31% af landsframleiðslu sem er rúmum fjórum prósentum lægra en á sama tíma í fyrra. Vaxtamunur íslenskra ríkisskuldabréfa í evrum og sambærilegra þýskra bréfa hefur áfram minnkað það sem af er ári með lækkandi skuldum og bættri lánsþæfiseinkunn Ríkissjóðs Íslands hjá alþjóðlegum matsfyrirtækjum, þótt hægt hafi á þeirri þróun frá miðju ári 2017. Í seinni hluta júlí sl. breytti Moody's horfum fyrir lánsþæfiseinkunn ríkissjóðs úr stöðugum í jákvæðar og staðfesti um leið lánsþæfiseinkunnina A3 á langtíma-

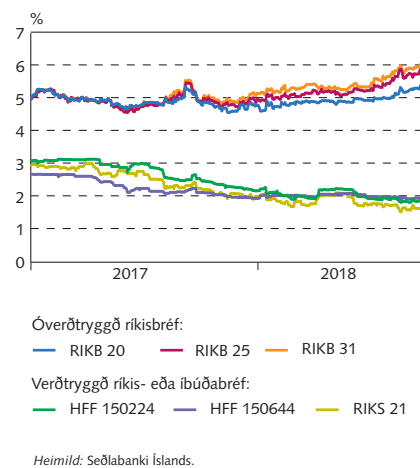
Mynd II-1  
Hagvöxtur<sup>1</sup>



Mynd II-2  
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa

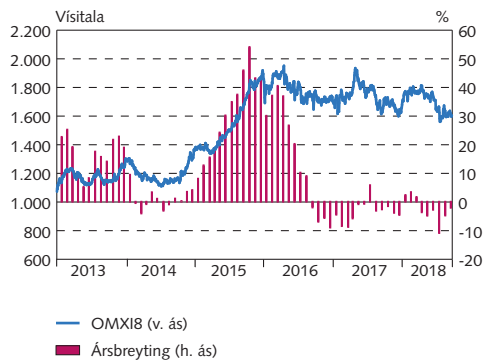


Mynd II-3  
Ávöxtunarkrafa skuldabréfa



Mynd II-4

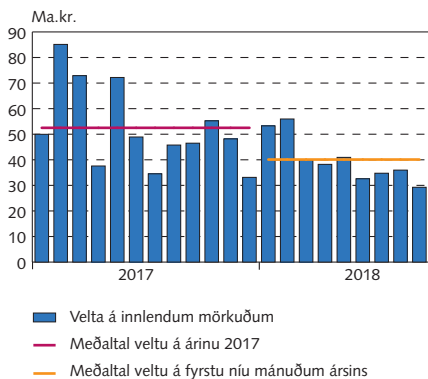
Úrvalsvisitala íslenska hlutabréfamarkaðarins OMXI8



Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-5

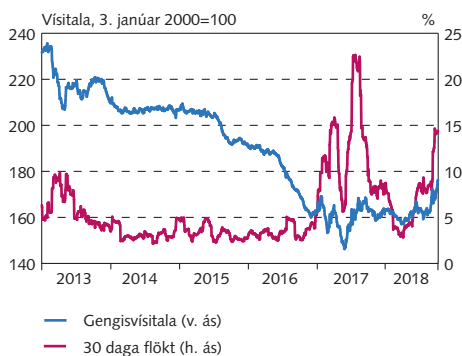
Velta í Kauphöll Nasdaq á Íslandi



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-6

Gengisvísitala<sup>1</sup>



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

skuldbindingum. Matsfyrirtækin S&P Global og Fitch staðfestu láns- hæfiseinkunnina A með stöðugum horfum í júní sl.<sup>1</sup>

### Óvissa á innlendum mörkuðum eykst

Meginvextir Seðlabankans hafa verið óbreyttir það sem af er ári og eru 4,25%. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hefur hækkað á árinu en krafa verðtryggðra bréfa lækkað. Verðbólguálag á skulda- bréfamarkaði hefur því hækkað en óvíst er hversu mikið af þeirri hækkingu má rekja til hækkingu áhættuálags óverðtryggðra langtíma- skuldabréfa og hve mikið til hærri verðbólguvæntinga. Mögulegt er að hækkingu verðbólguvæntinga endurspegli óvissu vegna niðurstöðu komandi kjarasamninga. Krafa á lengstu óverðtryggðu ríkisbréfin hefur hækkað verulega á síðustu misserum en krafa á styttri skulda- bréf hefur hækkað heldur minna og halli ávöxtunarkrafa á verðtryggð ríkis- og íbúðabréf lækkað almennt.

Velta á hlutabréfamarkaði í Kauphöll Nasdaq á Íslandi hefur minnkað á milli ára en fyrstu níu mánuði ársins var hún um 27% minni en yfir sama tímabil í fyrra. OMXI8-hlutabréfavisitalan hefur verið sveiflukennnd á árinu en var í lok september í svipuðum gildum og í ársbyrjun. Framan af ári hækkaði vísitalan töluvert og þegar hún stóð hæst í apríl hafði hún hækkað um 11% frá byrjun ársins. Í lok júlí náði vísitalan sínu lægsta gildi á árinu og hafði þá lækkað um 4,5% frá ársbyrjun. Verðþróun einstakra félaga hefur verið mismunandi það sem af er ári en fjögur af átján skráðum félögum hafa hækkað í verði frá ársbyrjun. Markaðsvirði skráðra félaga nam 1.002 ma.kr. í lok september sem er nokkru herra en um áramót en það helgast fyrst og fremst af nýskráningu Heimavalla hf. og Arion banka hf. Það sem af er ári hefur bein veðsetning á íslenskum hlutabréfamarkaði lækkað úr rúmmum 13% í um 12%, einkum vegna nýskráningar Arion banka í Kauphöll Nasdaq á Íslandi.<sup>2</sup> Í því samhengi er vert að nefna að líf- eyrissjóðirnir eiga um 40% af markaðsvirði skráðra félaga hér á landi og eru þessar eignir ekki veðsettar. Bein veðsetning hlutabréfa í eigu annarra aðila en lífeyrissjóða er því um það bil 20%. Bein veðsetning á hlutabréfamarkaði hefur breyst lítið síðastliðin fjögur ár.<sup>3</sup>

Flókt í gengi krónunnar hefur aukist frá því í vor en er þó enn minna en það var í kjölfar losunar fjármagnshafta árið 2017. Þrýstingur var á gengi krónunnar í byrjun september þegar hún veiktist um nærri 6% á nokkrum dögum. Óvissa tengd rekstri fyrirtækja í ferðaþjónustu hafði hér eflaust áhrif. Seðlabanki Íslands greip inn í á gjaldeyrismarkaði 11. september, í fyrsta skipti síðan í nóvember 2017, í þeim tilgangi að stöðva spíralmyndun og var það í samræmi við yfirlýsingu peningastefnufundar bankans frá maí 2017 um að bankinn myndi grípa inn í á gjaldeyrismarkaði til að draga úr sveiflum eftir því sem

1. Sjá frekari útskýringu lánsþæfismats Moody's, Fitch og S&P á vef Lánamála Ríkisins <http://www.lanamal.is/fagfjarfestar/lanshaefismat> eða á vef Seðlabankans <https://www.sedlabanki.is/um-sedlabanka-islands/lanamal-rikisins/gogn-matsfyrirtaekja/>

2. Bein veðsetning er meðalveðsetning allra skráðra félaga, bæði á aðallista og First North, út frá hlutfallslegu vægi hvers og eins félags.

3. Aðeins er lítið til beinnar veðsetningar og því ekki tekið tillit til allsherjarveða í hlutabréfum eða óbeinnar veðtöku með gerð afleiðusamninga. Veðsetning á íslenskum hlutabréfamarkaði er því að öllum líkindum hærri.

hann teldi tilefni til. Gengi krónunnar styrktist á ný um 3% í vikunni á eftir en lækkaði nokkuð á ný í október.

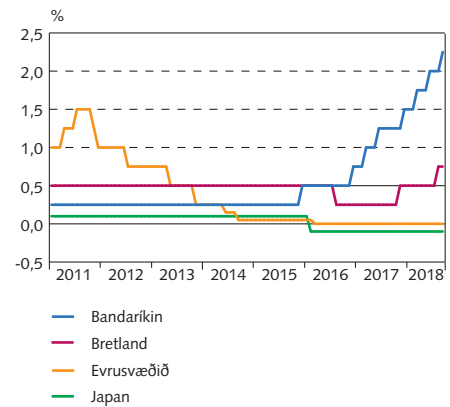
Raugengi krónunnar miðað við hlutfallslegt verðlag hélt stöðugt á fyrri ársþelmingi 2018 en gaf eftir þegar leið á haustið. Í lok september var raugengið tæplega 1% lægra en á sama tíma í fyrra. Viðskiptakjör hafa rýrnað samfleytt síðastliðna fjóra ársfjórðunga og voru í lok júní sl. áþekk því sem þau voru um mitt ár 2016. Þróunina má m.a. skýra með almennri hækkun innflutningsverðs og þá einna helst mikilli hækkun eldsneytisverðs.

### Töluverð óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum

Hagvöxtur meðal helstu viðskiptalanda Íslands var 2,3% á fyrri helmingi ársins sem er einn mesti vöxtur sem mælt hefur síðan árið 2010.<sup>4</sup> Hagvöxtur hefur aukist í Bandaríkjunum en heldur gefið eftir í Evrópu. Nýmarkaðsríkin eiga undir högg að sækja vegna hækkunar vaxta í Bandaríkjunum, hærra gengis Bandaríkjadals og hækkaðs olíuverðs.<sup>5</sup> Alþjóðlegar verðbólguhorfur hafa versnað síðustu mánuði, einkum vegna hárs olíuverðs. Seðlabanki Bandaríkjanna hækkaði vexti sína um 0,25 prósentur í júní og aftur í september, í takt við aukinn vöxt eftirspurnar og aukna verðbólgu. Þá hafa vextir einnig verið hækkaðir í Bretlandi og Kanada en Seðlabanki Evrópu hefur ákveðið að halda meginvöxtum sínum óbreyttum að minnsta kosti enn um sinn. Aukin óvissa í alþjóðlegum efnahags- og stjórnmálum, bæði í þróuðum og nýmarkaðsríkjum, gæti haft áhrif á fjármálastöðugleika á heimsvísu. Undanfarið hefur spenna í viðskiptum (e. trade tension) á milli landa skapað aukna hættu á stighækkandi tollum og viðskiptastríði á milli landa. Vaxandi spenna á milli landa hefur bein áhrif á iðnað í þeim löndum sem um ræðir. Aðgerðir sem ætlað er að draga úr viðskiptum á milli landa geta leitt til þröngingar fjármálaalegra skilyrða á heimsvísu og haft neikvæðar afleiðingar fyrir alþjóðlegan hagvöxt og fjármálastöðugleika.<sup>6</sup>

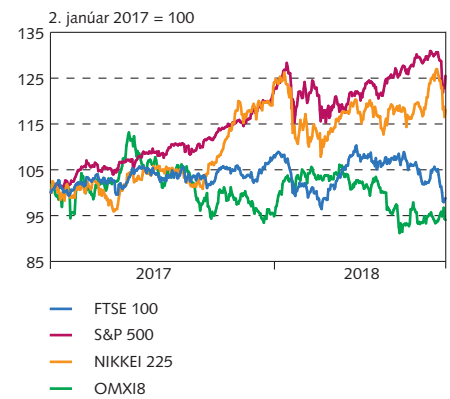
Eignaverð hefur hækkað víða að undanförmu en flökt hefur einnig aukist. Hlutabréfaverð hefur hækkað nær samfleytt í Bandaríkjunum frá því í vor, að hluta til vegna skattabreytinga sem samþykktar voru í Bandaríkjunum í lok síðasta árs. Verð hlutabréfa í Bandaríkjunum náði aftur á móti hámarki um sl. mánaðamót og hefur það lækkað snarpt síðan þá, líkt og víðar. Jafnframt hefur vaxtamunur á skuldabréfum bandarískra fyrirtækja og ríkisskuldabréfum minnkað það sem af er ári vegna betri rekstrarafkomu fyrirtækja en vænst hafði verið. Í Evrópu hafa líkurnar á að Bretland gangi úr Evrópusambandinu án samnings aukist og flökt á pundi því aukist verulega og verðmat á fyrirtækjum dalað.<sup>7</sup> Bretland er eitt af stærstu viðskiptalöndum Íslands og því gætu niðurstöður samninga Bretlands og Evrópusambandsins haft veruleg áhrif á íslenskt efnahagslíf. Þá hefur vaxtamunur á sambærilegum ítölskum og þýskum ríkisbréfum aukist mikið á síðustu mánuðum.

Mynd II-7  
Seðlabankavextir í völdum ríkjum



Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-8  
Hlutabréfavitölur



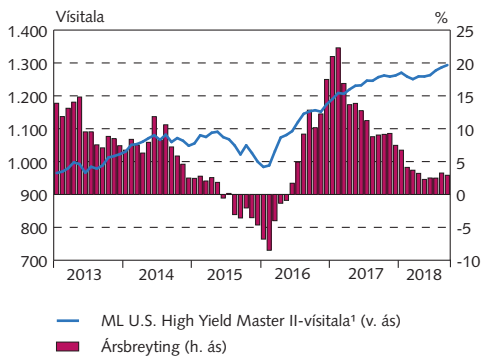
Heimild: Thomson Reuters.

4. Alþjóðleg landsframleiðsla er reiknuð með því að vigta ársfjórðungsbreytingar í landsframleiðslu í viðskiptalöndum Íslands með þröngri viðskiptavog (1%). Spár Seðlabankans byggjast á spám Consensus Forecasts og Global Insight.

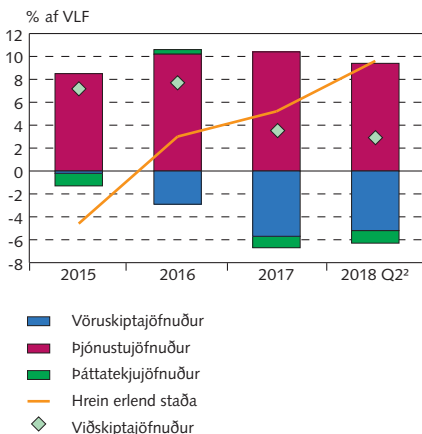
5. Skýrsla Alþjóðagjaldeyrissjóðsins October 2018 Global Financial Stability Report.

6. Skýrsla Alþjóðagjaldeyrissjóðsins October 2018 Global Financial Stability Report.

7. Skýrsla Alþjóðagjaldeyrissjóðsins October 2018 Global Financial Stability Report.

Mynd II-9  
Áhættubréf

1. Merrill Lynch U.S. High Yield Master II-visitalan er viðmið fyrir áhættubréf (e. high yield bonds) sem gefin eru út af bandarískum fyrirtækjum.  
Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-10  
Hrein erlend staða og viðskiptajöfnuður<sup>1</sup>

1. Horft er fram hjá áhrifum eignarhaldsfélaga gömlu bankanna og utanríkisviðskipta með skip og flugvélar. 2. Hrein erlend staða í lok 2. ársfj. og samtala síðustu fjögurra ársfjórðunga viðskiptajafnaðar.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Seðlabanki Evrópu hefur tilkynnt að hann muni draga úr hreinum mánaðarlegum skuldabréfakaupum sínum frá október og að hann hyggist hætta þeim í desember 2018.

VIX-vísitalan sem mælir markaðsvæntingar um flókt á hlutabréfaverði í Bandaríkjunum hefur verið lág að undanfögnu í sögulegu samhengi eftir að hafa hækkað talsvert í febrúar sl. og aftur í október. Vísitalan er stundum notuð sem mælikvarði á áhættu á fjármálamörkuðum. Þá virðist aukið flókt á hlutabréfamörkuðum í ársbyrjun ekki hafa dregið verulega úr aðsókn í áhættumeiri eignir líkt og áhættubréf (e. high yield bonds). Alþjóðlegir kerfislega mikilvægir bankar hafa margir lækkað í verði frá ársbyrjun en þessi þróun hefur þó verið mismunandi eftir landsvæðum. Verðlækkarnir hafa leitt til þess að markaðsvirði margra banka er nú lægra en bókfært virði þeirra.

## Erlend staða þjóðarbúsins

### Erlend staða batnar en dregur úr viðskiptaafgangi

Erlend staða þjóðarbúsins er góð. Hreinar erlendar eignir námu tæplega 10% af landsframleiðslu í lok júní sl. og hafa aldrei verið meiri. Það sem af er ári skýrist vöxtur erlendra eigna umfram skuldir af því að fjárfesting innlendra aðila erlendis hefur verið meiri en fjármagnsinnflæði erlendra aðila. Þá hefur lækkun gengis krónunnar að undanfögnu sömuleiðis haft jákvæð áhrif á erlendu stöðuna enda eru erlendar eignir nær einvörðungu í erlendum gjaldmiðlum en tæplega þriðjungur innlendra eigna í eigu erlendra aðila er í íslenskum krónum.

Viðskiptaafgangur hefur verið myndarlegur undanfarin ár en hratt hefur dregið úr honum. Á fyrri helmingi ársins var hann tæplega 0,4% af landsframleiðslu sem er aðeins fjórðungur af viðskiptaafgangi fyrri árshelmingis í fyrra. Við samanburð milli ára er vert að hafa í huga að á fyrsta ársfjórðungi 2017 var vöruútflutningur óvenju lítill vegna sjómannaverkfalls. Útlit er fyrir að áfram muni draga úr viðskiptaafgangi.<sup>8</sup>

Ef litið er fram hjá áhrifum eignarhaldsfélaga gömlu bankanna og viðskipta með skip og flugvélar var viðskiptaafgangur á fyrri árs-helmingi 1,4% af landsframleiðslu, sem er þó nokkur lækkun frá sama tímabili í fyrra. Þar sem útflutningstekjur á þriðja ársfjórðungi hafa verið meiri en aðra fjórðunga ársins síðustu ár, hefur viðskiptaafgangur á seinni árs-helmingi verið meiri en á þeim fyrri. Sé horft til síðustu fjögurra ársfjórðunga sem birtar hafa verið upplýsingar um nam viðskiptaafgangur án gömlu bankanna, skipa og flugvéla 3,1% af landsframleiðslu sem er helmingis lækkun milli ára.

### Stór gjaldeyrisforði

Gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands nam 703 ma.kr. í lok september sl., um 26% af landsframleiðslu. Um 80% hans eru fjármöggnuð í íslenskum krónum. Forðinn er stór í sögulegu samhengi en svipaður að stærð og í ýmsum öðrum litlum opnum hagkerfum með sjálfstæðan gjaldmiðil. Miðað við samsett forðaviðmið Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (svokallað RAM-forðaviðmið) er hann jafnframt rúmur en hlutfall forðans og viðmiðsins var 150% í lok júní sl.

8. Sjá Peningamál 2018/3.

## Dregið hefur úr gjaldeyrisinnflæði

Miðað við vísitölu meðalgengis var gengi krónunnar 3,3% lægra í lok september en það var í upphafi árs. Gengið hefur lækkað enn frekar í október. Margir þættir geta haft áhrif á gengi krónunnar. Nærtækast er að horfa til utanríkisviðskipta en síðastliðin ár hefur afgangur af viðskiptum við útlönd verið meginuppspretta gjaldeyrisinnflæðis til landsins. Hann minnkaði hins vegar á fyrri helmingi ársins. Þá hefur sókn innlendra aðila í erlendar eignir aukist í kjölfar nær fullrar losunar fjármagnshafta. Á þetta sér í lagi við um lífeyrissjóðina sem keyptu erlenda gjaldeyri fyrir sem nemur 92 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins. Lífeyrissjóðirnir hafa aðeins notað hluta af þeirri fjárhæð til fjárfestingar erlendis en gjaldeyrisinnstæður þeirra hjá viðskiptabönkunum jukust um 37 ma.kr. á föstu gengi yfir sama tímabil. Gjaldyrisinnstæður annarra innlendra aðila jukust um 28 ma.kr. Alls jukust því gjaldeyrisinnstæður innlendra aðila hjá viðskiptabönkunum um 43% frá áramótum til loka september.

Hreint fjármagnsinnflæði vegna nýfjárfestingar erlendra aðila er hins vegar enn jákvætt. Á fyrstu níu mánuðum ársins nam hreint innflæði 35 ma.kr. sem er um það bil 50 ma.kr. minna en yfir sama tímabil í fyrra. Innflæðið hefur fyrst og fremst ratað í skráð hlutabréf í Kauphöll Íslands, meðal annars vegna frumútboðs í Arion banka hf. Stór hluti innflæðisins í fyrra var vegna fjárfestingar erlendra aðila í lokuðu útboði í Arion banka en sé litið fram hjá því er minni munur á flæðinu milli tímabila. Það sem af er ári hefur litið streymt inn af gjaldeyri til kaupa á íslenskum ríkisbréfum. Sú nýfjárfesting sem verið hefur í ríkisbréfum hefur aðallega verið vegna endurfjárfestingar, þá einna helst vegna losunar bindifjárhæða vegna fjármagnsinnflæðis ársins 2017.

## Skuldsetning og staða heimila og fyrirtækja

### Stígandi í skuldavexti einkageirans

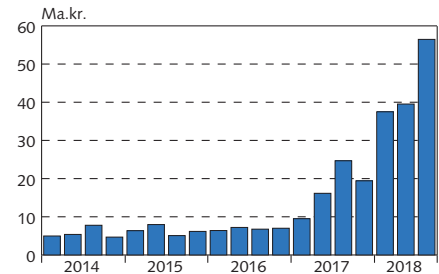
Raunvöxtur skulda einkageirans<sup>9</sup> var 5,3% á ársgrundvelli á öðrum ársfjórðungi 2018. Skuldavöxtur fyrirtækja var nokkuð kröftugur og mældist 7% en var hins vegar hóflegri hjá heimilunum eða 3,3%. Vöxturinn er því orðinn meiri en vöxtur landsframleiðslu og hefur hlutfall skulda einkageirans af landsframleiðslu vaxið um 2,2 prósentur á einu ári.

Skuldavöxturinn sem nú mælist stafar af auknum skuldum einkageirans við innlend fjármálafyrirtæki og þá fyrst og fremst við innlánsstofnanir og lífeyrissjóði. Skuldir við erlenda aðila hafa hins vegar dregist saman. Skuldir einkageirans við innlend fjármálafyrirtæki höfðu aukist um 7,2% að raunvirði milli ára í ágúst. Hlutdeild innlánsstofnana í þessum vexti var um 60% en afgangurinn var nær eingöngu frá lífeyrissjóðunum. Útlán innlánsstofnana til einkageirans jukust um tæp 9% á tímabilinu að raunvirði og var aukningin aðallega vegna lána til fyrirtækja. Skuldir einkageirans við lífeyrissjóði jukust á sama tíma um 25% og má rekja um tvo þriðju hluta aukningarinnar til lána einstaklinga.

9. Einkageirinn eru heimili og atvinnufyrirtæki, en innifalin í tölum um atvinnufyrirtæki eru einnig opinber hlutafélög.

Mynd II-11

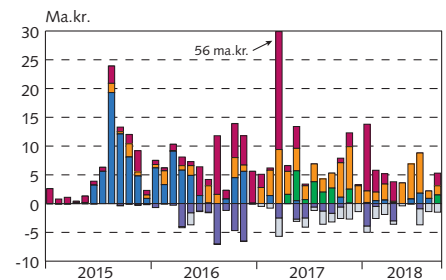
Gjaldyrisinnstæður lífeyrissjóða í KMB  
Á föstu gengi í lok september 2018



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-12

Skráð nýfjárfesting fyrir erlent fjármagn<sup>1</sup>



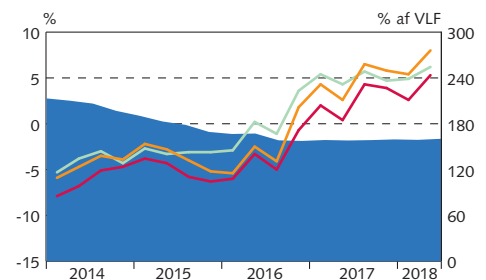
■ Innflæði í ríkisskuldabréf (ekki bindiskilytt)  
■ Annað innflæði  
■ Innflæði í skráð hlutabréf  
■ Innflæði í ríkisskuldabréf (bindiskilytt)  
■ Útflæði ríkisskuldabréfa  
■ Annað útflæði

1. Útflæði úr ríkisskuldabréfum er ekki þekkt fyrir september 2015. Heildarútflæði þess tíma er því flokkað sem annað útflæði.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-13

Próun skulda einkageirans<sup>1</sup>

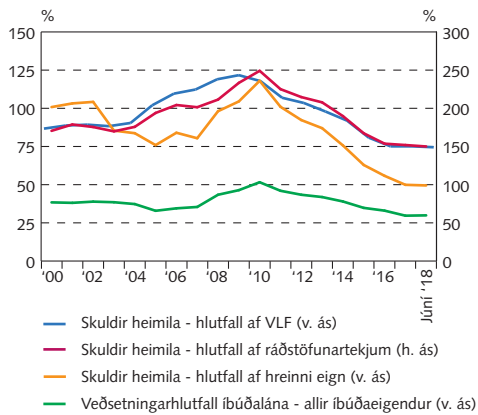


■ Hlutfall skulda af VLF (h. ás)  
— Raunbreyting (v. ás)  
— Nafnbreyting (v. ás)  
— Gengis- og verðlagsleiðrétt breyting? (v. ás)

1. Línur sýna breytingu á ársgrundvelli. 2. Verðtryggðar skuldir á föstu verðlagi og gengisbundnar á föstu gengi.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

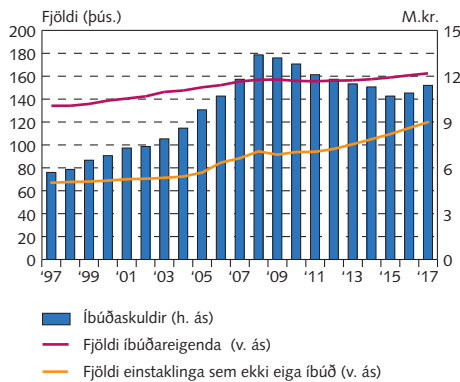
Mynd II-14

Skuldir heimila og veðsetningarhlutfall íbúðalána<sup>1</sup>

1. Skuldir sem hlutfall af VLF, hreinni eign (án lífeyrssparnaðar) og ráðstöfunartekjum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-15

Húsnæðisstaða og íbúðaskuldir á hvern einstakling í skuldsettu húsnæði<sup>1</sup>

1. Íbúðaskuldir á hvern einstakling í skuldsettu íbúðarhúsnæði á verðlagi 2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Enn er skuldastaða einkageirans lág í sögulegu samhengi og er hún á heildina litið lægri en í helstu samanburðarlöndum okkar.

## Heimilin

### Fjárhagsstaða heimila er sterk ...

Skuldavöxtur heimilanna hefur verið nokkuð í takt við hagvöxt undanfarin tvö og hálf tölur og hafa skuldir heimilanna sem hlutfall af landsframleiðslu því nánast staðið í stað eftir að hafa lækkað jafnt og þétt allt frá fjármálaáfallinu. Vöxtur hefur verið í íbúðaskuldum síðastliðin tvö ár og heldur hefur gefið í vöxtinn á síðustu misserum. Aðrar skuldir heimilanna halda áfram að dragast saman. Samsetning íbúðalána hefur einnig breyst, óverðtryggð íbúðalán hafa orðið algengari undanfarin ár og eru nú um fimmtingur allra lána með veði í íbúðarhúsnæði.

Fjárhagsstaða einstaklinga með skuldsetta fasteign hefur batnað umtalsvert undanfarin ár. Hvort sem litið er til fjölda einstaklinga eða hlutfalls skulda hefur einstaklingum með neikvætt eigið fé í fasteign fækkað til muna. Hér hefur hækkun fasteignaverðs haft mikil áhrif en sparnaður heimilanna á síðustu árum hefur einnig aukist. Tölur um gjaldþrot, fjölda á vanskilaskrá og vanefndir útlána sýna einnig bætta fjárhagsstöðu heimilanna. Gjaldþrotum einstaklinga fækkar milli ára og einstaklingum á vanskilaskrá fækkar jafnt og þétt. Hlutfall útlána til heimila í vanefndum hjá stóru viðskiptaböndkunum og íbúðalánasjóði lækkaði um 0,5 prósentur á fyrri helmingi ársins.

### ... en íbúðaskuldir aukast

Hlutfall einstaklinga sem búa í eigin húsnæði hefur haldið áfram að lækka undanfarin tvö ár á sama tíma og íbúðaskuldir hafa aukist og orðið stærra hluti af heildarskuldum heimilanna. Samkvæmt tölum Hagstofu Íslands hefur skattgreiðendum sem eiga íbúð fjölgað um 7 þúsund síðastliðin 10 ár en einstaklingum sem eiga ekki fasteign hefur fjölgað um 31 þúsund.<sup>10</sup> Hlutfall skattgreiðenda í eigin húsnæði hefur því lækkað um rúmar 6 prósentur á tímabilinu og var 58% í árslok 2017. Hlutfall einstaklinga með íbúðalán hefur lækkað svipað og var 42% árið 2017. Því fækkar hlutfallslega í hópi þeirra sem eru með húsnæðislán á sama tíma og húsnæðisskuldir aukast, sem bendir til þess að skuldsetning einstaklinga með íbúðalán sé að aukast. Íbúðaskuldir á hvern einstakling í skuldsettu húsnæði náðu lágmarki árið 2015 en hafa aukist undanfarin 2 ár.

Hækkun húsnæðisverðs undanfarin ár hefur skapað húsnæðis-eigendum svigrúm til þess að nýta aukið veðrymi í fasteignum til að fjármagna neyslu og endurfjármagna óhagstæð lán með íbúðalánunum. Einstaklingar sem eiga ekki húsnæði hafa ekki upplifað sömu aukningu í hreinni eign og samkvæmt gögnum Hagstofunnar hafa skuldir þessa hóps lækkað undanfarin ár.

Veðsetningarhlutfall íbúðalána (LTV) hefur farið lakkandi, m.a. vegna hækkunar húsnæðisverðs, og var hlutfallið 29,7% í árslok 2017. Vöxtur í skuldsetningu íbúðaeigenda virðist því enn sem komið er hóflegur þrátt fyrir mikla aukningu í húsnæðisauði heimilanna.

10. Upplýsingar byggjast á framtalsgögnum Ríkisskattstjóra sem Hagstofa Íslands hefur unnið fyrir Seðlabanka Íslands.



## Hægir á vexti einkaneyslu og kaupmætti ráðstöfunartekna

Ráðstöfunartekjur heimilanna vaxa enn sem komið er hraðar en skuldir og lækkar því enn hlutfall skulda á móti ráðstöfunartekjum. Einkaneysla hefur tekið vel við sér á síðustu árum en samkvæmt nýjstu þjóðhagsspá Seðlabankans má búast við að hægi á vexti hennar á næstu misserum.<sup>11</sup> Undanfarin ár hefur kaupmáttur ráðstöfunartekna vaxið mun hraðar en einkaneysla en óvíst er hvort áframhald verður á þeirri þróun.

Síðastliðin 3 ár hefur hrein eign heimilanna vaxið hratt og munar þar mest um hækkun fasteignaverðs, lægri skuldsetningu og aukinn sparnað. Svigrúm heimilanna til aukinnar skuldsetningar hefur því aukist mikið.

## Fyrirtækin

### Staða fyrirtækja almennt góð ...

Efnahagslegt umhverfi er íslenskum fyrirtækjum almennt hagnafellt. Þá er fjárhagsstaða fyrirtækja almennt sterk, eiginfjárlutföll há og skuldastaða sögulega lág. Fyrirtækjum á vanskilaskrá fækkar enn líkt og verið hefur undanfarin ár þó að lítils háttar aukningu megi sjá í tveimur atvinnugreinum: ferðaþjónustu og fiskveiðum og -vinnslu. Hlutfall fyrirtækja á vanskilaskrá af heildarfjölda starfrækra fyrirtækja í þessum greinum hefur ýmist staðið í stað eða lækkað þar sem fyrirtækjum hefur fjölgað mikið á liðnum árum. Á það sérstaklega við í ferðaþjónustunni þar sem fyrirtækjum hefur fjölgað um 40% frá ársbyrjun 2015. Tölur um fjölda árangurslausra fjárnáma á fyrstu átta mánuðum ársins sýna að þeim hefur fækkað miðað við sama tímabil í fyrra.

### ... en blikur eru á lofti ...

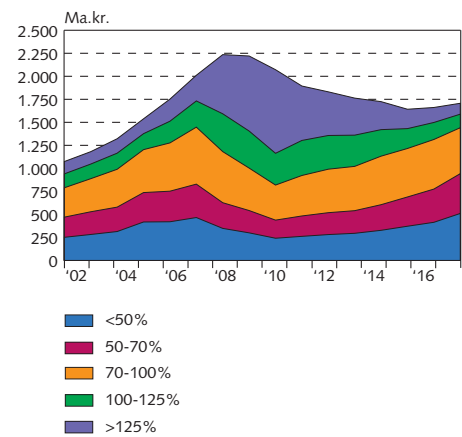
Hagnaður fyrirtækja hefur vaxið á síðustu árum en verulega hefur hægt á vextinum og vísbendingar eru um að draga muni úr hagnaði þeirra á árinu. Stjórnendur stærstu fyrirtækja landsins eru almennt svartsýnni nú en þeir hafa verið undanfarin ár og fleiri en áður búast við því að hagnaður verði minni í ár en í fyrra. Hlutabréfaverð hefur einnig lækkað á árinu og er það til marks um lakari væntingar aðila markaðarins um gengi skráðra fyrirtækja. Haldist lakari afkoma í hendur við aukinn skuldavöxt má vænta þess að eiginfjárlutföll lækki.

Líklega hefur þrennt meira að útflutningsgreininum en öðrum greinum því að þær hafa á síðustu árum þurft að aðlagast hærra raungengi krónunnar. Viðskiptakjör hafa versnað á árinu aðallega vegna hækkunar olíuverðs sem hefur neikvæð áhrif á olíufreka starfsemi eins og sjávarútveg, samgöngur og flutninga svo og hluta ferðaþjónustu. Útlit er fyrir að áfram hægi á vexti ferðaþjónustu en merki um rekstrarerfiðleika í greininni hafa gert vart við sig undanfarið m.a. í veitingarekstri.

Gjaldþrotum fyrirtækja virðist fjölga og eru gjaldþrot, það sem af er ári, nokkru fleiri en þau voru á sama tímabili í fyrra. Fjöldinn er nú svipaður og á sama tíma árið 2016. Ekki má rekja fjölgunina til ákveðinna atvinnugreina, heldur dreifist hún nokkuð jafnt yfir heildina.

Mynd II-16

Skuldsetning einstaklinga með íbúðalán<sup>1</sup>

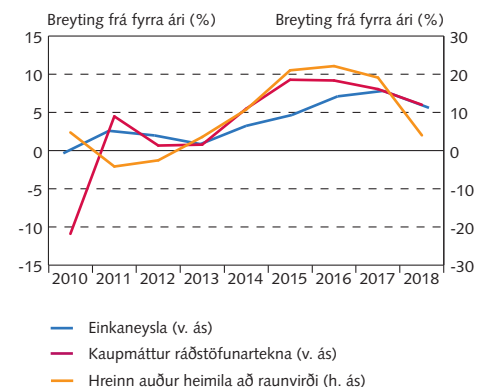


1. Heildarskuldir einstaklinga með íbúðarskuldir flokkaðar eftir skuldsetningarhlutfalli (heildarskuldir/heildareignir). Skuldir á verðlagi ársins 2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-17

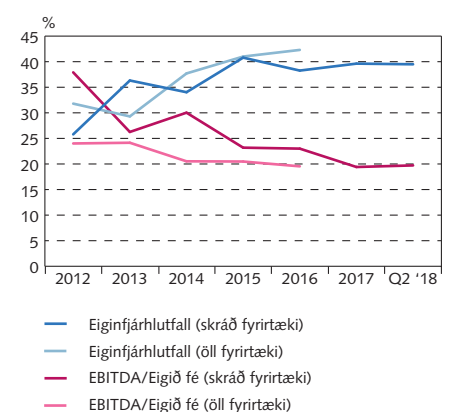
Einkaneysla, kaupmáttur ráðstöfunartekna og auður heimila<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2018, birt í *Peningamállum* 2018/3. Hreinn auður er samtala húsnæðis- og fjárhagslegs auðs heimila (utan lífeyrisréttinda) að frádrögnum skuldum heimila (árslokatalur). Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-18

Fyrirtæki: Hagnaður og eigið fé

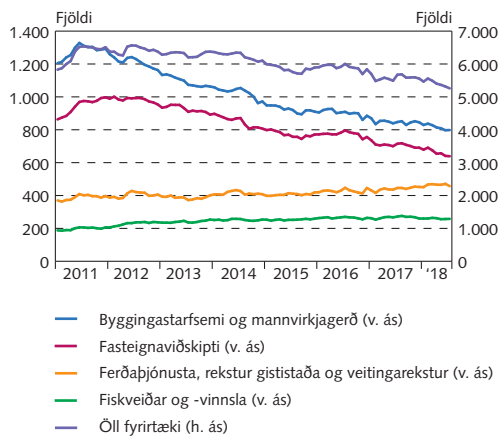


Heimildir: Hagstofa Íslands, Kodiak Excel, Seðlabanki Íslands.

11. *Peningamál* 2018/3.

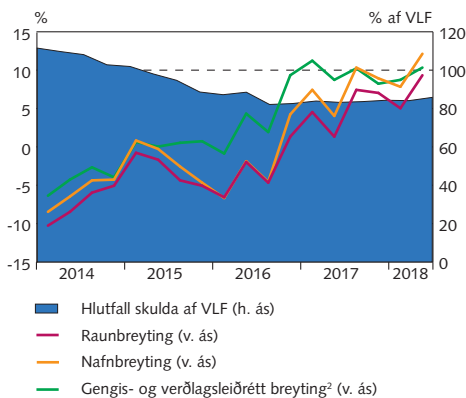
Mynd II-19

Fyrirtæki: Fjöldi á vanskilaskrá



Heimild: CreditInfo.

Mynd II-20

Fyrirtæki: Þróun skulda<sup>1</sup>

1. Línur sýna breytingu á ársgrundvelli. 2. Verðtryggðar skuldir á föstu verðlagi og gengisbundnar á föstu gengi.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Áfram ríkir óvissa um þróun launakostnaðar á næstu miss-erum og árum en hann hefur hækkað umtalsvert á síðustu árum. Kjarasamningar losna um komandi áramót en óljóst er hversu mikið svigrúm fyrirtæki hafa til hagræðingar til að mæta launahækkunum.

### ... og skuldir vaxa hraðar en áður

Ársvöxtur skulda fyrirtækja mældist 7% að raunvirði í lok annars árs-fjórðungs og er skuldavöxtur fyrirtækja því nokkuð kröftugur. Hann er drifinn áfram af lánveitingum innlendra fjármálafyrirtækja en samkvæmt tölum í lok ágúst sl. höfðu skuldir fyrirtækja við innlend fjármálafyrirtæki vaxið um 10,7% á milli ára að raunvirði. Skuldir við erlenda aðila hafa aftur á móti minnkað á árinu og jafnframt hefur hlutfall skulda í erlendum gjaldmiðlum dregist saman. Hluttur markaðs-fjármögnunar af heildarskuldu hefur haldist svipaður undanfarin ár.

Fjárfestingarkönnun Seðlabankans, sem framkvæmd var sl. vor, gefur til kynna að fyrirtæki geri ráð fyrir að lægra hlutfall fjárfestingar verði fjármagnað með lánsfé í ár en í fyrra.<sup>12</sup> Í nýjustu þjóðhagsspa Seðlabankans er gert ráð fyrir samdrætti í atvinnuvegafjárfestingu á árinu en á móti er áætlaður mikill vöxtur í íbúðafjárfestingu. Þetta gefur ákveðnar vísbendingar um að skuldavöxtur verði með svipuðum hætti, jafnvel hægari, á næstunni.

12. Peningamál 2018/2.

## III Fyrirtæki á fjármálamarkaði og aðrir lánveitendur

Eignir fjármálakerfisins svöruðu til tæplega fjórfaldrar landsframleiðslu í lok júní sl. en hlutfallið hefur lækkað nokkuð síðustu misseri. Eignir lífeyrissjóðanna aukast þó áfram meira en landsframleiðsla og eignir innlánsstofnana jukust örlítið umfram landsframleiðslu í fyrsta sinn um nokkra hrið en í lok júní sl. tilheyrðu 97% eignanna kerfislega mikilvægum bönkum (KMB). Eiginfjárlutfall bankanna hefur lækkað nokkuð á árinu vegna arðgreiðslna og útlánaaukningar og nálgast nú lágmörk eftirlitsaðila. Þróun eigna annarra aðila á fjármálamarkaði en lífeyrissjóða og innlánsstofnana hefur ekki náð að fylgja landsframleiðslu að undanfögnu.

### III a Kerfislega mikilvægir bankar

Útlán kerfislega mikilvægra banka jukust umtalsvert á fyrri ársþingi 2018 (1H 2018) og jukust útlán bæði til einstaklinga og fyrirtækja. Vægi útlána af heildareignum jókst enn á fyrri hluta ársins eins og undanfarin 5 ár þar sem umfang annarra eigna en útlána hefur minnkað. Lausafjárstaða bankanna í heild er áfram sterk. Töluverður munur er á lausafjárstöðu þeirra í krónum og erlendum gjaldmiðlum, en staðan er mun sterkari í erlendum gjaldmiðlum. Staða bankanna að því er markaðsfjármögnun varðar hefur batnað umtalsvert undanfarin ár. Markaðsfjármögnun þeirra gekk vel bæði á erlendum mörkuðum og innanlands þar til í vor þegar skilyrði til fjármögnunar utan landssteinanna urðu tímabundið erfiðari. Betra jafnvægi komst á markaði fyrir fjármögnun um mitt sumar og gáfu bankarnir út víkjandi skuldaþréf erlendis í lok sumars. Hagnaður og arðsemi bankanna minnkaði nokkuð á fyrri hluta ársins frá sama tímabili í fyrra sem helst má rekja til lægri tekna af fjármálaþarfsemi og aukins launakostnaðar.

Eigið fé KMB lækkaði nokkuð á fyrri hluta ársins sem má rekja til mikilla arðgreiðslna. Lægri eiginfjárgrunnur og hærri áhættugrunnur leiðir til töluverðrar lækkunar á eiginfjárlutfalli og er nú lítið svigrúm til að lækka það frekar sem er töluverð breyting frá því sem verið hefur síðustu ár þegar eiginfjárlutfallið var vel yfir kröfum Fjármálaeftirlitsins.

Þau tímamót urðu í júní síðastliðnum að íslenskur banki var í fyrsta sinn í 10 ár skráður á aðallista kauphallar, en Arion banki var skráður á markað hér á landi og í Svíþjóð eftir hlutafjárútbod.<sup>1</sup> Áður hafði íslenska ríkið selt 13% hlut sinn í bankanum. Margföld umfram eftirspurn var eftir hlutafé í útböðinu og var þetta næst stærsta hlutaþréfaskráning í Svíþjóð í ár.

### Rekstur og eigið fé<sup>2</sup>

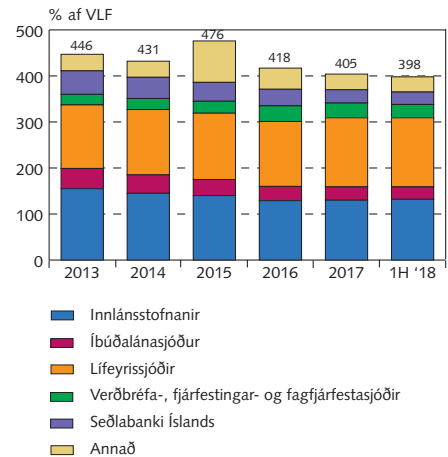
#### Vægi reglulegra tekna hefur aukist

Samanlagður hagnaður KMB var tæplega 24 ma.kr. á fyrri helmingi ársins 2018 og minnkaði um fjórðung miðað við sama tímabil árið á

1. Kvika banki hf. var skráður á Nasdaq First North Iceland í mars 2018.

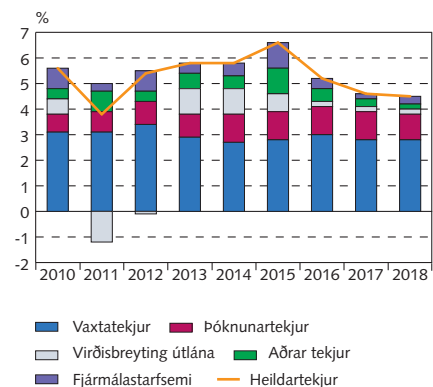
2. Árið 2015 skilgreindi fjármálastöðugleikaráð þrjá stærstu viðskiptabankana, þ.e. Arion banka hf., Íslandsbanka hf. og Landsbankann hf., sem kerfislega mikilvæg fjármálaþarfsemi (KMB). Umfjöllun í þessum kafla byggist á samstæðuuppgjörom KMB fyrir fyrri ársþing 2018 og samanburðartölum fyrir sama tímabil 2017. Fjallað er um samanlagðan rekstur KMB og stöðu þeirra nema annað komi fram. Þannig getur umfjöllun um samanlagðan rekstur og stöðu stangast á við rekstur og stöðu einstakra banka.

Mynd III-1  
Fjármálakerfið: Eignir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>



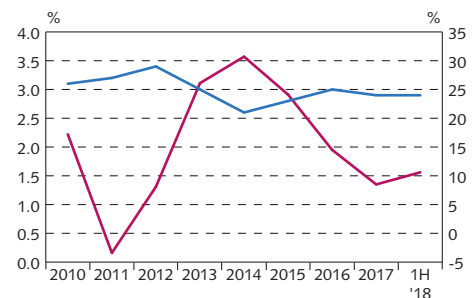
1. Móðurfélag.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2  
KMB: Tekjur í hlutfalli af heildareignum<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Árs- og ársþingareikningar viðskiptabanka.

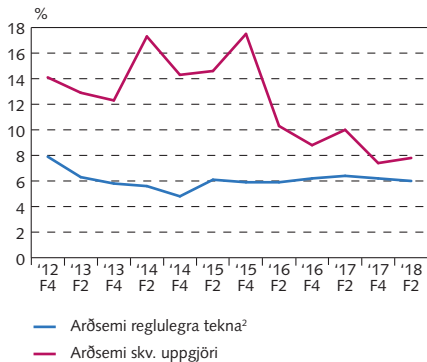
Mynd III-3  
KMB: Vaxtamunur og óreglulegar tekjur<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. 2. Tekjur af hlutabréfum árin 2014 til 2018 innihalda tekjur vegna sölu og virðisbreytinga stærstu hlutdeildarféлага.

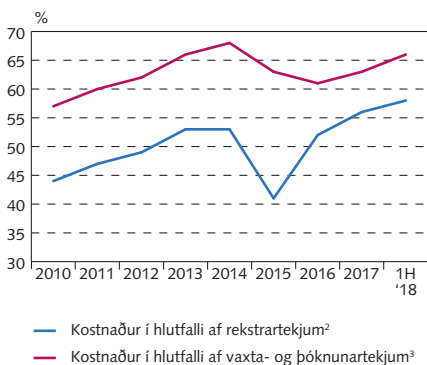
Heimildir: Árs- og ársþingareikningar viðskiptabanka.

Mynd III-4  
KMB: Arðsemi<sup>1</sup>



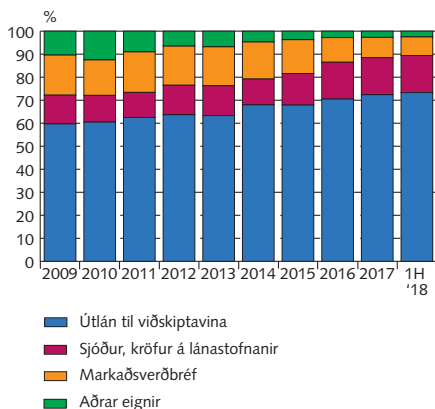
1. Arðsemi er reiknuð út miðað við meðalstöðu eigin fjár. Samstæður kerfislega mikilvægri banka. 2. Arðsemi reglulegra tekna miðast við hreinar vaxta- og þóknunartekjur að fráregnum reglulegum kostnaði. Skatthlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár. Heimildir: Árs- og árs hlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd III-5  
KMB: Kostnaðarhlutföll<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægri banka. 2. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af rekstrartekjum, án virðisbreytinga útlána og aflagðrar starfsemi. 3. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af hreinum vaxta- og þóknunartekjum. Heimildir: Árs- og árs hlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd III-6  
KMB: Skipting eigna<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægri banka. Heimildir: Árs- og árs hlutareikningar viðskiptabanka.

undan. Samanlögð reiknuð arðsemi eigin fjár bankanna nam 7,8% á árs helmingnum sem er rúmlega tveggja prósentna lækkun miðað við sama tímabil 2017 og arðsemi heildareigna var 1,4% á fyrri árs helmingi og minnkaði um hálfa prósentna milli ára. Hlutfallslega hefur arðsemi heildareigna minnkað meira en arðsemi eigin fjár sem má rekja til þess að heildareignir bankanna hafa aukist síðustu misseri á meðan eigið fé hefur lækkað. Hreinar vaxtatekjur jukust eilítið á milli ára en aukning vaxtaberandi eigna vó á móti lægra vaxtaumhverfi. Vaxtamunur miðað við meðalstöðu heildareigna var 2,9% á fyrri árs helmingi sem er örlítill lækkun milli ára. Hreinar þóknunartekjur eru nánast óbreyttar á milli tímabila en þróunin er þó mismunandi eftir bönkum. Þóknunartekjur jukust um 17% milli ára hjá Arion banka en drógust saman um 15% hjá Íslandsbanka og 13% hjá Landsbankanum. Ef hreinar vaxta- og þóknunartekjur eru skilgreindar sem reglulegar tekjur hefur vægi reglulegra tekna aukist undanfarið og þar með vægi óreglulegra liða minnkað eins og tekjur af hlutabréfum og virðisbreytingum (sjá mynd III-3). Samhliða lækkun óreglulegra liða hefur arðsemi eigin fjár lækkað umtalsvert síðustu ár (sjá mynd III-4) en arðsemi reglulegra tekna hefur á móti haldist nokkuð stöðug í kringum 6%.<sup>3</sup>

Tekjur bankanna af fjármálastarfsemi voru rúmlega 4 ma.kr. og lækkuðu um helming á milli ára sem að langstærstum hluta má rekja til minni tekna af hlutabréfum. Aðrar rekstrartekjur voru um 6 ma.kr. og jukust nokkuð á milli ára vegna aukinna tekna af sölu eigna.

### Virðisbreyting útlána enn jákvæð

Á fyrri árs helmingi 2018 var samanlögð hrein virðisaukning útlána bankanna 3,4 ma.kr. sem er álíka fjárhæð og á sama tímabili í fyrra. Rúmlega 2 ma.kr. af virðisaukningunni má rekja til bakfærslu áður gjaldfærðrar virðisrýrnunar vegna gengistryggðra útlána og krafna, en fyrningarrestur uppgjörskrafna vegna ólögsmætrar verðtryggingar lánsamninga í formi gengistryggingar rann út í júní síðastliðnum. Bankarnir vænta þess að frekari virðishækkun eða virðisrýrnun útlána og krafna vegna gengistryggðra lána hafi framvegis lítil áhrif á uppgjör þeirra. Virðisaukningu útlána vegna annars en bakfærslu virðisrýrnunar gengistryggðra lána má helst rekja til jákvæðs efnahagsumhverfis, bættrar tryggingarstöðu og aukinnar uppgreiðslu útlána.

Virðisbreyting útlána hefur haft jákvæð áhrif á rekstrarafkomu KMB undanfarið ár. Til framtíðar verða bankarnir að gera ráð fyrir að bókfæra þurfi kostnað vegna virðisbreytingar útlána og að öðru óbreyttu mun slík þróun hafa áhrif á rekstrarniðurstöðu og arðsemi bankanna.

### Þróun rekstrarkostnaðar

Samanlagður rekstrarkostnaður KMB nam um 44 ma.kr. á fyrri helmingi ársins 2018 og hækkaði um tæplega 5% á milli árs helminga þegar einskiptisliðir eru undanskildir. Umsamdar launahækkanir vögu þyngst

3. Arðsemi reglulegra tekna miðast við hreinar vaxta- og þóknunartekjur að fráregnum reglulegum kostnaði sem er skilgreindur sem laun og launatengd gjöld ásamt öðrum rekstrarkostnaði að undanskildum einskiptis kostnaðarliðum. Skatthlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár.

í hækkingu rekstrarkostnaðar á milli ára þrátt fyrir að stöðugildum hafi fækkað um 30 á 12 mánaða tímabili en starfsmenn voru tæplega 3.300 í lok júní. Fækkingu starfsmanna er þó mjög misjöfn milli banka, en starfsmönnum Arion banka fjölgaði nokkuð á tímabilinu, sem rekja má til fjölgunar starfsmanna Valitors, en starfsmönnum Íslandsbanka og Landsbankans fækkaði. Þar sem kostnaður KMB hefur hækkað meira en tekjur síðustu misseri er leitni kostnaðarhlutfalls upp á við sem að hluta til má rekja til aukinna umsvifa Valitors. Kostnaðarhlutföll íslenskra banka eru nokkuð há í alþjóðlegum samanburði og t.d. hærri en á hinum Norðurlöndunum. Mikilvægt er að bankarnir leiti áfram leiða til að lækka kostnað og ná fram arðbærari rekstri.

### Mikil útlánaaukning

Útlán til fyrirtækja og einstaklinga jukust um 6% á fyrri hluta ársins og um tæplega 12% frá sama tíma í fyrra og eru því nokkuð yfir takti landsframleiðslunnar. Mikil eftirspurn hefur verið eftir útlánum bæði frá einstaklingum og fyrirtækjum og er það mat bankanna að lítið dragi úr eftirspurn þótt spenna í þjóðarþúskapnum minnki.

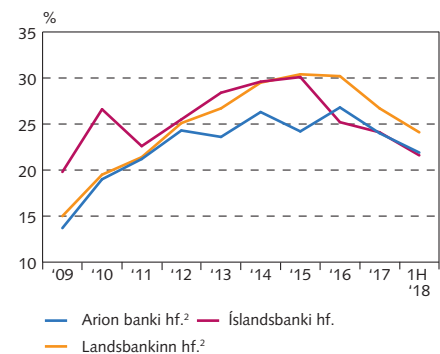
Útlánaáhætta er langstærsta áhætta bankanna en á fyrri helmingi ársins 2018 hækkaði áhættugrunnur KMB um rúmlega 4% sem að stærstum hluta má rekja til aukinnar útlánaáhættu. Til að auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins meðal annars vegna hugsanlegs útlánataps í kjölfar útlánaaukningar og sveiflutengdrar kerfisáhættu ákvað Fjármálaeftirlitið í samræmi við tilmæli fjármálastöðugleikaráðs að hækka sveiflujöfnunarauka um 0,5 prósentur í maí sl. Hækkunin tekur gildi um miðjan maí 2019 og verður sveiflujöfnunarauki þá 1,75%.

### Lítið svigrúm til lækkunar eiginfjárlutfalls

Í júní sl. var eigið fé KMB 612 ma.kr. og lækkaði um rúmlega 6% frá áramótum sem að öllu leyti má rekja til 73 ma.kr. arðgreiðslna á fyrri hluta ársins.<sup>4</sup> Samanlagt eiginfjárlutfall bankanna nam 22,6% í lok júní sl. og lækkaði um 2,5 prósentur frá áramótum en lækkunina má bæði rekja til arðgreiðslna og hækkunar á áhættugrunni. Vogunarhlutfall lækkaði um tæplega 1½ prósentu á fyrri árshelmingi 2018 og var 15,4% í lok júní. Vogunarhlutföll íslenskra banka eru þau hæstu á evrópska efnahagssvæðinu en meðaltalið fyrir lönd á svæðinu er tæplega 6%.<sup>5</sup>

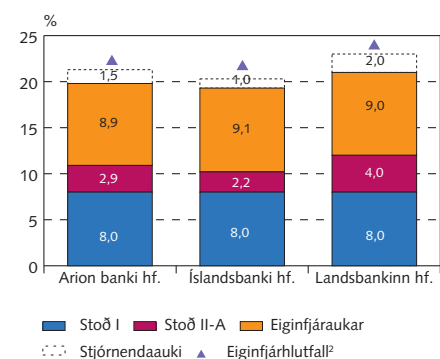
Heildarkrafa Fjármálaeftirlitsins um eiginfjárgrunn (SREP-eiginfjárfkrafa) fyrir KMB m.v. fulla innleiðingu eiginfjárauka<sup>6</sup> er á bilinu 19,3% til 21% en krafa eftirlitsins byggist á stöðu bankanna í lok árs 2017. Í lok júní sl. voru eiginfjárlutföllin um 2-3 prósentum hærri en kröfur Fjármálaeftirlitsins. Bankarnir skilgreina sjálfir innri varúðarauka eða svokallaðan stjórnendaauka, sem þeir leggja ofan á kröfu Fjármálaeftirlitsins. Innri varúðarauki hjá hverjum banka miðast við tiltekið bil en miðað við miðgildi hvers bils þarf að bæta við 1-2 prósentum við kröfu Fjármálaeftirlitsins. Ef tillit er tekið til hækkunar

Mynd III-7  
KMB: Eiginfjárlutföll<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni. 2. Búið er að taka tillit til lækkunar eigin fjár vegna 10 ma.kr. arðgreiðslnu Arion banka og 9,5 ma.kr. arðgreiðslnu Landsbankans sem komu til framkvæmda á þriðja ársfjórðungi 2018. Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-8  
KMB: Eiginfjárkröfur og eiginfjárlutföll<sup>1</sup>



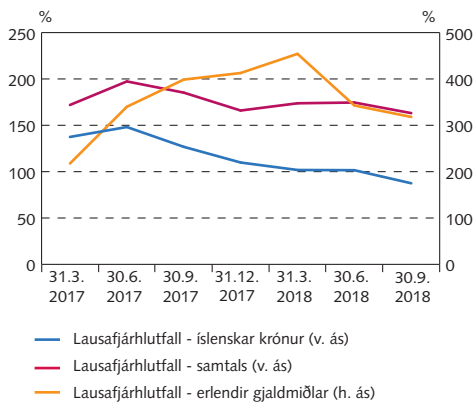
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Stoð II m.v. SREP í árslok 2017. Stjórnendaauki í samræmi við viðmið bankanna sjálfra. Eiginfjárauka m.v. kröfur í lok júní 2018. Miðað er við sértækan eiginfjárauka á hvern banka sem miðast við landfræðilega skiptingu áhættuskuldbindinga. 2. Eiginfjárlutfall í lok júní 2018. Heimildir: Árs- og árslytareikningar viðskiptabanka og kynningarefni.

4. Af þessum 73 ma.kr. eru tæplega 20 ma.kr. greiddir hluthöfum á þriðja ársfjórðungi en í árslytuppgjöri fyrir annan ársfjórðung er búið að taka tillit til þeirrar greiðslnu.

5. Vogunarhlutföll eru reiknuð samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, en lágmark vogunarhlutfalls er 3%.

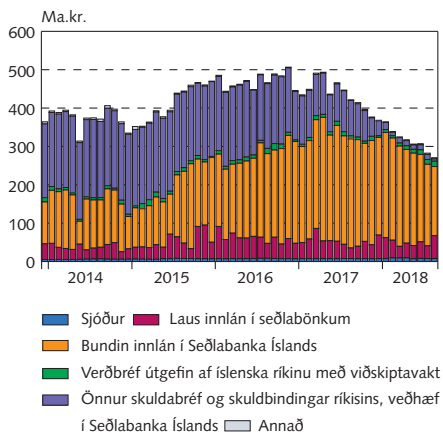
6. Hækkun sveiflujöfnunarauka um 0,5 prósentur tekur gildi í maí 2019.

Mynd III-9  
KMB: Lausafjárhlutfall<sup>1</sup>



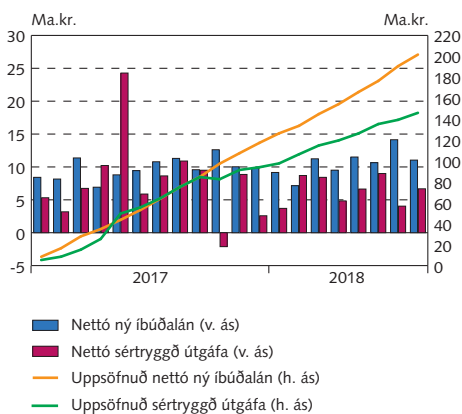
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Arshlutareinkingar kerfislega mikilvægra banka.

Mynd III-10  
KMB: Skipting lausra eigna<sup>1</sup>



1. Lausar eignir í íslenskum krónum. Móðurfélög, KMB: Kerfislega mikilvægir bandar. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-11  
KMB: Nettó sértryggð útgáfa og nettó ný íbúðalán frá janúar 2017



Heimild: Seðlabanki Íslands.

sveiflujöfnunarauka um 0,5 prósentur í maí 2019 og stjórnendaauka er lítið svigrúm til að lækka eiginfjárhlutfall KMB frekar. Hér er því um breytta stöðu að ræða að því er eiginfjárhlutfall bankanna varðar þar sem hlutfallið hefur verið vel yfir kröfum Fjármálaeftirlitsins undanfarin ár. Eiginfjárgrunnur KMB samanstendur nær eingöngu af almennu eigin fé þáttar eitt (e. CET1) og því hafa bankarnir möguleika á að breyta samsetningu eiginfjárgrunns með útgáfu lána sem teljast til viðbótar eigin fjár þáttar 1 og víkjandi lána. Bankarnir tilgreina sjálfir að lágmarksviðmið fyrir hlutfall eigin fjár þáttar 1 af áhættugrunni skuli vera á bilinu 16-18% sem er um 4-6 prósentum lægra hlutfall en það var í lok júní. Bankarnir eru þegar byrjaðir að breyta samsetningu eiginfjárgrunns með útgáfu víkjandi skuldabréfa. Breytt samsetning eiginfjárgrunns opnar því á frekari arðgreiðslur KMB til hluthafa sinna en lækkun eigin fjár ætti að óbreyttu að leiða til aukinnar arðsemi eigin fjár. Breytt fjármagnsskipan verður þó að vera í samræmi við kröfur um eiginfjárgrunn með fullum eiginfjárukum og lausafjárstöðu. Bankarnir þurfa jafnframt að vera viðbúnir því að krafa um eiginfjáruka, t.d. sveiflujöfnunarauka, hækki eftir því sem fjármálasveiflan magnast.

## Lausafjárstaða og fjármögnun

### Rúm lausafjár- og eiginfjárstaða nýtt til arðgreiðslna

Lausafjárstaða bankanna hefur haldist nokkuð rúm í ár. Bankarnir eru allir vel yfir lágmarki samkvæmt reglum Seðlabanka Íslands um lausafjárhlutfall lánastofnana, bæði í heild og í erlendum gjaldmiðlum. Lausafjárhlutfall KMB var samtals 154% í lok september en reglubundið lágmark er 100%.

Lausar eignir bankanna í íslenskum krónum hafa þó lækkað töluvert á árinu eða um 86 ma.kr. og lausafjárhlutfallið í íslenskum krónum hefur lækkað en bankarnir hafa m.a. greitt samtals tæpa 73 ma.kr. í arð á árinu eins og þegar hefur verið nefnt. Lausar eignir bankanna í erlendum gjaldmiðlum hafa hins vegar hækkað samhliða skuldabréfaútgáfu erlendis. Sem fyrr er stærstur hluti lausafjäreigna þeirra bundin innlán í Seðlabankanum. Svigrúm bankanna til vaxtar eða arðgreiðslna takmarkast af lausafjárstöðu þeirra en eiginfjárkröfur og innri viðmið bankanna setja einnig skorður við mögulegum arðgreiðslum.

### Innlend útgáfa í takt við áætlanir

Innlend skuldabréfaútgáfa KMB á árinu 2018 hefur verið í takt við áætlanir þeirra fyrir árið. Fyrstu átta mánuði ársins gáfu bankarnir út rúmlega 54 ma.kr. sértryggðra bréfa eða sem nemur 17% af úti-standandi útgáfu bankanna í lok ágúst, þar af að stærstum hluta verðtryggt. Á sama tímabili í fyrra gáfu bankarnir út sértryggð bréf fyrir um 75 ma.kr. Hlutfall útistandandi sértryggðra bréfa og víxla af heildarskuldum bankanna var rúmlega 12% í lok ágúst. Hrein ný íbúðalán bankanna eru umfram útgáfu sértryggðra bréfa á árinu 2018 og eiga því þátt í lækkun lausafjárstöðu þeirra í íslenskum krónum. Hlutfall sértryggðra bréfa af íbúðalánasafni bankanna hefur þó hækkað um þrjár prósentur frá upphafi árs og var 46% um mitt ár.

Ávöxtunarkrafa á óverðtryggðum sértryggðum bréfum hefur hækkað á árinu en haldist stöðug fyrir verðtryggð bréf. Kjörin á víxla-

útgáfum bankanna hafa fylgt þróun sex mánaða vaxta á millibanka-markaði. Veðbandahlutföll bankanna hafa farið lækandi undanfarin ár, m.a. samhlíða uppgreiðslu á veðtryggðum skuldabréfum. Í lok júní 2018 var hlutfallið fyrir bankana á Íslandi 15%, en meðaltal fyrir evrópska banka var 28%.

### Útgáfa víkjandi skuldabréfa á árinu

Í ágúst sl. gaf Landsbankinn út sitt fyrsta víkjandi skuldabréf. Bréfið er til tíu ára, að fjárhæð 100 m. evra (12,7 ma.kr.)<sup>7</sup> og var selt á kjörum sem jafngilda 285 punkta álagi á miðgildi vaxtatilboða í vaxtaskipta-samningum á markaði. Í sama mánuði gaf Íslandsbanki út víkjandi skuldabréf en bankinn hafði áður gefið út víkjandi skuldabréf í nóvember 2017. Útgáfan í ágúst nam samtals 500 m. sænskra króna (5,9 ma.kr.) og ber fljótandi 250 punkta álag ofan á þriggja mánaða millibankavexti í sænskum krónum, sem er um 50 punktum hærra en fyrsta víkjandi útgáfa þeirra. Samtals hefur Íslandsbanki því gefið út víkjandi skuldabréf fyrir um 1.250 m. sænskra króna (15,2 ma.kr.). Stóru viðskiptabankarnir þrír hafa allir tilkynnt um áætlanir um útgáfu víkjandi skuldabréfa. Útgáfurnar eru hluti af breytingum á fjármagns-skipan bankanna en þeir hafa allir hug á að auka hlut víkjandi fjármögnunar í eiginfjárgrunni.

Á árinu 2018 hafa tvær tiltölulega stórar skuldabréfaútgáfur farið fram innan MTN-ramma bankanna. Þær hafa að mestu verið nýttar til að greiða upp eldri fjármögnun á gjalddaga. Hrein aukning bankanna í erlendri markaðsfjármögnun á árinu nemur rúmum 44 ma.kr. Enn sem komið er hefur það ekki skilað sér í sambærilegri aukningu útlána í erlendum gjaldmiðlum og hafa lausar eignir bankanna í erlendum gjaldmiðlum því aukist töluvert. Hlutfall útlána viðskiptabankanna í erlendum gjaldmiðlum af erlendri fjármögnun þeirra hefur lækkað um 4 prósentur á árinu og er nú 65%. Fjármögnunarhlutfall KMB í erlendum gjaldmiðlum var 165% í lok september og hefur haldist stöðugt það sem af er ári.

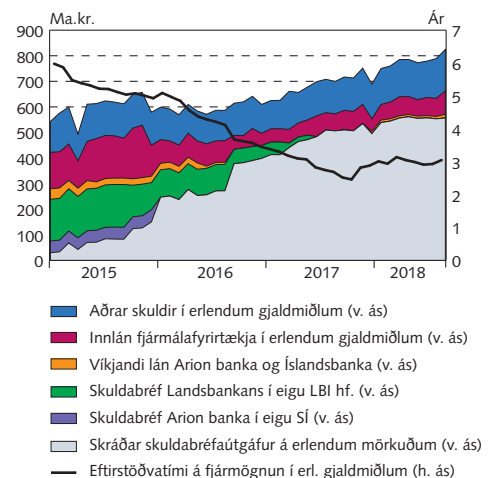
### Erlend endurfjármögnunaráhætta minnkar þrátt fyrir versnandi kjör erlendis

Eftirstöðvatími erlendar fjármögnunar hefur verið stöðugur síðastliðið ár eftir að hafa styst töluvert undanfarin ár. Árið 2019 eru skuldabréf að jafnvirði 43 ma.kr. í evrum á gjalddaga sem samsvarar um 7% af erlendri markaðsfjármögnun bankanna en 1% af efnahagsreikningi þeirra. Á þessu ári hafa kjör á erlendum skuldabréfaútgáfum viðskiptabankanna versnað nokkuð meðal annars vegna meiri óvissu í alþjóðlegum efnahagsmálum. Kjör eru þó enn hagstæð en í júlí staðfesti lánshæfismatsfyrirtækið Standard & Poor's lánshæfiseinkunnir bankanna og mat þær óbreyttar í BBB+ með stöðugum horfum. Þrátt fyrir þessa þróun hafa kjörin batnað töluvert miðað við stöðuna fyrir nokkrum árum. Því bera skuldabréf sem eru á gjalddaga á næsta ári hærri vexti en bönkunum hafa boðist undanfarna mánuði.

Með aukinni erlendri markaðsfjármögnun eru bankarnir háðari aðstæðum á erlendum lánsfjármörkuðum en áður. Verði frekari svipt-

Mynd III-12

KMB: Skuldir í erlendum gjaldmiðlum<sup>1</sup> og eftirstöðvatími<sup>2</sup>

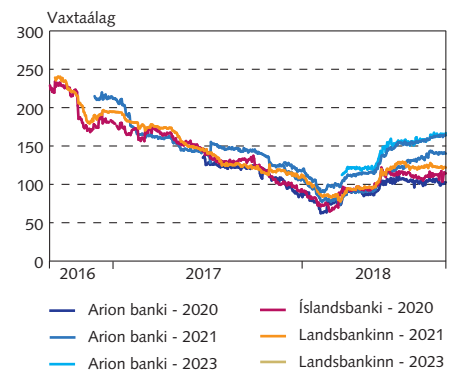


1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Á föstu gengi. 2. Eftirstöðvatími á skráðum erlendum skuldabréfum, víkjandi láni Arion banka og Íslandsbanka, skuldabréfi Arion banka og LBI-skuldabréfi.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-13

KMB: Vaxtaálag á völdum skráðum erlendum skuldabréfum í evrum<sup>1</sup>

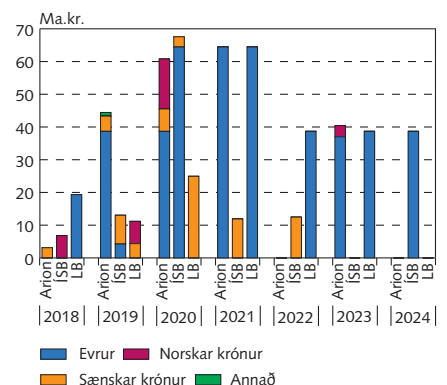


1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Vaxtaálag á viðmiðunarkúrfu skuldabréfa í evrum. Viðmiðunarkúrfan er samsett úr ríkisskuldabréfum Evrulanda auk skuldabréfa sveitarfélaga með lánshæfismatið AAA í Evrulöndum.

Heimild: Thomson Reuters.

Mynd III-14

KMB: Skráð erlend markaðsskuldabréf eftir gjalddögum og gjaldmiðlum<sup>1</sup>

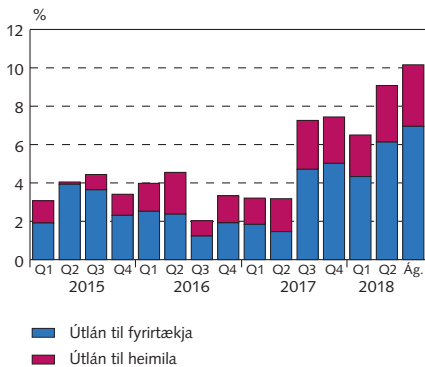


1. Miðað við gengi 30.9.2018. Á myndina vantar útgáfu Arion banka í norskum krónum á gjalddaga 2027, samtals 3,4 ma.kr., víkjandi útgáfu Íslandsbanka á gjalddaga 2027, samtals 15,6 ma.kr. og víkjandi útgáfu Landsbankans á gjalddaga 2028, samtals 12,9 ma.kr. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.

Heimild: Nasdaq Ísland.

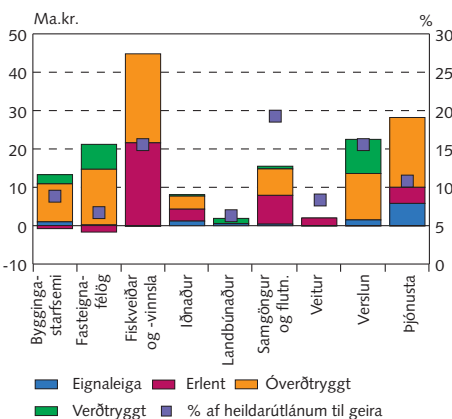
7. Upphæðir í íslenskum krónum miðast við gengi á útgáfudegi skuldabréfanna.

Mynd III-15  
Raunbreyting útlána KMB<sup>1</sup>



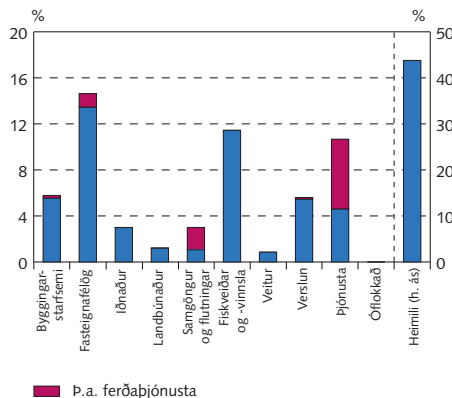
1. Móðurfélög KMB. Raunbreyting reiknuð á ársgrundvelli. Leiðrétt er fyrir skuldaaðgerðum ríkissjóðs.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-16  
KMB: Hrein ný útlán<sup>1</sup>  
Flokkað eftir atvinnugrein og lánaformi



1. Ný útlán að frádregnum uppgreiðslum og innborgunum á lán umfram samningsbundnar greiðslur. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-17  
KMB: Flokkun á útlánunum til viðskiptavina<sup>1</sup>  
Staða í lok 2. ársfj. 2018



1. Hlutfall hvers flokks af heildarútlánunum til heimila og atvinnufyrirtækja auk hlutfeldar ferðajónustunnar af hverjum atvinnuflokki. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

ingar á alþjóðamörkuðum með auknu áhættuálagi eða takmörkuðu aðgengi að lánsfé mun það hafa áhrif á kjörin á erlendri fjármögnun stærstu bankanna þriggja. Endurfjármögnunaráhættu í erlendum gjaldmiðlum hefur verið mætt með rúmri lausafjárstöðu í erlendum gjaldmiðlum.

### Nýjar gjaldeyrisjafnaðarreglur

Nýjar reglur um gjaldeyrisjöfnuð, nr. 784/2018, tóku gildi í lok ágúst sl. og ná reglurnar nú einnig til samstæðna lánastofnana. Meðal annarra breytinga var að hámark á opinni gjaldeyrisstöðu í hlutfalli af eiginfjárgrunni var lækkað úr 15% í 10% fyrir KMB, bæði fyrir staka gjaldmiðla og fyrir alla gjaldmiðla samtals. Einnig má finna í reglunum nýtt varúðarákvæði um hámarksfjárhæð gjaldeyrisjafnaðar sem gildir um allar lánastofnanir eða 25 ma.kr., auk þess sem mun ítarlegri upplýsinga er krafist en áður. Sjá nánari umfjöllun í rammagrein III-4 í vorhefti *Fjármálastöðugleika* árið 2018. Á árinu 2018 hefur gjaldeyrisjöfnuður bankanna verið í jafnvægi.

### Þróun og gæði útlána KMB

Hlutfall útlána af heildareignum bankanna hefur hækkað og nema útlán nú rúmum 74% heildareigna, sem er 4 prósentna aukning frá árinu áður. Útlánavöxtur bankanna hefur aukist og mældist árs raunvöxtur útlána til einkageirans 10,2% í lok ágúst, þar af jukust útlán til fyrirtækja um 12,6% og útlán til heimila um 7%. Tölur Seðlabankans um nýjar lánveitingar bankanna til fyrirtækja benda til þess að það sem af er ári hafi bankarnir lánað mest fyrirtækjum í sjávarútvegi, fasteignafélögum og fyrirtækjum í verslun og þjónustu. Hlutfallslega, ef miðað er við stærð hvers atvinnugeira í lánabókum bankanna, hefur mest verið lánað fyrirtækjum í samgöngum og flutningum. eru þetta að mestu sömu atvinnugreinar og hafa verið áberandi í nýjum lánveitingum bankanna sl. þrjú ár. Að hluta má rekja þessa þróun til uppgangs ferðajónustunnar, en einnig hafa auknar framkvæmdir tengdar byggingu íbúðar- og atvinnuhúsnæðis kallað á aukið lánsfjármagn. Meirihluti hreinna nýrra útlána til fyrirtækja er óverðtryggður og hefur hlutur þeirra vaxið.<sup>8</sup> Minna er hins vegar um lántökur í erlendum gjaldeyri. Svipaða sögu er að segja um hrein ný útlán bankanna til heimila en það sem af er ári hefur tæplega helmingur þeirra verið óverðtryggður. Af útlánastofni bankanna til heimila eru 62% verðtryggð útlán og hefur það hlutfall farið lækandi á árinu.

Vanskilahlutföll útlána bankanna til viðskiptavina hafa haldist nokkuð stöðug á síðustu árum hvort sem miðað er við vanskil samkvæmt lánaaðferð eða vanefndir samkvæmt lánþegaaðferð (e. cross default method).<sup>9</sup> Vanskilahlutfall mældist 2,5% í lok annars ársfjórðungs, sem er lítils háttar hækkun frá áramótum. Þessi hækkun skýrist þó aðallega af breyttri aðferðafræði við útreikninga á vanskilahlutfalli samkvæmt lánaaðferð en frá og með árinu 2018 er stuðst við skilgreiningu Evrópska bankaeftirlitsins (EBA) sem er óveruleg breyting á

8. Hrein ný útlán eru ný útlán að frádregnum uppgreiðslum og ósamningsbundnum innborgunum.  
9. Sjá skilgreiningar í viðauka.



forsendum frá því sem áður var.<sup>10</sup> Hlutfall útlána í vanefndum mældist 4,8% í lok ágúst, vanefndir heimila hafa lækkað það sem af er ári en vanefndir fyrirtækja hafa hækkað lítillega. Þá hækkan má rekja til vanefnda stærri fyrirtækja, en vanefndir lítilla og meðalstórra fyrirtækja hafa lækkað. Ekki er að merkja verulega aukningu vanefnda í einstaka atvinnugreinum.

Virði trygginga til að mæta útlánaáhættu bankanna hefur aukist meira en hámarks útlánaáhætta. Virðisaukninguna má að mestu leyti rekja til aukins virðis fasteignatrygginga og er það í takt við verðhækkunar- og atvinnuhúsnæðis. Um 74% þeirra veða sem liggja til tryggingar útlánaáhættu eru fasteignir samkvæmt árshlutauppgjörum bankanna.

Hlutfall virðisryrnunarbækju (e. impairment coverage ratio) er mælikvarði á getu bankanna til að mæta mögulegu tapi af þeim lánum sem eru í vanskilum. Hlutfallið reiknast sem upphæð virðisryrnunarsjóðs deilt með heildarupphæð lána í vanskilum.<sup>11</sup> Á öðrum ársfjórðungi var hlutfallið 36% sem er um 4 prósentna lækking frá áramótum. Hlutfallið er nokkru lægra hér á landi en að meðaltali í Evrópu en er þó hærra en í flestum helstu samanburðarlöndum okkar.

### III b Aðrir lánveitendur

Staða Íbúðalánasjóðs (ÍLS) er svipuð og verið hefur og áfram eru uppgreiðslur viðskiptamanna sjóðsins áberandi. Til að draga úr neikvæðum áhrifum þeirra hefur ÍLS fjárfest í eignavörðum verðtryggðum skuldabréfum. Lífeyrissjóðir hafa á undanförunum mánuðum nýtt innstreymi fjármagns til fjárfestingar erlendis, að stærstum hluta í hlutdeildarskírteinum. Skuggabankakerfið minnkar sem og tengsl þess við hið hefðbundna bankakerfi.

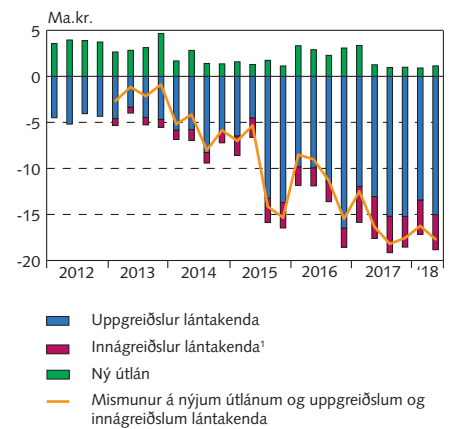
#### Enn uppgreiðslur hjá Íbúðalánasjóði

Hagnaður af rekstri ÍLS á fyrstu sex mánuðum ársins var 1,5 ma.kr. en hann hefur skilað jákvæðri afkomu frá árslokum 2015. Hagnað síðustu missera má aðallega rekja til virðisaukningar útlána og fullnustueigna. Lægra vaxtaumhverfi hefur haft neikvæð áhrif á vaxtatekjur sjóðsins. Hreinar vaxtatekjur voru neikvæðar um 109 m.kr. á fyrri hluta ársins en voru jákvæðar um 532 m.kr. á sama tímabili fyrir ári. Rekstrarkostnaður sjóðsins hækkaði um tæplega 14% milli ára á sama tíma sem rekja má til fjölgunar starfsmanna vegna yfirtöku á framkvæmd greiðslu húsnæðisbóta en rekstur þeirra er fjármagnaður af fjárlögum. Eiginfjárlutfall ÍLS nam 9,1% í lok júní sl. og hefur það ekki verið hærra frá stofnun sjóðsins en langtímamarkmið sjóðsins er að eiginfjárlutfallið sé yfir 5%.

Lánasafn ÍLS heldur áfram að dragast saman vegna uppgreiðslna og umframgreiðslna lántakenda, m.a. í formi ráðstöfunar séreignarsparnaðar. Virði útlánasafns sjóðsins var 463 ma.kr. í lok júní sl., þar af voru útlán til einstaklinga um 330 ma.kr. Á fyrstu sex mánuðum ársins námu uppgreiðslur viðskiptamanna sjóðsins um 28 ma.kr. en til

Mynd III-18

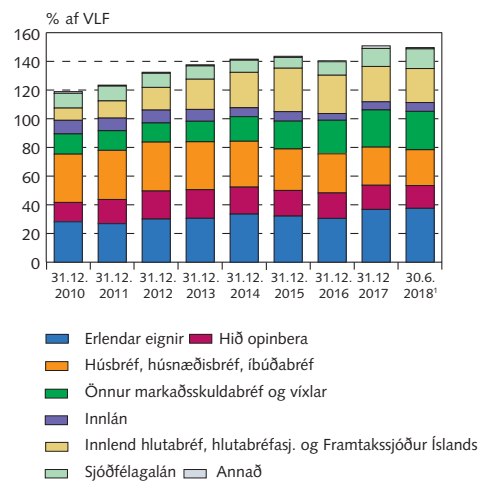
ÍLS: Uppgreiðslur viðskiptamanna og ný útlán



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

Mynd III-19

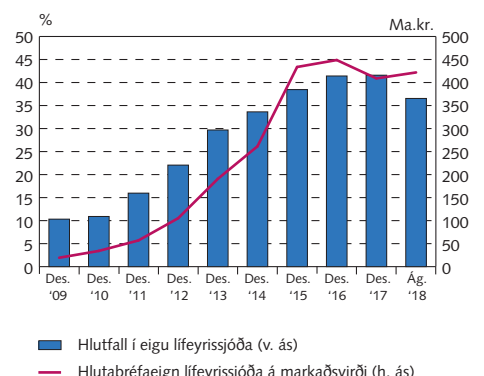
Lífeyrissjóðir: Skipting eigna



1. Stuðst er við bráðabirgðatölur.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-20

Lífeyrissjóðir: Rafrænt skráð hlutabréf hjá Verðbréfaskráningu Íslands<sup>1</sup>



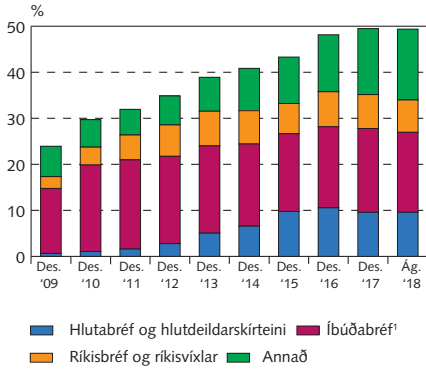
1. Hlutfall af rafrænt skráðum hlutabréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands.  
Heimild: Nasdaq Ísland.

10. <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eba-work-on-npls>

11. Miðað er við skilgreiningu EBA en hlutfallið er birt á áhættumælaborði stofnunarinnar: <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>.

Mynd III-21

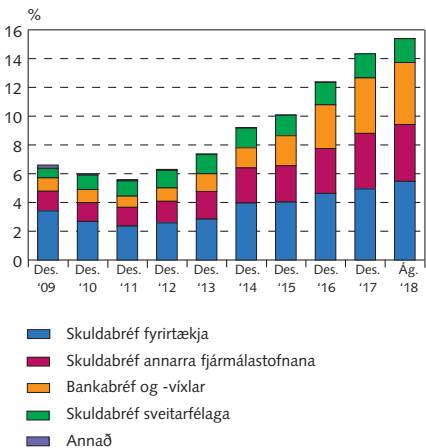
Lífeyrissjóðir: Hlutfall í eigu lífeyrissjóða af rafrænt skráðum verðbréfum hjá Verðbréfa-skráningu Íslands



1. Þ.m.t. húsbref og húsnæðisbréf.  
Heimild: Nasdaq Island.

Mynd III-22

Lífeyrissjóðir: Aðrar eignir í rafrænt skráðum verðbréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands¹



1. Hlutfall af skráðum verðbréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands. Sundurliðun á flokknum "Annað" á mynd III-21.  
Heimild: Nasdaq Island.

samanburðar hafa eignir utan lánasafns aukist um 21 ma.kr. á sama tíma og eru nú 37% af heildareignum. Eignir utan lánasafns munu að öllum líkindum halda áfram að aukast næstu misserin þar sem ný útlán ÍLS eru óveruleg, en sjóðurinn veitir nú nær einungis félagsleg lán. Áætlanir ÍLS gera ráð fyrir að uppgreiðslur verði um 150 ma.kr. á árunum 2017 og 2018.

Til að mæta uppgreiðslum lántakenda hefur ÍLS fjárfest í eignum utan lánasafns, aðallega í eignavörðum verðtryggðum skuldabréfum sem eru með sambærilegan greiðsluferil og fjármögnun sjóðsins. Þannig nær sjóðurinn að draga úr því tjóni sem hlýst af neikvæðum vaxtamun sem fylgir auknum uppgreiðslum og innágreiðslum lántakenda.

Fullnustueignum í eigu ÍLS hefur fækkað frá áramótum en sjóðurinn seldi 99 eignir á fyrri helmingi ársins en leysti til sín 13 íbúðir. Í lok júní var meirihluti íbúða í eigu ÍLS í útleigu.

### Erlendar eignir lífeyrissjóða og umsvif á innlendum hlutabréfamarkaði

Heildareignir lífeyrissjóðanna námu einni og hálfri landsframleiðslu í lok júní sl. Fyrstu átta mánuði ársins jukust eignir lífeyrissjóðanna um 188 ma.kr. eða tæplega 3% að raunvirði. Útlán til sjóðfélaga námu um 394 ma.kr. í lok ágúst sl. og höfðu aukist um tæp 18% að raunvirði frá áramótum. Sjóðfélagalán eru öll með veði í íbúðarhúsnæði en veðhlutföll nýrra lána eru hófleg, undir 75%. Meðalfjárhæð nýrra útlána hefur hins vegar lækkað lítillega miðað við sama tímabil fyrir ári.

Tæplega 45% eigna lífeyrissjóðanna eru markaðsskuldabréf og vixlar. Þar af eru um 37% verðtryggð markaðsskuldabréf útgefin af ÍLS en hlutur þeirra hefur farið minnkandi undanfarin ár enda hefur ÍLS ekki gefið út bréf frá árinu 2012 og hafa lífeyrissjóðirnir því fjárfest í útgáfum annarra aðila.

Tæplega 16% eigna lífeyrissjóðanna eru skráð og óskráð innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini. Lífeyrissjóðirnir eiga nú um 40% af skráðum hlutabréfum á markaði og hefur hlutdeild lífeyrissjóðanna minnkað um tíu prósentur frá áramótum. Skýrist það einkum af skráningu Arion banka hf. og Heimavalla hf. í vor en lífeyrissjóðirnir hafa lítið fjárfest í þessum félögum. Þá hefur hlutfall innlendra hlutabréfa af heildareignum lífeyrissjóðanna dregist lítillega saman það sem af er ári. Lífeyrissjóðirnir juku hins vegar við eignir sínar í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum í gegnum beinar lánveitingar og sérhæfða fjárfestingu. Til áhættudreifingar hafa sjóðirnir fjárfest í auknum mæli í erlendum eignum en um 26% eigna lífeyrissjóða voru erlendar í lok ágúst og stærstur hluti þeirra voru hlutdeildarskírteini. Á komandi árum má áfram búast við aukinni fjárfestingu lífeyrissjóðanna í erlendum eignum.

### Eignir skuggabankakerfisins dragast saman

Mat á stærð skuggabankakerfisins<sup>12</sup> á Íslandi bendir til þess að eignir þess hafi dregist saman um tæpa 38 ma.kr. frá áramótum. Lækkunina má að mestu leyti rekja til samdráttar í stærð félaga um sérhæfða fjár-

12. Sjá skilgreiningu í viðauka III.

festingu, peningamarkaðssjóða og hlutabréfasjóða. Að einhverju leyti endurspeglar þetta lækkandi gengi hlutabréfa á markaði en einnig hafa innlán skuggabanka í bönkunum dregist saman. Tengsl skuggabankakerfisins við hið hefðbundna bankakerfi hafa því minnkað.



## IV Álagspróf Seðlabanka Íslands 2018

Álagsprófi Seðlabanka Íslands er ætlað að meta viðnámsprótt banka í hugsanlegu efnahagsáfalli. Áfallssviðsmyndin sem sett er upp spannar þriggja ára tímabil og felur meðal annars í sér mikinn samdrátt í útflutningi, verulega versnun viðskiptakjara, lækkað láns hæfismat og hærri fjármagnskostnað innlendra aðila. Þá veikist krónan verulega í sviðsmyndinni, verðbólga eykst, vextir hækka, fjárfesting minnkar, kaupmáttur minnkar og atvinnuleysi eykst. Samtals dregst verg landsframleiðsla saman um 6,5% fyrstu tvö árin. Álagsprófið nær til kerfislega mikilvægra banka og niðurstöður benda til að samanlagt eiginfjárhlutfall þáttar 1 gæti lækkað um 4,7 prósentur frá upphafsstöðu vegna áhrifa þessa sviðsetta og umfangsmikla áfalls.

### Kerfislegt álagspróf

Álagspróf Seðlabankans metur getu bankakerfisins til að standast verulegt efnahagsáfall og er skilgreint sem kerfislegt álagspróf (e. macroprudential stress test). Sviðsmyndin tekur mið af mati á stöðu fjármálasveiflunnar hverju sinni, þannig að í miklum upp-gangi og við hátt eignaverð verður efnahagsáfallið sem áfallssviðsmyndin endurspeglar stærra en ella. Álagsprófið veitir gagnlegar upplýsingar fyrir mótun þjóðhagsvarúðarstefnu og nýtist einnig við almennt áhættumat og eftirlit á fjármálamarkaði ásamt því að skapa mikilvægan umræðugrundvöll. Prófið er gert í samráði við Fjármálaeftirlitið.

Álagsprófið 2018 náði til kerfislega mikilvægra banka<sup>1</sup> (KMB) sem eiga samtals um 97% af heildareignum innlánsstofnana. Settar eru fram tvær sviðsmyndir, *grunnsviðsmynd* og *áfallssviðsmynd*. Áhrif sviðsmyndanna á bankana eru síðan metin. Mat Seðlabankans byggist á tölfræðilegum líkönum, viðræðum við bankana um áhrif sviðsmyndanna og mati sérfræðinga Seðlabankans. Bankarnir meta einnig áhrif sviðsmyndanna með eigin aðferðafræði, þó innan ramma leiðbeininga Seðlabankans. Frekari lýsingu á álagsprófi Seðlabankans og aðferðafræði þess má finna í ritinu *The Central Bank of Iceland's approach to stress testing the Icelandic banking system*.<sup>2</sup>

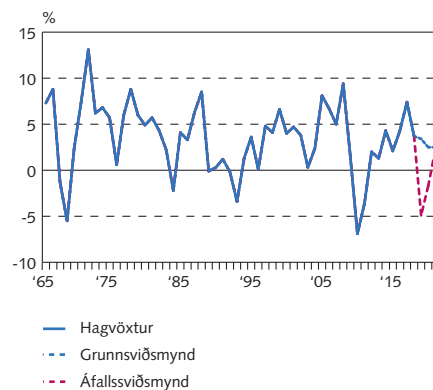
### Grunnsviðsmynd 2018

Grunnsviðsmyndin er byggð á forsendum um þróun efnahagsmála næstu árin í samræmi við grunnspá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum 2017/4*. Stýrivextir eru þó látnir standa óbreyttir frá áramótum 2017/18.

### Áfallssviðsmynd 2018

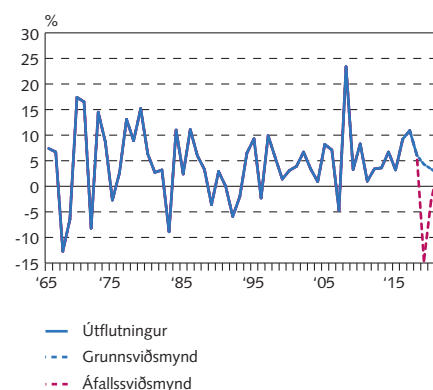
Áfallssviðsmyndin er byggð á greiningu og mati Seðlabankans á áhættuþáttum fyrir fjármálastöðugleika á Íslandi í byrjun álagsprófs-

Mynd IV-1  
Þróun hagvaxtar



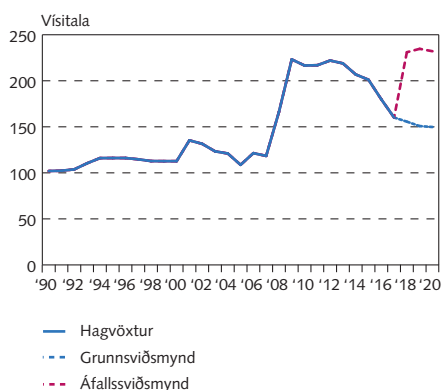
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keysla nív. 2017).

Mynd IV-2  
Þróun útflutnings<sup>1</sup>



1. Raunbreyting.  
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keysla nív. 2017).

Mynd IV-3  
Þróun gengisvísitölu

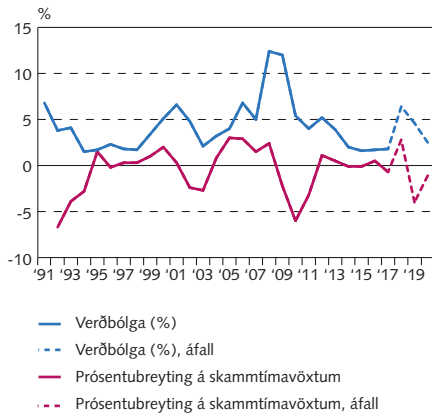


Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keysla nív. 2017).

1. Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn.

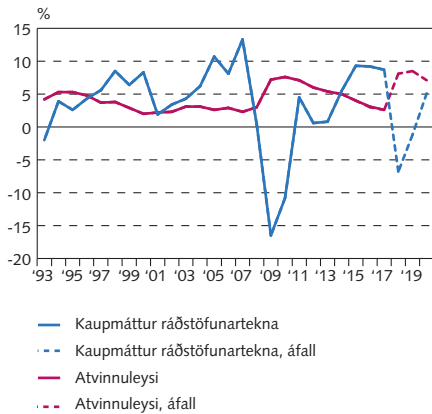
2. Central Bank of Iceland (2017), *Working Paper* No. 75. <https://www.cb.is/library/Skraarsafn/ymsar-skrar/WP75>

Mynd IV-4  
Þróun verðbólgu og vaxta<sup>1</sup>



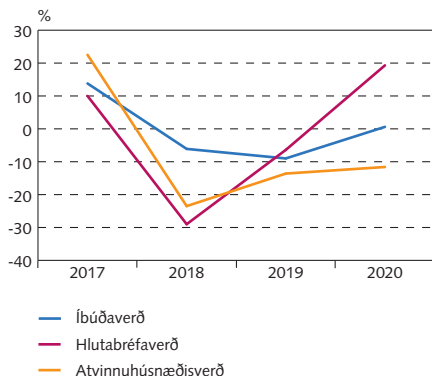
1. Ársmeðaltal verðbólgu og prósentubreyting skammtímavaxta.  
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keyrsla nóv. 2017).

Mynd IV-5  
Þróun kaupmáttar og atvinnuleysis<sup>1</sup>



1. Raunbreyting frá fyrra ári, nema ársmeðaltal atvinnuleysis.  
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keyrsla nóv. 2017).

Mynd IV-6  
Þróun eignaverðs í áfallssviðsmynd<sup>1</sup>



1. Breyting frá árslokum til ársloka.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

ferlisins.<sup>3</sup> Áfallssviðsmyndin felur alls ekki í sér spá Seðlabankans um hugsanlega þróun þjóðhagsstærða eða annarra hagstærða, þ.e. hér er um tilbúna sviðsmynd að ræða.

### Í áfallssviðsmyndinni dregst útflutningur saman ...

Í áfallssviðsmyndinni er gert ráð fyrir samdrætti og óstöðugleika á fjármálamörkuðum í helstu viðskiptalöndum Íslands. Viðskiptakjör versna töluvert. Verð helstu útflutningsvara Íslands lækkar, álverð um 30% og verð sjávarafurða um 20% en olíuverð hækkar um 50%. Útflutningstekjur af erlendum ferðamönnum lækka um 35% á fyrsta ári sviðsmyndarinnar (2018) frá árinu á undan og 10% til viðbótar á öðru ári og verða jafn miklar á þriðja ári og á ári tvö. Mikill samdráttur verður því í tekjum af útfluttri vöru og þjónustu og útflutningstekjur af erlendum ferðamönnum verða svipaðar og þær voru á árunum 2013-2014. Samdráttur í heildarútflutningi fyrsta árið verður um 15% frá árinu á undan og um 3% á öðru ári.

### ... og gengi krónunnar lækkar

Efnahagshorfur á Íslandi versna og láns hæfiseinkunn Íslands lækkar í kjölfarið. Erlendir fjárfestar draga úr stöðutöku hér á landi og fjármagnsútfærði verður í nokkrum eignaflokkum, svo sem verðbréfum, en ekki er gert ráð fyrir útfærði innlána. Vaxtaálag banka og fyrirtækja hækkar um 250 punkta á innlendri fjármögnun og um 600 punkta á erlendri fjármögnun. Vísitala meðalgengis hækkar um 44% á fyrsta ári vegna skertra tekna af erlendum ferðamönnum og fjármagnsútfærðis. Verðbólga eykst í kjölfarið þótt lækkun fasteignaverðs vegi á móti. Skammtímavextir hækka um 3 prósentur á fyrsta ári, en lækka svo talsvert á öðru ári.

### Eignaverð lækkar ...

Hlutabréfaverð lækkar um 34% á fyrstu tveimur árum áfallssviðsmyndarinnar. Fækkun ferðamanna hefur áhrif á fasteignamarkaðinn, meðal annars vegna samdráttar í útleigu íbúða til ferðamanna. Verðvísitala íbúðarhúsnæðis lækkar um 15% fyrstu tvö árin og verðvísitala atvinnuhúsnæðis lækkar um 42% yfir þriggja ára tímabil áfallssviðsmyndarinnar.

### ... og verg landsframleiðsla dregst saman um 6,5% fyrstu tvö árin

Atvinnuleysi eykst og kaupmáttur minnkar. Einkaneysla og fjárfesting dragast saman. Fasteignafélög, byggingarstarfsemi og ferðaþjónusta verða fyrir áfalli vegna minni umsvifa, hærri vaxta og vaxtaálags og lækunar fasteignaverðs. Einnig ná áhrifin til þjónustu almennt og fleiri atvinnugreina. Verg landsframleiðsla dregst saman um 4,9% á fyrsta ári og um 1,7% á öðru ári. Þróun helstu hagstærða í grunn- og áfallssviðsmynd má sjá í töflu IV-1.

3. Álagsprófsferlið 2018 hófst með hönnun sviðsmynda í nóvember 2017. Áhættuþættir fyrir fjármálastöðugleika kunna því að hafa breyst í millitíðinni.

Tafla IV-1 Þróun helstu hagstærða í álagsprófi<sup>1,2</sup>

	Grunnmynd			Áfallssviðsmynd		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Einkaneysla	6,3	3,7	2,8	-1,1	-5,9	0,8
Samneysla	1,6	1,5	1,8	1,5	1,2	1,8
Fjármunamyndun	-0,4	5,5	4,5	-3,7	-7,8	3,1
Útflutningur vöru og þjónustu	4,3	3,4	2,4	-14,6	-2,9	3,4
Innflutningur vöru og þjónustu	5,2	5,9	3,3	-6,9	-8,0	2,1
Verg landsframleiðsla (hagvöxtur)	3,4	2,5	2,5	-4,9	-1,7	2,2
Viðskiptakjör vöru og þjónustu	0,3	0,0	-0,1	-9,4	-2,9	0,3
Atvinnuleysi m.v. vinnumarkaðs-könnun HÍ (ársmeðaltal, %)	2,7	3,0	3,3	8,1	8,5	7,1
Kaupmáttur ráðstöfunartekna	6,3	5,6	2,2	-6,8	-1,2	5,1
Gengisvísitala (vísitala)	155,6	150,8	149,8	231,0	234,7	232,1
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	2,5	2,3	2,8	6,4	4,6	2,5
Raugengi m.v. vísitölu neysluverðs	3,6	3,7	1,5	-27,0	0,3	1,6
Breyting á íslenskum skammtíma-vöxtum (prósentur) <sup>3</sup>	-0,6	0,0	0,0	2,8	-4,0	-1,1

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram. 2. Tölurnar fyrir áfallssviðsmynd eru fengnar með QMM-hermun. 3. Breyting vaxta í grunnsviðsmyndinni byggist á óbreyttum vöxtum frá árslokum 2017, ekki á vaxtaferli grunnspár *Peningamála* 2017/4. Í áfallssviðsmyndinni byggjast vextirnir á Taylor-reglunni.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Niðurstöður

Niðurstöður sýna mat Seðlabankans á áhrifum sviðsmyndanna á eiginfjárlutfall, eigið fé og áhættugrunn bankanna, þar á meðal útlánatap og þróun tekna og gjalda. Mat Seðlabankans og bankanna þriggja var nokkuð svipað hvað varðar þróun hagnaðar í áfallssviðsmyndinni. Hins vegar var nokkur munur á mati bankanna á þróun útlánasafnsins og áhættugrunns. Mismunandi aðferðafræði ásamt ólíkri stöðu lánþega bankanna í upphafi álagsprófsins skýrir það að einhverju leyti en að auki eru viðhorf bankanna ólík hvað varðar áhrif áfallsins eftir margra ára uppsveiflu í þjóðarþróun.

Niðurstöður álagsprófsins eru næmar fyrir breytingum á forsendum og aðferðafræði. Áfallið sem hér er sett fram er ein tiltekin sviðsmynd. Verði þróun efnahagsmála á annan veg verður afkoma bankanna og þróun eiginfjárlutfalls þeirra með öðrum hætti en niðurstöðurnar hér gefa til kynna. Einnig verður að hafa í huga að hér er um að ræða stílfærð dæmi sem ekki er víst að nái utan um alla þá þætti, svo sem afleiðingar smítáhrifa og tímabundinnar svartsýni. Því gætu áhrifin álagsprófsins verið vanmetin, sérstaklega til skemmri tíma litið.

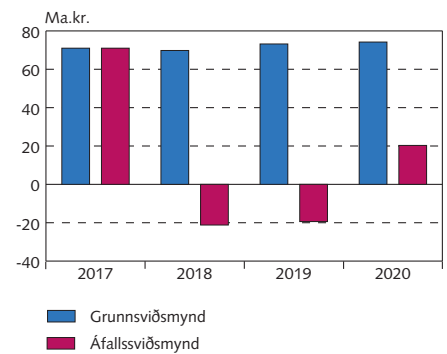
## Helstu forsendur fyrir framkvæmd álagsprófs

Upphafsstaða álagsprófsins miðast við ársreikninga bankanna á samstæðugrunni í lok árs 2017, þó m.t.t. breytinga vegna nýs reikningskilastaðals um fjármálagerninga, IFRS9, sem tók gildi í ársbyrjun 2018. Í áfallssviðsmyndinni er gert ráð fyrir arði sem áætlað var að greiða út á fyrri helmingi árs 2018, en ekki er gert ráð fyrir frekari arðgreiðslum á þeim árum sem álagsprófið nær til.<sup>4</sup> Ekki er slakað á

4. Áætlanir um sölu Valitors, dótturfélags Arion banka, fólu í sér umframardreiðslu um 25 ma.kr. Áætlanir um sölu hafa þó ekki gengið eftir. Breyting á frádrætti, einkum vegna sölu Valitors, vegur á móti umframardreiðslunni og eru niðurstöður álagsprófsins því svipaðar með og án sölnnar.

Mynd IV-7

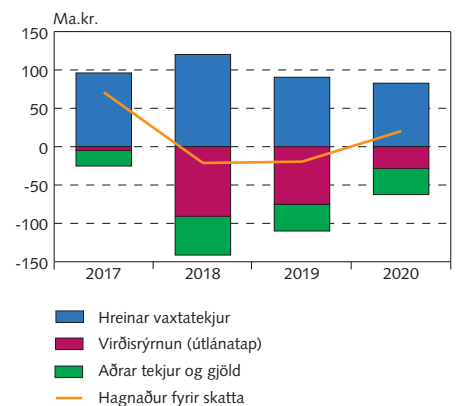
Hagnaður fyrir skatta, mat Seðlabankans



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

Mynd IV-8

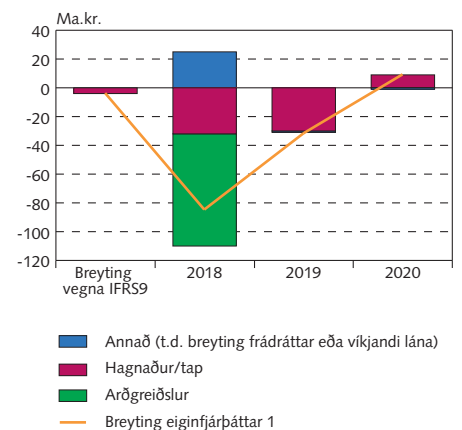
Hagnaður fyrir skatta og framlag mismunandi þátta, mat Seðlabankans, áfallssviðsmynd



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

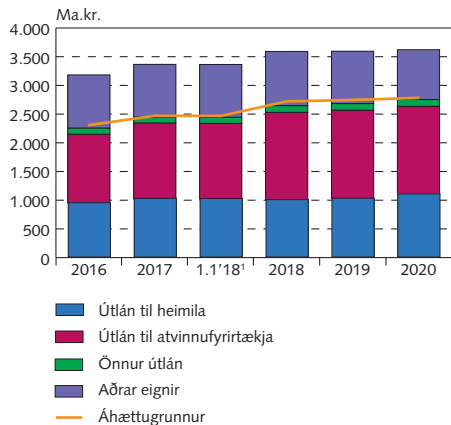
Mynd IV-9

Þróun eiginfjárbáttar 1, mat Seðlabankans, áfallssviðsmynd



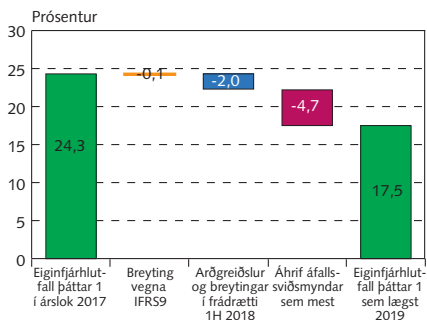
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-10  
Þróun útlána, annarra eigna og áhættugrunns í áfallssviðsmynd, mat Seðlabankans



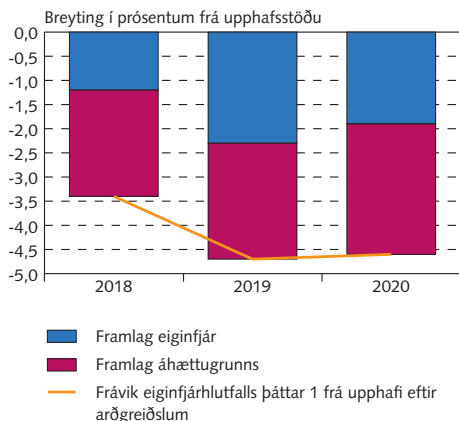
1. Breyting vegna IFRS.  
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-11  
Lækkun eiginfjárlutfalls þáttar 1 bankanna þriggja frá 2017 í áfallssviðsmyndinni, mat Seðlabankans



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

Mynd IV-12  
Áhrif áfallssviðsmynda í lækkun eiginfjárlutfalls þáttar 1, uppsafnað framlag þátta, mat Seðlabankans



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

kröfum um lausafjárlutföll og gert er ráð fyrir að bankarnir uppfylli kröfur samkvæmt reglum um fjármögnun á tímabilinu. Í álagsprófinu er ekki gert ráð fyrir að breyting verði á stefnu eða áætlun bankanna, öðru en að arðgreiðslum er hætt eftir fyrri helming árs 2018. Möguleg stefnubreyting eða aðrar mótvægisáðgerðir bankanna gætu vegið á móti áhrifum raunverulegs áfalls og þannig dregið úr mögulegum áhrifum áfalls á rekstrar- og efnahagsreikninga þeirra.

### Afkoma bankanna í grunnsviðsmynd er metin áþekkt viðskiptaáætlunum

Niðurstöður Seðlabankans fyrir grunnmynd eru í samræmi við viðskiptaáætlanir bankanna. Gert er ráð fyrir að hreinar vaxtatekjur aukist hóflega yfir spátímamann, einkum vegna aukningar vaxtaberandi eigna. Hreinar þóknunartekjur aukast einnig hóflega, m.a. vegna meiri umsvifa í lánveitingum. Hins vegar er gert ráð fyrir að virðisbreyting útlána verði neikvæð. Á síðustu árum hafa virðisbreytingar útlána haft veruleg jákvæð áhrif á rekstrarafkomu bankanna. Mynd IV-7 sýnir spá um hagnað fyrir skatta í grunnmynd.

### Taprekstur fyrstu tvö ár áfallssviðsmynda

Í áfallssviðsmyndinni verður tap á rekstri bankanna fyrstu tvö árin. Hreinar vaxtatekjur aukast hins vegar á fyrsta ári sviðsmyndaþingarinnar vegna vaxandi verðbólgu og hækkandi vaxta en lækka þegar verðbólga tekur að hjaðna og vextir lækka. Aðrar tekjur, s.s. hreinar þóknunartekjur og hreinar tekjur vegna fjármálastarfsemi, dragast saman vegna minni umsvifa og lækkandi eignaverðs. Tap vegna verðlækkunar verðbréfa er þó ekki mikið samanborið við útlánatap þar eð vægi markaðsverðbréfa á efnahagsreikningum bankanna hefur dregist saman.

Virðisrýrnun útlána eykst í áfallinu í kjölfar samdráttar í hagkerfinu. Minni eftirspurn hefur áhrif á tekjur fyrirtækja og þar með greiðslugetu þeirra og aukið atvinnuleysi ásamt minni kaupmætti dregur úr greiðslugetu einstaklinga. Virðisrýrnun sem hlutfall af heildarútlánnum verður um 3,4% á fyrsta ári og um 7,3% yfir árin þrjú. Samkvæmt nýjum reikningsskilastaðli, IFRS9, á að miða virðisrýrnun við vænt útlánatap í staðinn fyrir áorðið tap. Virðisrýrnunina þarf því að gjaldfæra fyrr en samkvæmt eldri staðli. Nokkur munur var á mati bankanna á tímasetningu virðisrýrnunar samkvæmt IFRS9.<sup>5</sup> Mynd IV-8 sýnir hvernig hagnaður bankanna þróast í áfallssviðsmyndinni.

### Eiginfjárgrunnur dregst saman en áhættugrunnur hækkar

Lækkun eiginfjárþáttar 1 hjá bönkunum þremur frá upphafsstöðu er mest á öðru ári áfallssviðsmynda (2019) og nemur samanlagt um 117 ma.kr. Vegna innleiðingar IFRS9 verður auk þess lækkun um 4 ma.kr. í upphafi og því verður eiginfjárþáttur 1 um 121 ma.kr. lægri en í árslok 2017 en þá nam eiginfjárþáttur 1 bankanna um 600 ma.kr. Samdrátt eigin fjár má rekja til taprekstrar bankanna, einkum á öðru ári áfallssviðsmyndaþingarinnar en líka vegna arðgreiðslna á fyrri helmingi árs 2018.

5. Sjá nánar umfjöllun um breytingar vegna IFRS9 í rammagrein III-2, Nýr reikningsskilastaðall um fjármálagreininga, IFRS9 í ritinu *Fjármálastöðugleiki 2018-1*.



Tap bankanna þriggja á fyrstu tveimur árum sviðsmyndarinnar nemur samtals um 62 ma.kr. Áætlaðar arðgreiðslur á fyrri helmingi árs 2018 og breytingar í frádrætti nema samanlagt um 55 ma.kr.

Áhættugrunnur hækkar um 10% á fyrsta ári áfallssviðsmyndarinnar. Hækkunin stafar fyrst og fremst af hækkun bókfærðs virðis útlána bankanna sem rekja má til verðbólgu og gengislækkun krónunnar, þrátt fyrir að niðurfærslur aukist og minni eftirspurn dragi úr vexti útlána. Bókfært virði fyrirtækjaútlána hækkar hlutfallslega meira en einstaklingsútlána í áfallinu, enda um 30% af útlánnum bankanna til atvinnufyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum í lok árs 2017. Slík lán hækka töluvert vegna 44% hækkunar á gengisvísitölu á fyrsta ári. Fyrirtækjaútlán eru almennt með hærri áhættuvog en einstaklingsútlán og þegar hlutfall þeirra í útlánasafni eykst hækkar meðaláhættuvog útlána í áhættugrunni. Í lok áfallssviðsmyndarinnar er áhættugrunnur um 13% stærri en í upphafi. Vert er að nefna að nokkur munur var á mati bankanna sjálfra á þróun áhættugrunns. Þróun áhættugrunns og eigna bankanna samkvæmt mati Seðlabankans má sjá á mynd IV-10.

### Eiginfjárlutfall þáttar 1 hjá bönkunum lækkar um 4,7 prósentur vegna áhrifa áfallssviðsmyndarinnar

Lækkun eiginfjárlutfalls eiginfjárbáttar 1 hjá bönkunum þremur frá árslokum 2017 er mest á öðru ári sviðsmyndarinnar, um 6,8 prósentur samanlagt. Um 4,7 prósentur af lækkuninni stafa af áhrifum áfallssviðsmyndar, um 0,1 prósent af IFRS9 og um 2 prósentur af arðgreiðslum á fyrri helmingi árs 2018. Lækkun eiginfjárlutfalls eiginfjárbáttar 1 vegna áhrifa áfallssviðsmyndar stafar bæði af lækkun eigin fjár og hækkun áhættugrunns. Hlutfallið var á bilinu 22,6% til 26,3% í lok árs 2017.

Vogunarhlutfall bankanna samanlagt lækkar um 4,2 prósentur þegar verst lætur á öðru ári sviðsmyndarinnar. Af lækkuninni má rekja um 0,1 prósentu til breytinga vegna IFRS9, um 1,5 prósentur til arðgreiðslna á fyrri hluta árs 2018 og um 2,5 prósentur til áhrifa áfallssviðsmyndar. Lækkun vegna áhrifa áfallssviðsmyndar má bæði rekja til samdráttar í eigin fé og hækkunar heildaráhættu (e. exposure measure), sem skýrist aðallega af þróun efnahagsreikninga bankanna í áfallinu. Í árslok 2017 voru vogunarhlutföll bankanna á bilinu 15,4% til 18,4%.

### Nýleg álagspróf erlendis

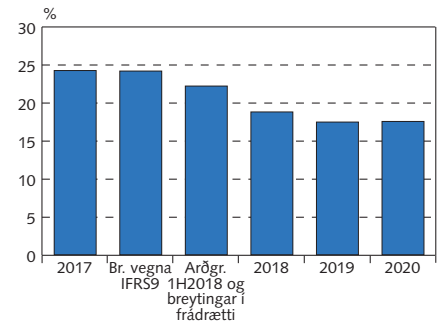
Fyrr á þessu ári birti Seðlabanki Bandaríkjanna niðurstöður álagsprófs en Englandsbanki í lok síðasta árs. Meðaltalslækkun eiginfjárlutfalls almenns eiginfjárbáttar 1 var mest 4,4 prósentur í álagsprófi Seðlabanka Bandaríkjanna. Prófið náði til þeirra 35 banka sem höfðu á samstæðugrunni heildareignir yfir 100 ma. Bandaríkjadala.<sup>6</sup> Í álagsprófi Englandsbanka 2017 lækkaði eiginfjárlutfall almenns eiginfjárbáttar 1 um 5,1 prósentu þegar tillit var tekið til mótvægisáðgerða, svo sem að draga úr arðgreiðslum og afkomutengdum greiðslum.<sup>7</sup> Álagsprófið

6. Dodd-Frank Act Stress Test 2018: Supervisory Stress Test Methodology and Results, Board of Governors of the Federal Reserve System, júní 2018.

7. Án mótvægisáðgerða væri lækkun eiginfjárlutfalls um 2,2 prósentum meira eða um 5,9 prósentur.

Mynd IV-13

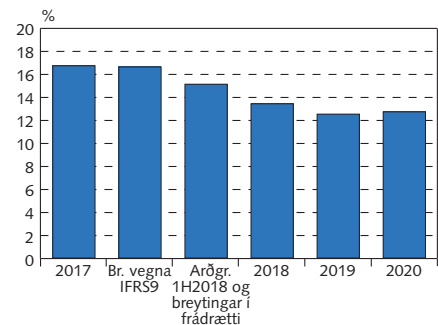
Eiginfjárlutfall þáttar 1 bankanna þriggja samanlagt í áfallssviðsmynd, mat Seðlabankans



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

Mynd IV-14

Vogunarhlutfall bankanna þriggja samanlagt í áfallssviðsmynd, mat Seðlabankans



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

náði til sjö stærstu banka Bretlands.<sup>8</sup> Lækkun eiginfjárlutfalls í álagsprófum seðlabanka Bandaríkjanna og Englands kemur bæði til vegna lækkunar eiginfjár og hækkunar áhættugrunns. Áfallssviðsmyndir eru almennt ólíkar milli seðlabanka, en fela þó allar í sér efnahagssamdrátt á heimsvísu. Einnig eru efnahagsreikningar og stefnur banka innbyrðis mjög ólík. Samanburður gefur því aðeins hugmynd um mismunandi áhrif áfalla á bankakerfi landanna.

---

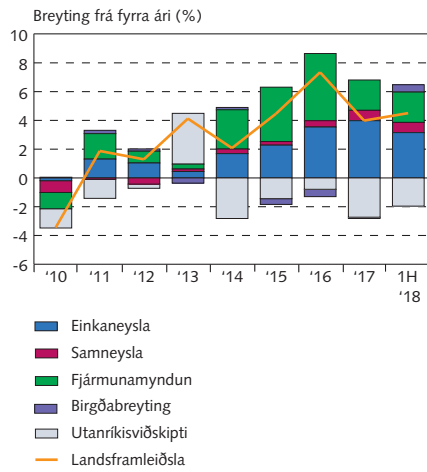
8. Stress testing the UK banking system: 2017 results, Bank of England, nóvember 2017.

# Viðauki I

## Myndir

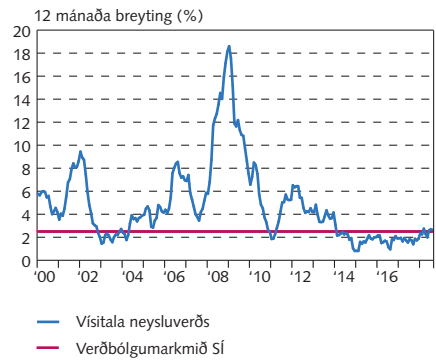
### I Þjóðhagslegt umhverfi

Mynd I-1  
Hagvöxtur<sup>1</sup>



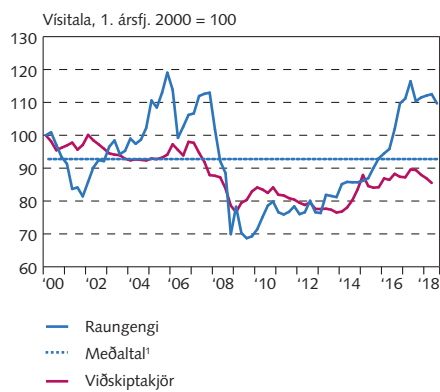
1. Framlag einstakra liða til hagvaxtar.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-2  
Verðbólga



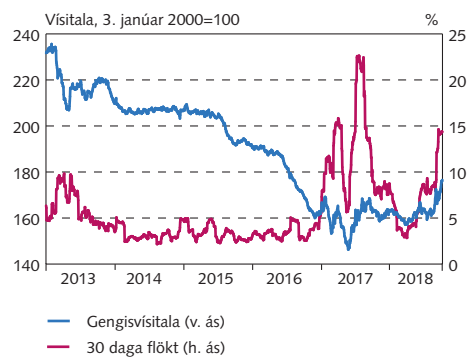
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-3  
Raungengi og viðskiptakjör



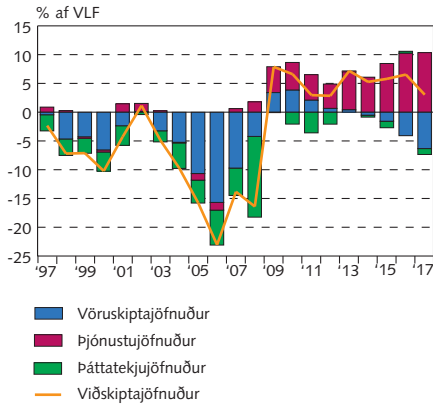
1. Meðaltal raungengis á öllu tímabilinu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-4  
Gengisvísitala<sup>1</sup>



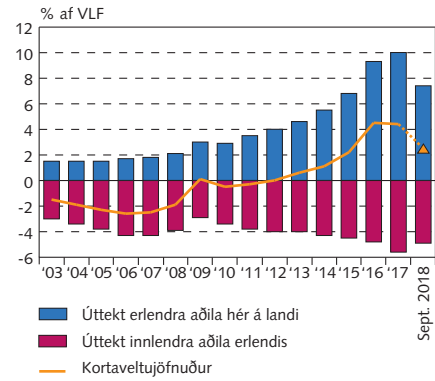
1. Vísitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útflutnings, þengri viðskiptavog (1%).  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-5  
Viðskiptajöfnuður<sup>1</sup>



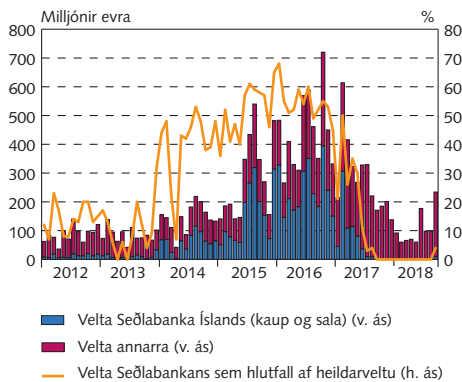
1. Horft er fram hjá áhrifum gömlu bankanna á þáttatekjur og þjónustujöfnuð frá fjórða ársfjórðungi ársins 2008. Tímabilið 2009-2012 var einnig horft fram hjá áhrifum Actavis á jöfnuð þáttatekna vegna ónákvæmra gagna á tímabilinu. Rekstrarframlög eru talin með þáttatekjum.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-6  
Kortaveltujöfnuður<sup>1</sup>



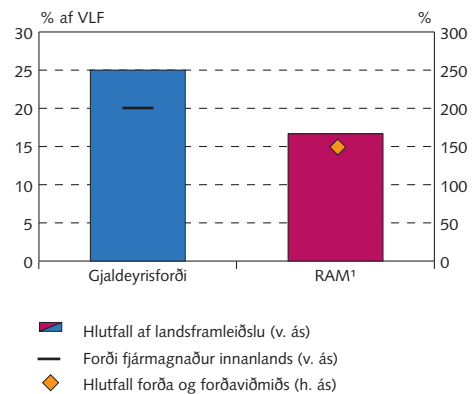
1. Kortanotkun innlendra aðila erlendis er höfð með neikvæðu formerki. Kortaveltujöfnuður sýnir mismun úttektar greiðslukorta erlendra aðila hér á landi og úttekt greiðslukorta innlendra aðila erlendis.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-7  
Velta á gjaldeyrismarkaði



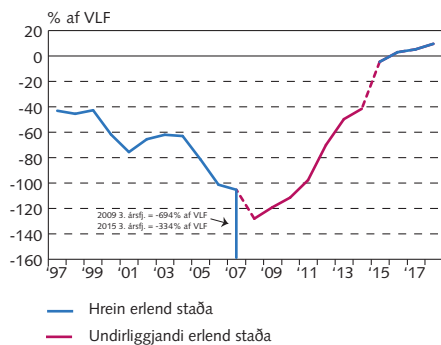
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-8  
Viðmið fyrir gjaldeyrisforða SÍ  
Staða í lok 2. ársfj. 2018



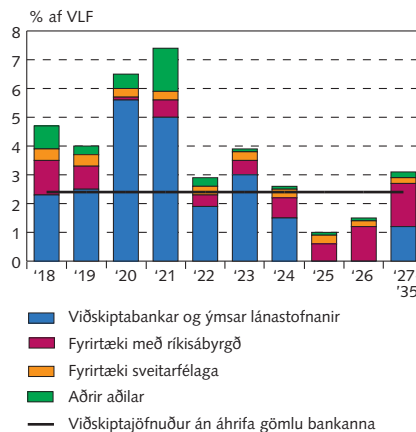
1. Gjaldyriforðaviðmið Alþjóðagjaldyrifissjóðsins (e. Reserve Adequacy Metric).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

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



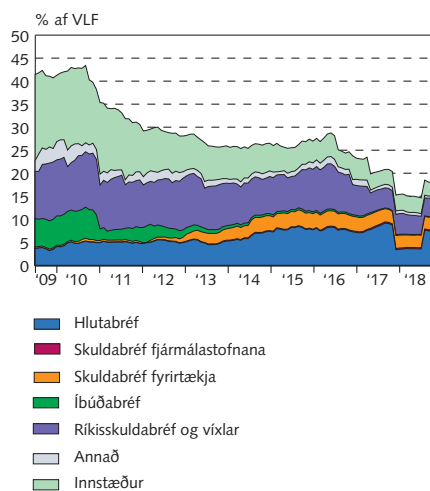
1. Frá árinu 2008 til ársloka 2015 er miðað við undirriggjandi erlenda stöðu þjóðarþúsins, þ.e.a.s. að teknu tilliti til áhrifa uppgjörs ILST í slita-meðferð miðað við jafna skiptingu á eignum til almennra kröfuhafa. Í lok árs 2015 gengu slitaú fallinna fjármálarírtækja til nauðasamninga. Við það var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

Mynd I-10  
Afborgunarferill erlendra langtímalána annarra en ríkissjóðs<sup>1</sup>



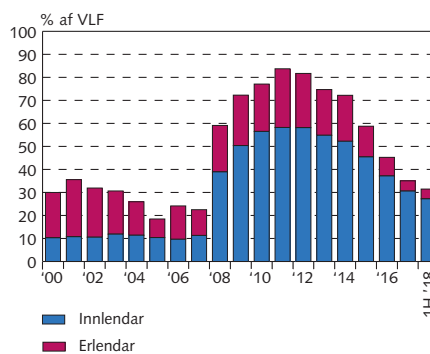
1. Skuldir við erlenda aðila, m.v. stöðu í lok 2. ársfj. 2018 og gengi 6. september 2018 auk erlendra útgáfna viðskiptabanka á 3. ársfj. 2018, leiðrétt fyrir endurfjármögnun.  
Heimildir: Fjárhagsupplýsingar viðskiptabanka, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-11  
Innstæður og rafrænt skráð verðbréf hér á landi í eigu erlendra aðila



Heimildir: Hagstofa Íslands, Nasdaq verðbréfamíðstöð, Seðlabanki Íslands.

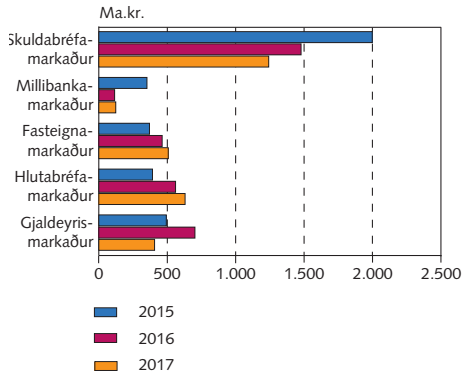
Mynd I-12  
Skuldir ríkissjóðs



Heimildir: Hagstofa Íslands, Lánamál ríkisins.

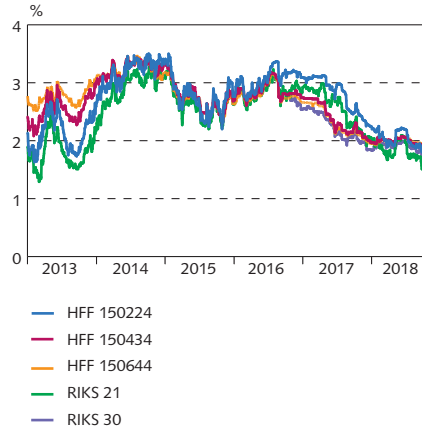
## II Fjármálamarkaðir

Mynd II-1  
Velta á innlendum fjármálamörkuðum



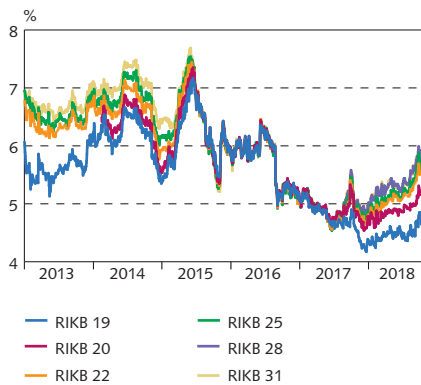
Heimildir: Nasdaq Ísland, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-2  
Ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfa



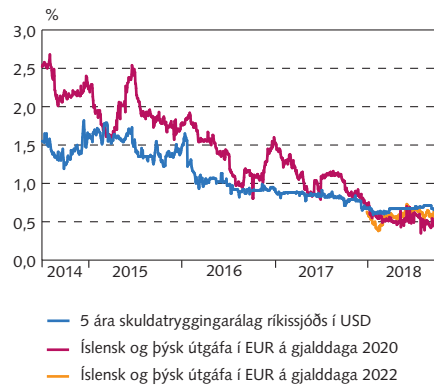
Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-3  
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa



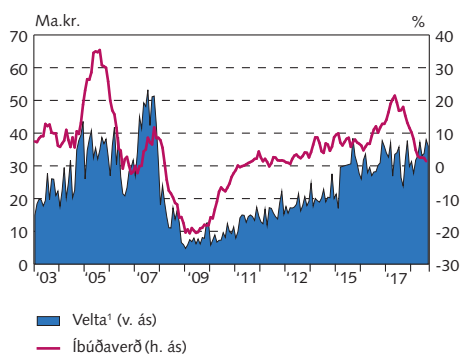
Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-4  
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa



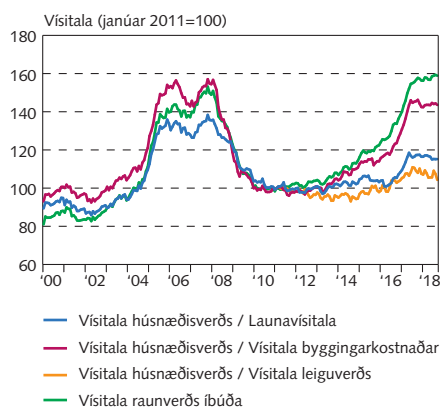
Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-5  
Íbúðaverð og velta á húsnæðismarkaði



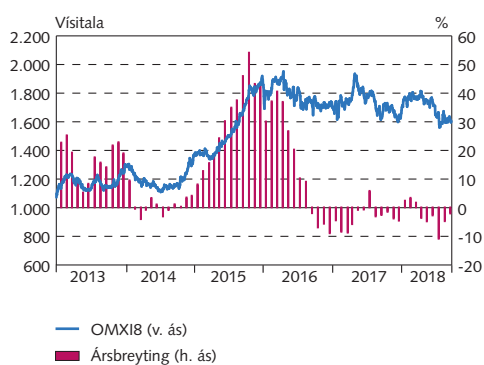
1. Ársþækkun vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, raunvirt með vísitölu neysluverðs. Velta á íbúðamarkaði höfuðborgarsvæðisins samkvæmt þinglýstum kaupsamningum. Tengt er línulega yfir milli mars og ágúst mánaða 2015 til að eyða áhrifum af verkfalli starfsmanna embættis sýslumannsins á höfuðborgarsvæðinu.  
Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-6  
Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu og ákvarðandi þættir<sup>1</sup>



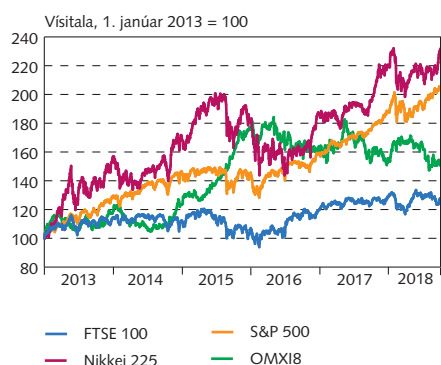
1. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, annars vegar raunvirt með vísitölu neysluverðs og hins vegar í hlutfalli við aðrar vísitölur.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7  
Úrválsvísitala íslenska hlutabréfamarkaðarins OMXI8



Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-8  
Hlutabréfavísitölur

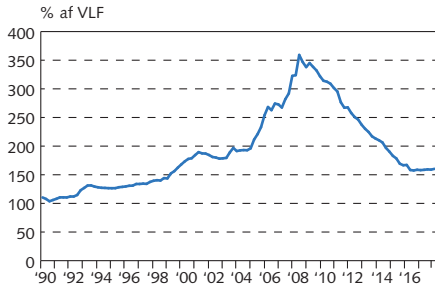


Heimild: Thomson Reuters.

## III Staða heimila og fyrirtækja

Mynd III-1

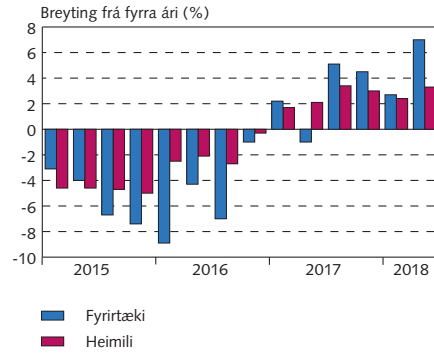
Skuldir heimila og fyrirtækja sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>



1. Skuldir heimila og fyrirtækja í hlutfalli við VLF síðustu fjögurra ársfjórðunga. Kröfuvirði. Afturvirk endurskoðun Hagstofu Íslands á þjóðhagsreikningum veldur breytingu hlutfallsins frá síðustu birtingu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2

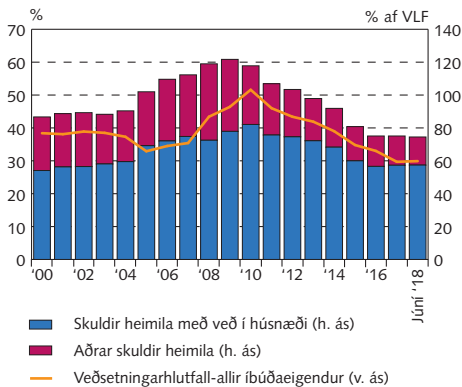
Raunvöxtur skulda heimila og fyrirtækja<sup>1</sup>



1. Ársbreyting kröfuvirðis heildarskulda heimila og fyrirtækja, raunvird með vísitölu neysluverðs.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-3

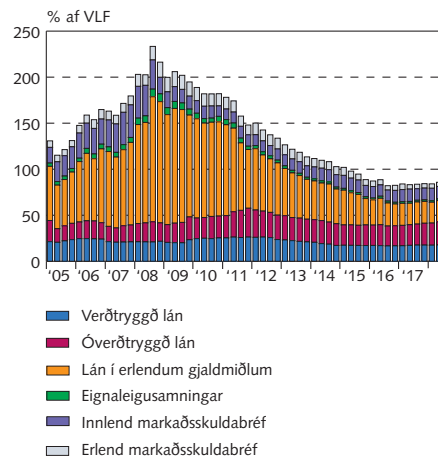
Skuldir heimila sem hlutfall af virði fasteigna og VLF



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4

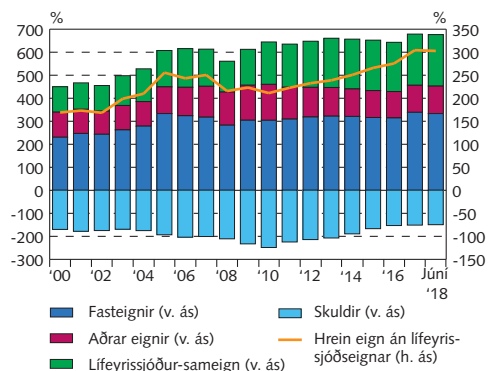
Fyrirtæki: Skuldir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>



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

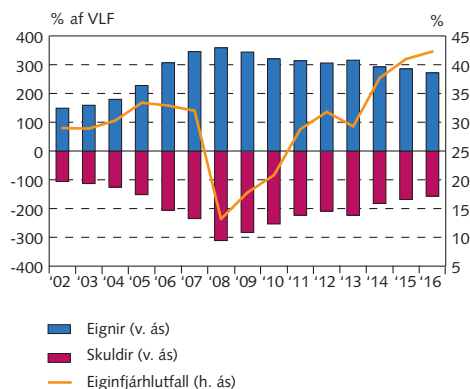


Mynd III-5  
Heimili: Eignir og skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum<sup>1</sup>



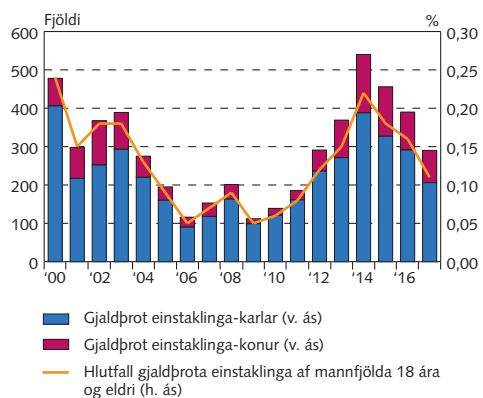
1. Lífeyrissjóðseign miðast við útgreiðslu eftir 30% tekjuskatt.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-6  
Fyrirtæki: Eignir og skuldir sem hlutfall af VLF auk eiginfjárlutfalls<sup>1</sup>



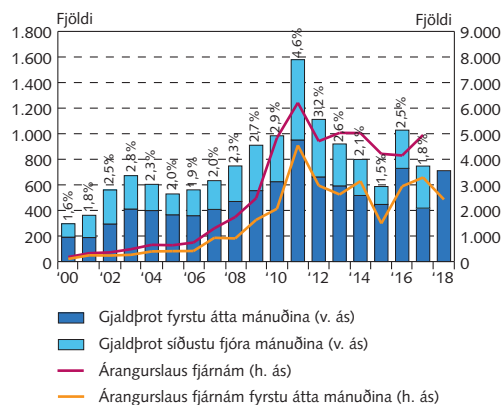
1. Viðskiptahagkerfið að undanskilinni lyfjaframléiðslu og fjármála- og váttryggingastarfsemi (ISAT nr. 03-20, 22-63, 68-82, 95-96).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-7  
Einstaklingar: Gjaldprot<sup>1</sup>



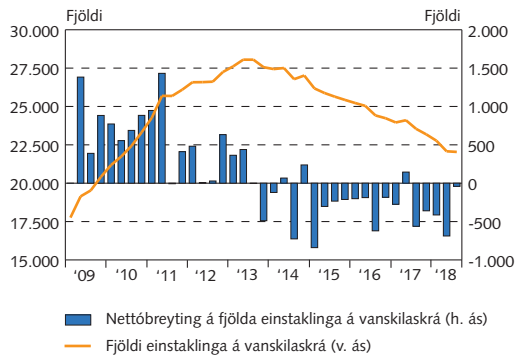
1. Samtala yfir heilt ár.  
Heimildir: Dómstólaráð, Hagstofa Íslands.

Mynd III-8  
Fyrirtæki: Gjaldprot og árangurslaus fjárnám<sup>1</sup>



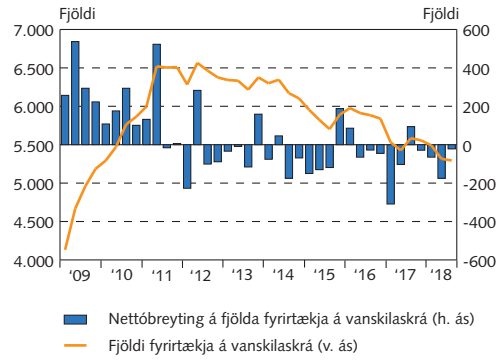
1. Prósentutölur sýna heildarfjölda gjaldþrota sem hlutfall af fjölda fyrirtækja.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-9  
Einstaklingar: Fjöldi á vanskilaskrá



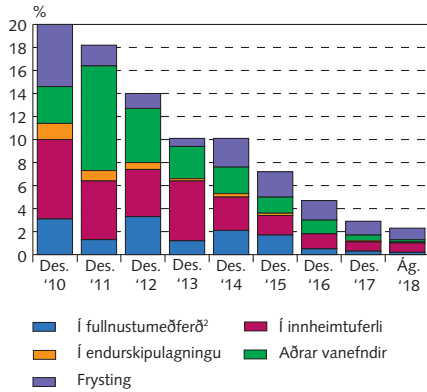
Heimild: CreditInfo.

Mynd III-10  
Fyrirtæki: Fjöldi á vanskilaskrá



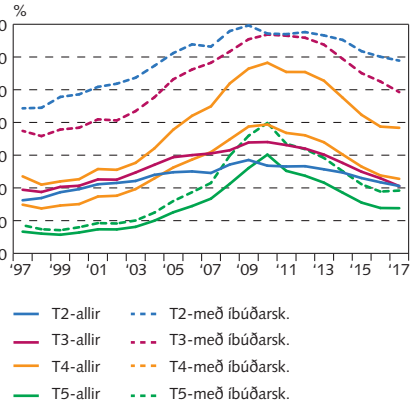
Heimild: CreditInfo.

Mynd III-11  
Heimili: Útlán í vanefndum hjá KMB og ÍLS<sup>1</sup>  
Lánþegaaðferð



1. Móðurfélag, bókfært virði. 2. Hlutfall lána í fullnustumeðferð og í innheimtuferli lækkar í desember 2011, þar sem íbúðalánasjóður sendi ekki út greiðsluáskoranir og nauðungarsöluveiðir í seinni hluta mánaðarins.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

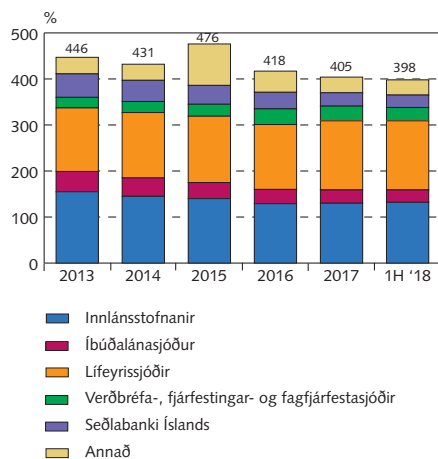
Mynd III-12  
Hlutfall framteljenda sem skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum<sup>1</sup>  
Greint eftir tekjuhópum og tegund skuldara



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

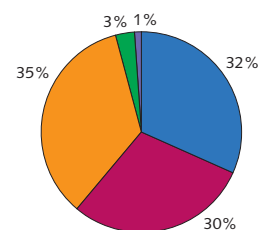
## IV Fjármálakerfið

Mynd IV-1  
Fjármálakerfið: Eignir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>



1. Móðurfélög.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-2  
ILST: Hlutdeild í heildareignum<sup>1</sup>  
Ágúst 2018

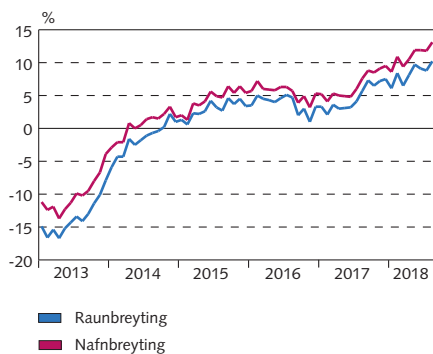


Arion banki hf.  
Íslandsbanki hf.  
Landsbankinn hf.  
Kvikka banki hf.  
Sparisjóðir og aðrar innlánsstofnanir

1. Móðurfélög. ILST: Innlánsstofnanir.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

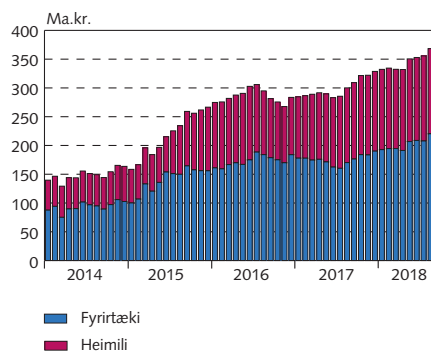
## V Kerfislega mikilvægir bankar (KMB) og aðrar innlánsstofnanir – Útlán

Mynd V-1  
KMB: Þróun útlána til heimila og fyrirtækja<sup>1</sup>



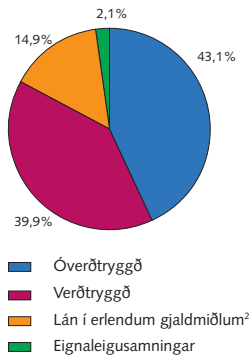
1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Breyting á ársgrundvelli. Leiðrétt fyrir skuldaaðgerðum ríkissjóðs.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-2  
KMB: Hrein ný útlán til heimila og fyrirtækja<sup>1</sup>



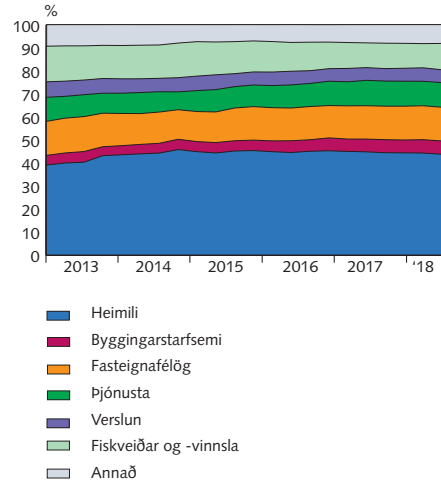
1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Hlaupandi árssumma. Ný útlán að frádrögnum uppgreiðslum og ósamningsbundnum innborgunum.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-3  
ILST: Skipting útlána<sup>1</sup>  
Í lok júní 2018



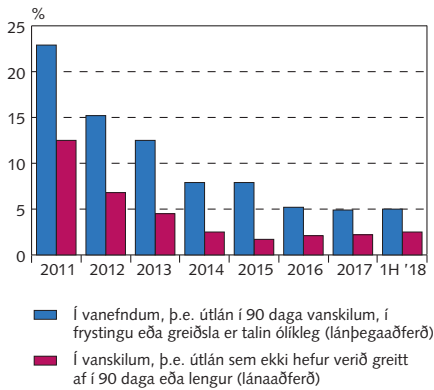
1. Móðurfélög innlánsstofnana. 2. Gengistryggð lán falla einnig undir lán í erlendum gjaldmiðlum.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-4  
KMB: Útlán eftir lántakendum<sup>1</sup>



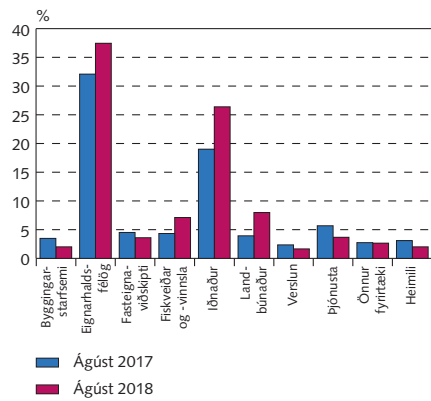
1. Hlutfall hvers flokks af heildarútlánunum til heimila og fyrirtækja.  
KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-5  
KMB: Vanskilahlutföll<sup>1</sup>



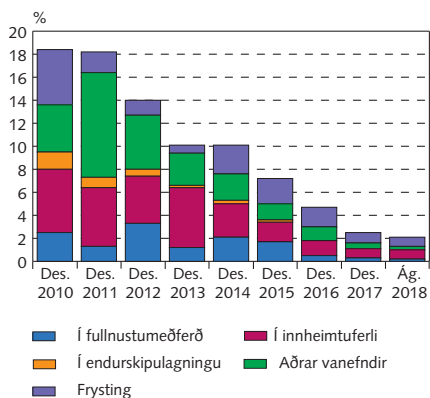
1. Móðurfélög, bókfært virði. Frá júní 2018 er stuðst við skilgreiningu EBA á vanskilum útlána umfram 90 daga (rautt).  
Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-6  
KMB: Hlutfall útlána í vanefndum<sup>1</sup>



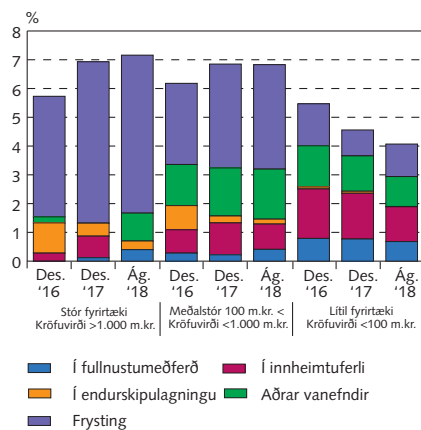
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd V-7  
KMB: Staða útlána í vanefndum til heimila<sup>1</sup>



1. Móðurfélag kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

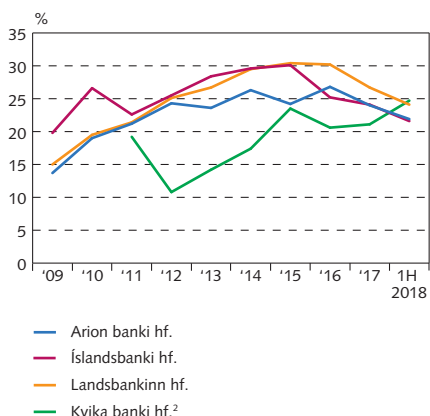
Mynd V-8  
KMB: Staða fyrirtækjaútlána í vanskilum, eftir fjárhæð kröfu<sup>1</sup>



1. Hlutfall vanskila af útlánunum til hvers stærðarflokks. Móðurfélag kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

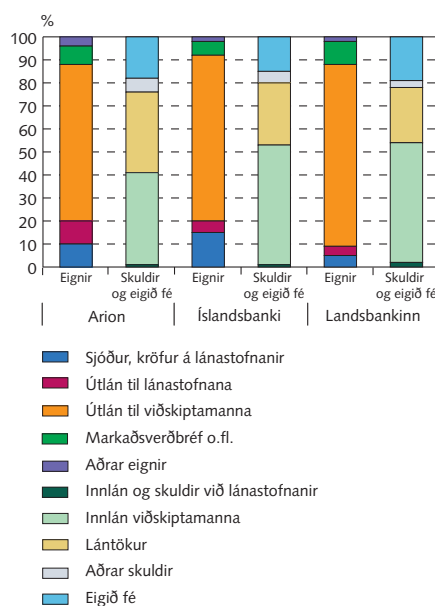
## VI Kerfislega mikilvægir bankar (KMB) og aðrar innlánsstofnanir – Rekstur og laust fé

Mynd VI-1  
Viðskiptabankar: Eiginfjárlutföll<sup>1</sup>



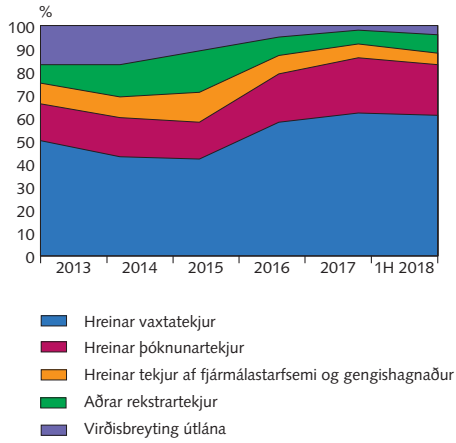
1. Samstæður. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.  
2. Eiginfjárlutfall fyrir MP banka til 2014.  
Heimildir: Árs- og árslytareikningar viðskiptabanka.

Mynd VI-2  
KMB: Eignir og skuldir<sup>1</sup>  
Lok júní 2018



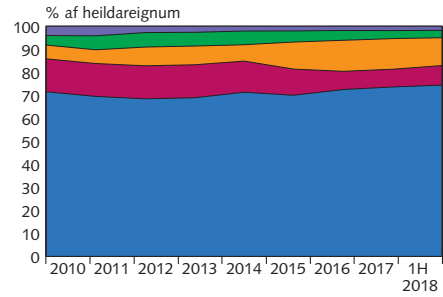
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-3  
KMB: Rekstrartekjur<sup>1</sup>



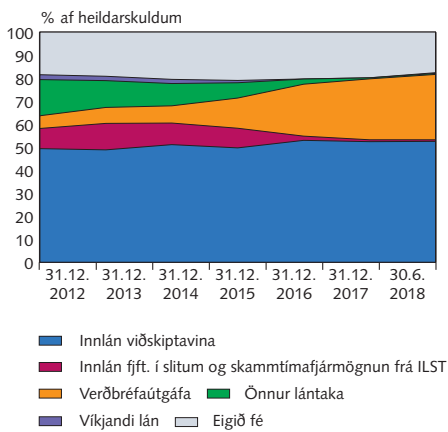
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Árs- og árslytunarkvæðingar viðskiptabanka, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-4  
KMB: Eignir<sup>1</sup>



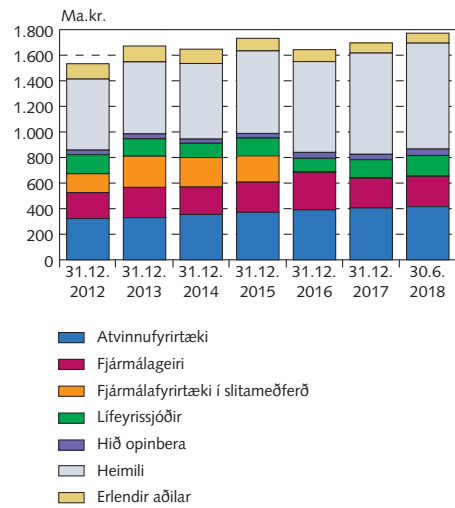
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-5  
KMB: Fjármögnun<sup>1</sup>



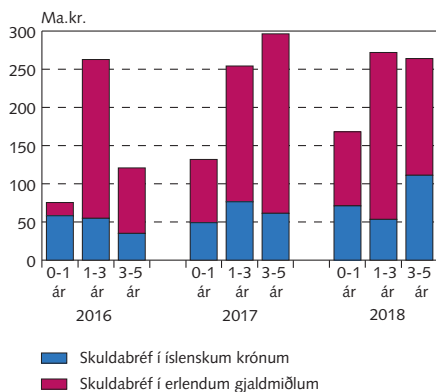
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka. Inniheldur innlán lífeyrissjóða.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-6  
KMB: Eigendur innlána<sup>1</sup>



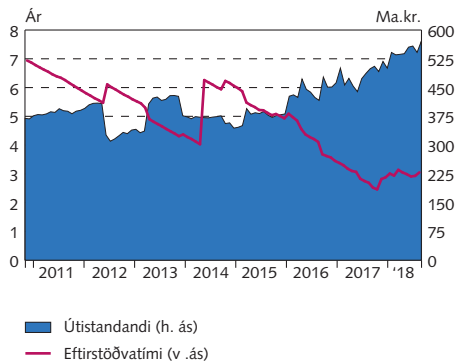
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-7  
KMB: Gjald dagar skuldabréfa<sup>1</sup>



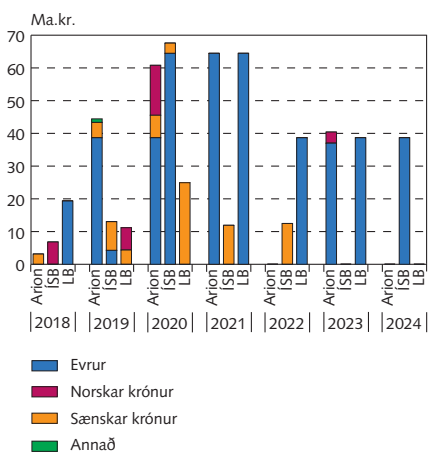
1. Afborganir og vaxtagreiðslur. Móðurfélag kerfislegra mikilvægra banka. M.v. lok ágúst ár hvert.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-8  
KMB: Eftirstöðvatími og útstandandi af skuldabréfum í erlendum gjaldmiðlum<sup>1</sup>



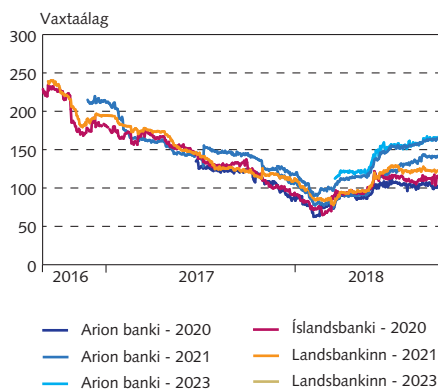
1. KMB: Kerfislega mikilvægir bandar. Heimildir: Nasdaq Island, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-9  
KMB: Skráð erlend markaðsskuldabréf eftir gjalddögum og gjaldmiðlum<sup>1</sup>



1. Miðað við gengi 30.9.2018. Á myndina vantar útgáfu Arion banka í norskum krónum á gjalddaga 2027, samtals 3,4 ma.kr., víkjandi útgáfu Íslandsbanka á gjalddaga 2027, samtals 15,6 ma.kr. og víkjandi útgáfu Landsbankans á gjalddaga 2028, samtals 11,1 ma.kr. KMB: Kerfislega mikilvægir bandar. Heimild: Nasdaq Island.

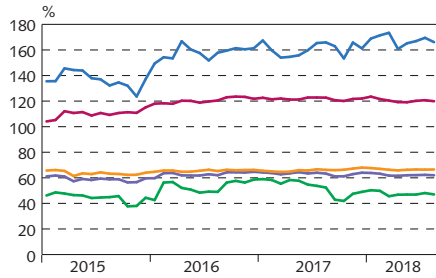
Mynd VI-10  
KMB: Vaxtaálag á völdum skráðum erlendum skuldabréfum í evrum<sup>1</sup>



1. KMB: Kerfislega mikilvægir bandar. Vaxtaálag á viðmiðunarkúrfu skuldabréfa í evrum. Viðmiðunarkúrfan er samsett úr ríkisskuldabréfum Evrulanda auk skuldabréfa sveitarfélaga með lánshæfismatið AAA í Evrulöndum. Heimild: Thomson Reuters.

Mynd VI-11

KMB: Fjármögnunarhlutfall og kjarnafjármögnun sem hlutfall af heildarfjármögnun<sup>1</sup>

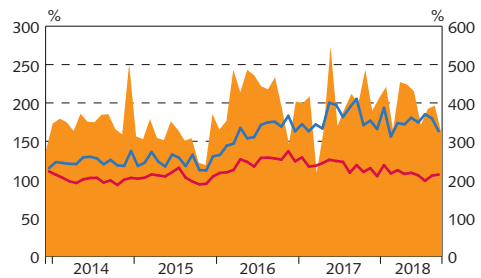


- Fjármögnunarhlutfall - Erlendir gjaldmiðlar
- Fjármögnunarhlutfall - Samtals<sup>2</sup>
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Íslenskar krónur
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Erlendir gjaldmiðlar
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Samtals

1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Kjarnafjármögnun er hér skilgreind sem innlán innlendra einstaklinga og fyrirtækja að undanskildum fjármálfyrirtækjum (þ.m.t. lífeyrissjóðir) ásamt eigin fé, vikjandi lánum og útgáfum endursejlanlegra verðbréfa með eftirstöðvatíma yfir 3 árum. 2. Skv. reglum SÍ um stöðuga fjármögnun fylgist SÍ einnig með fjármögnunarhlutfalli fyrir alla gjaldmiðla samtals. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-12

KMB: Lausafjárhlutfall<sup>1</sup>

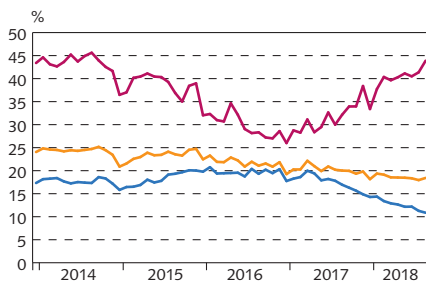


- Lausafjárhlutfall - samtals (v. ás)
- Lausafjárhlutfall - 3 mánaða<sup>2</sup> (v. ás)
- Lausafjárhlutfall - erlendir gjaldmiðlar (h. ás)

1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. 2. Skv. eldri lausafjárreglum SÍ. Nýjar lausafjárreglur tóku gildi í mars 2017. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-13

ILST: Lausar eignir af heildareignum<sup>1</sup>

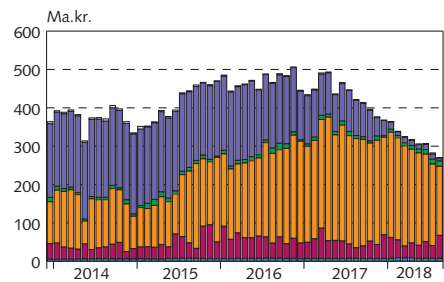


- Íslenskar krónur
- Erlendir gjaldmiðlar
- Samtals

1. Móðurfélög innlánsstofnana. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-14

KMB: Skipting lausra eigna<sup>1</sup>



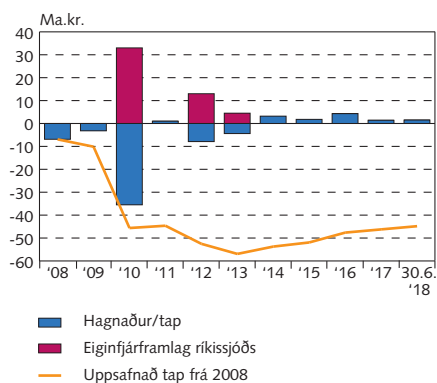
- Sjóður
- Laus innlán í seðlabönkum
- Búndin innlán í Seðlabanka Íslands
- Verðbréf útgefin af íslenska ríkinu með viðskiptavakt
- Önnur skuldabréf og skuldbindingar ríkisins, veðhæf í Seðlabanka Íslands
- Annað

1. Móðurfélög kerfislegra mikilvægra banka. Lausar eignir í íslenskum krónum. Heimild: Seðlabanki Íslands.



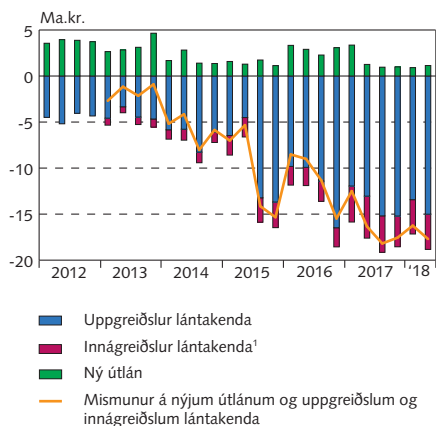
## VII Aðrir aðilar á fjármálamarkaði

Mynd VII-1  
ÍLS: Hagnaður/tap og eiginfjárframlög ríkissjóðs



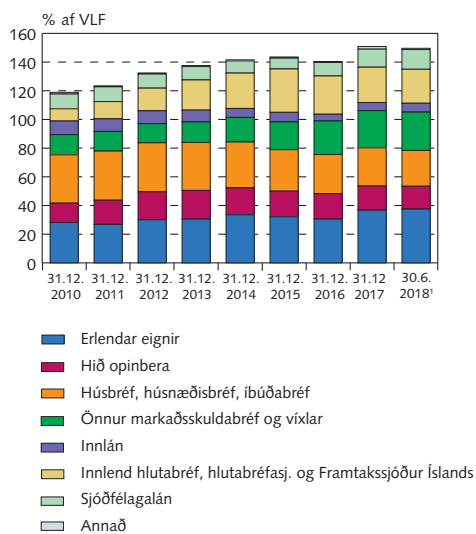
Heimildir: Árs- og árslytutareikningar Íbúðalánasjóðs.

Mynd VII-2  
ÍLS: Uppgreiðslur viðskiptamanna og ný útlán



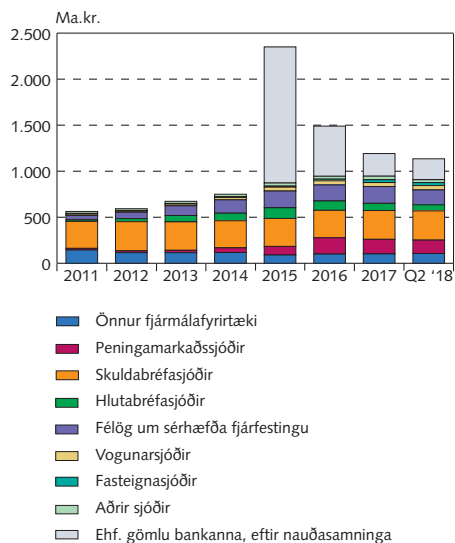
1. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2012.  
Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd VII-3  
Lífeyrissjóðir: Skipting eigna



1. Stuðst er við bráðabirgðatölur.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

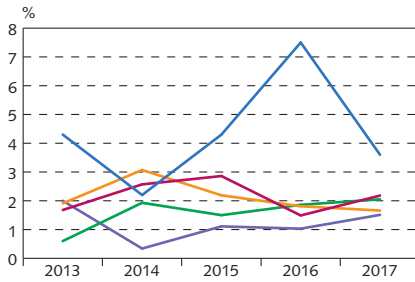
Mynd VII-4  
Stærð skuggabankakerfisins



Heimild: Seðlabanki Íslands.

## VIII Erlendur samanburður

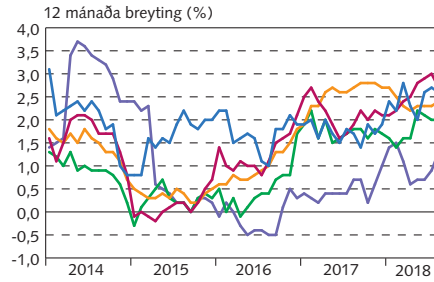
Mynd VIII-1  
Hagvöxtur



Ísland      Þýskaland  
Bandaríkin      Japan  
Bretland

Heimildir: Hagstofa Íslands, Thomson Reuters.

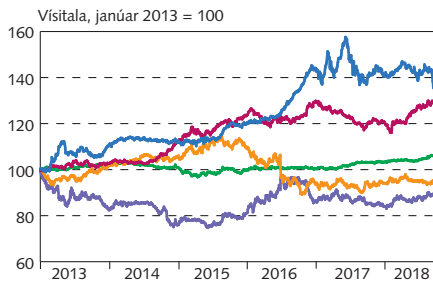
Mynd VIII-2  
Verðbólga<sup>1</sup>



Ísland      Þýskaland  
Bandaríkin      Japan  
Bretland

1. Vísitala neysluverðs.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Thomson Reuters.

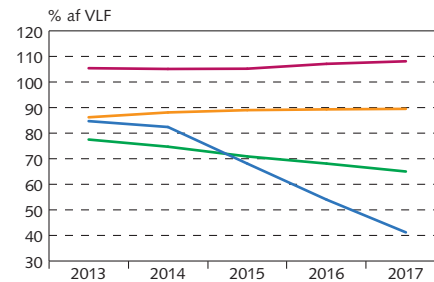
Mynd VIII-3  
Gengi gjaldmiðla<sup>1</sup>



ISK      EUR  
USD      JPY  
GBP

1. Nafngengisvísitalur Alþjóðagreiðslubankans.  
Heimild: Alþjóðagreiðslubankinn.

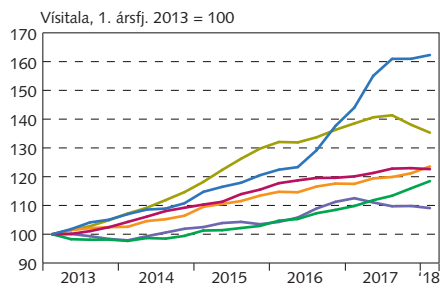
Mynd VIII-4  
Skuldir ríkissjóðs



Ísland      Bretland  
Bandaríkin      Þýskaland

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

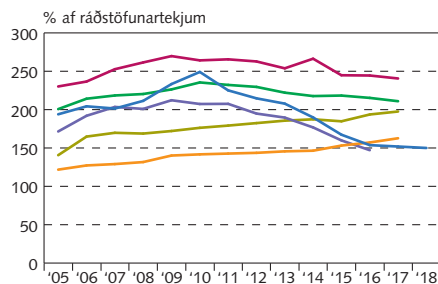
Mynd VIII-5  
Raunverð íbúðarhúsnæðis



Ísland  
Bretland  
Danmörk  
Holland  
Noregur  
Svíþjóð

Heimild: OECD.

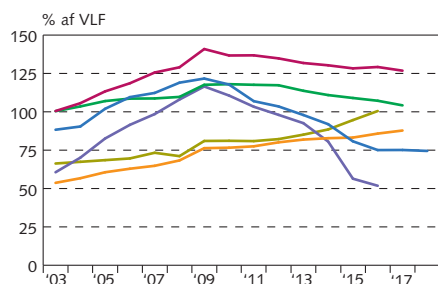
Mynd VIII-6  
Heimili: Skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum  
2005 - 2. ársfj. 2018



Ísland  
Danmörk  
Svíþjóð  
Holland  
Írland  
Noregur

Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

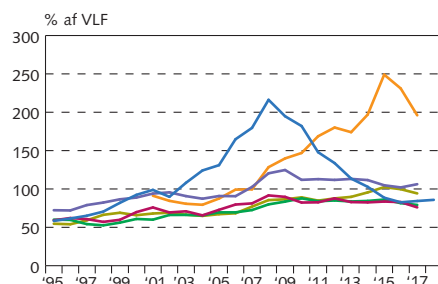
Mynd VIII-7  
Heimili: Skuldir sem hlutfall af VLF  
2003 - 2. ársfj. 2018



Ísland  
Danmörk  
Svíþjóð  
Holland  
Írland  
Noregur

Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

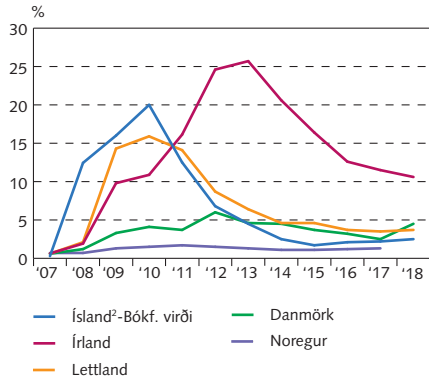
Mynd VIII-8  
Fyrirtæki: Skuldir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>  
1995 - 2. ársfj. 2018



Ísland  
Danmörk  
Svíþjóð  
Finnland  
Írland  
Noregur

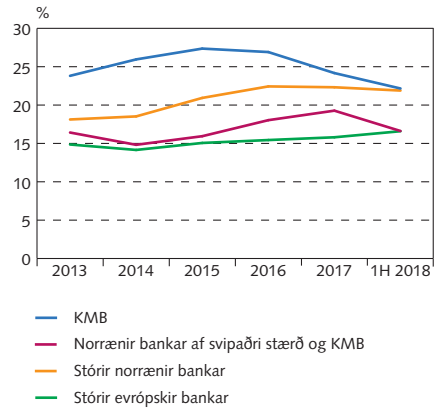
1. Skuldir íslenskra fyrirtækja eru skuldir við innlend og erlend fjármála-fyrirtæki og útgefn markaðsskuldabréf.  
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-9  
Vanskilahlutföll<sup>1</sup>



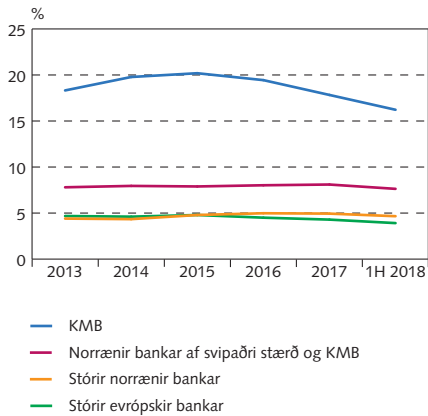
1. Heimili og fyrirtæki. Vanskilán banka sem hlutfall af brúttó útlánasafni án niðurfærslna. Gildi miðast við F1-2018 fyrir Danmörk, Írland og Grikkland og F4-2017 fyrir Noreg. 2. Ísland. 2007: Tölur ætlaðar út frá ársreikningum föllnu bankanna. 2008: Ætlað af SI.  
Heimildir: Alþjóðabankinn, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-10  
Eiginfjárlutfall þáttar 1  
Meðaltal af hlutföllum



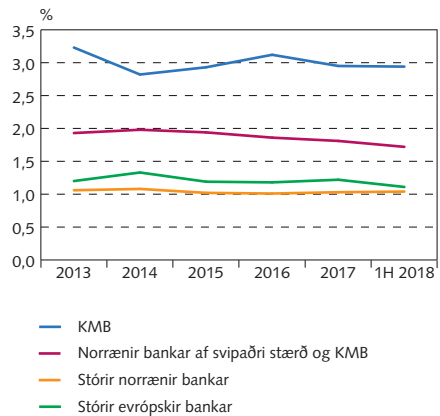
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-11  
Vogunarlutfall<sup>1</sup>  
Meðaltal af hlutföllum



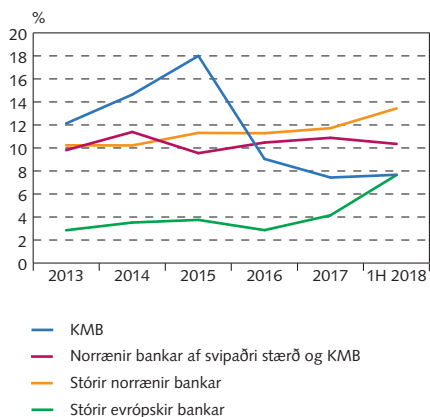
1. Skv. IFRS-stöðlum.  
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-12  
Vaxtamunur  
Meðaltal af hlutföllum



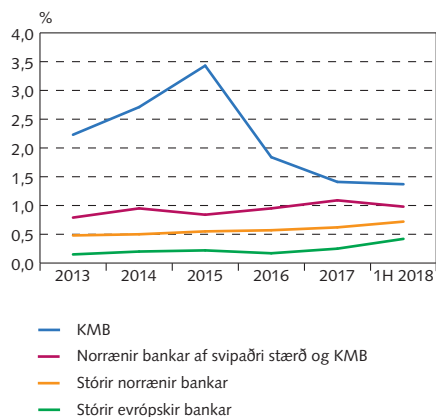
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-13  
 Arðsemi eigin fjár  
 Meðaltal af hlutföllum



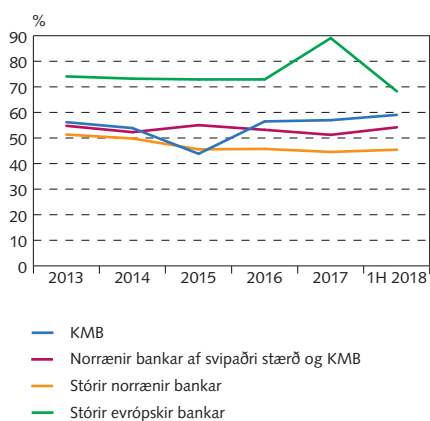
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-14  
 Arðsemi eigna  
 Meðaltal af hlutföllum



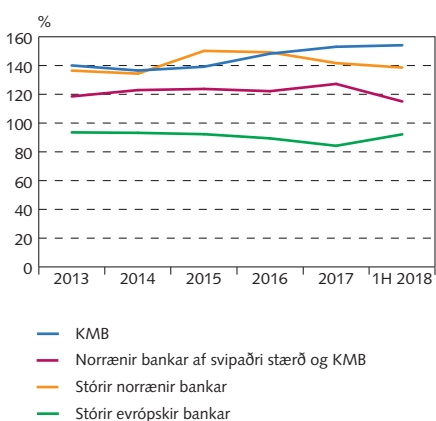
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-15  
 Kostnaðarhlutfall<sup>1</sup>  
 Meðaltal af hlutföllum



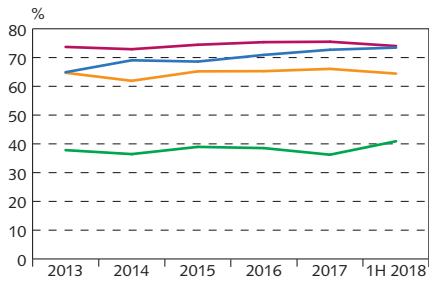
1. Kostnaður sem hlutfall af tekjum.  
 Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-16  
 Útlán sem hlutfall af innstæðum  
 Meðaltal af hlutföllum



Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-17  
 Útlán sem hlutfall af eignum  
 Meðaltal af hlutföllum



- KMB
- Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB
- Stórir norrænir bankar
- Stórir evrópskir bankar

Heimild: S&P Global Market Intelligence.

## Viðauki II

# Töflur

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

Eignir, ma.kr.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.6.2018	Breyting frá 31.12. 2017, %
Seðlabanki Íslands	957	948	901	765	729	-5
Innlánsstofnanir	2.997	3.197	3.222	3.405	3.599	6
þ.a. viðskiptabankar	2.939	3.175	3.199	3.381	3.574	6
þ.a. sparisjóðir og innlánsdeildir kaupfélaga	59	22	23	24	25	5
Peningamarkaðssjóðir	51	93	177	158	146	-8
Aðrir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir <sup>2</sup>	437	506	668	686	656	-4
Önnur fjármálafyrirtæki <sup>3</sup>	1.328	2.653	1.720	1.407	1.387	-1
þ.a. Íbúðalánasjóður	824	803	787	761	745	-2
Fjármálaleg hliðarstarfsemi	59	41	52	55	48	-12
Tryggingafélög	169	171	177	186	198	6
Lífeyrissjóðir	2.935	3.284	3.584	3.945	4.079	3
Heildareignir	8.932	10.893	10.500	10.606	10.844	2

1. Eignarhaldsfélög gömlu bankanna með í samtölunni frá og með 31.12.2015. 2. Frá og með 31.12.2016 teljast félög um sérhæfða fjárfestingu til verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóða. 3. Eignarhaldsfélög gömlu bankanna teljast til annarra fjármálafyrirtækja frá og með 31.12.2015 eftir nauðasamninga.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Eignir innlánsstofnana

Eignir, ma.kr.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.6.2018	Breyting frá 31.12. 2017, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	139.069	294.599	385.056	378.700	358.246	-5
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	5.286	2.888	4.176	6.075	945	-84
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	91.729	99.074	56.299	77.887	105.670	36
Innlend útlán	1.980.343	2.072.205	2.187.741	2.407.764	2.555.837	6
Erlend útlán	162.477	142.601	132.419	133.857	174.893	31
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	270.133	263.711	206.056	116.001	99.125	-15
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	133.415	99.227	53.590	85.778	107.107	25
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	144.260	152.631	130.720	114.561	121.707	6
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	2.786	1.844	2.197	14.276	2.308	-84
Aðrar innlendar eignir	63.576	62.516	56.906	57.445	61.709	7
Aðrar erlendar eignir	4.315	5.767	6.703	12.478	11.106	-11
Samtals	2.997.389	3.197.062	3.221.861	3.404.812	3.598.653	6

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánaþyrirtækja

Eignir, ma.kr.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.6.2018	Breyting frá 31.12. 2017, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	41.944	38.819	77.712	92.311	79.448	-14
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	72.135	233.424	73.233	46.283	53.428	15
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	76.326	616.589	60.734	37.924	49.369	30
Innlend útlán	1.013.568	944.089	873.757	798.749	782.534	-2
Erlend útlán	7.900	163.189	136.426	64.940	50.082	-23
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	42.401	241.551	217.461	178.233	197.661	11
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	1.076	4.965	3.501	998	741	-26
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	11.864	221.386	160.510	104.899	96.329	-8
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	7.603	94.481	68.507	46.380	38.998	-16
Aðrar innlendar eignir	50.667	68.700	35.655	29.627	29.994	1
Aðrar erlendar eignir	2.521	25.483	12.323	6.268	8.886	42
Samtals	1.328.006	2.652.676	1.719.819	1.406.611	1.387.470	-1

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Eignir lífeyrissjóða

Eignir, ma.kr.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.6.2018	Breyting frá 31.12. 2017, %
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	129.275	151.726	117.992	148.299	168.277	13
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	6.273	8.605	18.450	20.451	24.110	18
Innlend útlán	171.063	175.253	238.182	332.072	378.349	14
Erlend útlán	-	80	200	268	291	9
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.408.405	1.509.429	1.751.677	1.809.087	1.838.281	2
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	3.269	1.777	1.011	609	609	0
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	511.373	692.267	681.198	644.009	645.851	0
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	685.428	724.540	750.092	940.192	998.158	6
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	13.291	14.281	17.313	19.217	18.343	-5
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	-	35	44	63	47	-26
Aðrar innlendar eignir	6.695	6.335	7.874	30.321	6.961	-77
Aðrar erlendar eignir	-	3	1	1	1	0
Samtals	2.935.072	3.284.331	3.584.033	3.944.589	4.079.278	3

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, ma.kr.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.6.2018	Breyting frá 31.12. 2017, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	-	1.753	2.053	1.122	1.846	65
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	8.394	7.258	4.452	4.673	5.775	24
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	68	1.395	208	149	123	-17
Innlend útlán	2.880	1.239	1.487	3.449	3.945	14
Erlend útlán	1	0	0	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	70.578	66.092	67.595	67.446	65.822	-2
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	4.495	3.999	3.740	4.467	5.097	14
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	43.745	53.421	60.664	65.696	65.441	0
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	6.932	6.457	5.945	8.182	7.951	-3
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	19.911	17.024	17.869	20.662	28.680	39
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	1.521	7.257	7.451	5.815	7.534	30
Aðrar innlendar eignir	8.771	3.835	4.426	3.284	4.338	32
Aðrar erlendar eignir	1.269	1.117	1.312	1.546	1.471	-5
Samtals	168.565	170.847	177.202	186.491	198.025	6

Heimild: Seðlabanki Íslands.



Tafla 6 KMB: Tekjur og gjöld<sup>1</sup>

Tekjur og gjöld, ma.kr.	30.6.2014	30.6.2015	30.6.2016	30.6.2017	30.6.2018	Breyting frá 30.6. 2017, %
<i>Arion banki hf.</i>						
Rekstrartekjur	25.527	35.930	27.637	30.526	26.586	-13
Hreinar vaxtatekjur	11.966	13.175	14.626	15.320	14.521	-5
Hreinar þjónustutekjur	6.593	7.434	6.747	6.838	8.034	17
Aðrar rekstrartekjur	6.968	15.321	6.264	8.368	4.031	-52
Rekstrargjöld	12.802	13.029	15.156	16.509	17.368	5
Virðisbreyting útlána	-2.001	81	-945	-1.289	291	-123
Tekjuskattur	3.842	3.756	3.667	4.840	4.028	-17
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	6.525	262	0	0	112	-
Hagnaður	17.409	19.326	9.759	10.466	5.011	-52
<i>Íslandsbanki hf.</i>						
Rekstrartekjur	21.199	22.272	30.161	22.718	22.780	0
Hreinar vaxtatekjur	13.568	13.550	15.895	15.211	15.342	1
Hreinar þjónustutekjur	5.672	6.423	6.659	6.813	5.810	-15
Aðrar rekstrartekjur	1.959	2.299	7.607	694	1.628	135
Rekstrargjöld	11.777	12.466	13.424	13.441	14.301	6
Virðisbreyting útlána	-5.739	-4.308	-369	-440	-1.934	340
Tekjuskattur	4.765	4.248	5.213	4.075	4.077	0
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	4.259	924	1.124	2.399	794	-67
Hagnaður	14.655	10.790	13.017	8.041	7.130	-11
<i>Landsbankinn hf.</i>						
Rekstrartekjur	21.811	27.034	26.307	27.987	27.291	-2
Hreinar vaxtatekjur	15.240	16.198	17.611	18.176	19.476	7
Hreinar þjónustutekjur	2.921	3.394	3.894	4.432	3.876	-13
Aðrar rekstrartekjur	3.650	7.442	4.802	5.379	3.939	-27
Rekstrargjöld	11.787	12.058	12.256	12.048	12.154	1
Virðisbreyting útlána	-11.446	-1.845	-2.275	-1.301	-1.727	33
Tekjuskattur	6.592	4.416	5.028	4.587	5.251	14
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	0	0	0	0	0	-
Hagnaður	14.878	12.405	11.298	12.653	11.613	-8
<i>KMB</i>						
Rekstrartekjur	68.537	85.236	84.105	81.231	76.657	-6
Hreinar vaxtatekjur	40.774	42.923	48.132	48.707	49.339	1
Hreinar þjónustutekjur	15.186	17.251	17.300	18.083	17.720	-2
Aðrar rekstrartekjur	12.577	25.062	18.673	14.441	9.598	-34
Rekstrargjöld	36.366	37.553	40.836	41.998	43.823	4
Virðisbreyting útlána	-19.186	-6.072	-3.589	-3.030	-3.370	11
Tekjuskattur	15.199	12.420	13.908	13.502	13.356	-1
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	10.784	1.186	1.124	2.399	906	-62
Hagnaður	46.942	42.521	34.074	31.160	23.754	-24

1. Tölur byggðar á aðferðafræði SNL Financial. Tölur um rekstrartekjur og rekstrargjöld geta stangast á við tölur uppgöfnar í ársskýrslum bankanna.  
Heimild: SNL Financial.

Tafla 7 KMB: Kennitölur

%	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.6.2018
Arðsemi eigin fjár	14,1	16,8	8,9	7,4	7,8
Arðsemi heildareigna	2,7	3,5	1,8	1,4	1,4
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum	68,0	63,0	62,0	61,0	65,7
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5
Vaxta- og þóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	64,0	58,0	81,0	88,0	83,8
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	2,7	2,9	3,0	2,9	2,9
Eiginfjárlutfall	28,5	28,2	27,7	25,0	22,6
Gjaldeyrisjöfnuður af eiginfjárgrunni	6,1	2,2	-0,5	0,5	-0,2
Lausafjárlutfall (LCR) samtals	137,4	130,5	163,0	165,9	166,2
Lausafjárlutfall (LCR) erlendir gjaldmiðlar	501,8	371	403,8	412,8	345,8
Fjármögnunarlutfall (NSFR) samtals	104,5	115,4	123,0	122,2	120,7
Fjármögnunarlutfall (NSFR) erlendir gjaldmiðlar	136,7	136,9	161,8	161,5	166,4

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (1. október 2017 - 30. september 2018)

Útgefandi	Dagsetning	Gjaldmiðill	Upphæð Ma.kr.	Lengd Ár	Vaxtaálag á millibanka- vexti <sup>1</sup> , %
<b>Arion banki</b>					
	Mars 2018	Evrur	37,0	5,0	1,0 fastir vextir
Samtals			111,6		
<b>Íslandsbanki</b>					
	Nóvember 2018	Sænskar krónur	9,3	10,0	2
	Janúar 2018	Evrur	38,0	6,0	1,125 fastir vextir
	Janúar 2018	Sænskar krónur	1,3	1,9	0,34 fastir vextir
	Febrúar 2018	Sænskar krónur	1,3	3,0	0,74 fastir vextir
	Febrúar 2018	Sænskar krónur	1,3	3,0	0,6
	Mái 2018	Sænskar krónur	11,9	4,0	0,8
	Júlí 2018	Sænskar krónur	4,1	3,0	1
	Júlí 2018	Sænskar krónur	1,2	2,5	1
	Ágúst 2018	Sænskar krónur	2,9	1,5	0,7
	Ágúst 2018	Sænskar krónur	3,5	3,0	1
	Ágúst 2018	Sænskar krónur	5,9	10,0	2,5
Samtals			80,7		
<b>Landsbankinn</b>					
	Nóvember 2017	Evrur	36,7	5,5	1,0 fastir vextir
	September 2018	Evrur	12,7	10,0	3,125 fastir vextir
Samtals			49,4		

1. Vaxtaálag á 3 mánaða millibankavexti í viðkomandi gjaldmiðli nema annað sé tekið fram.

Heimild: Nasdaq OMX Ísland.

Tafla 9 Eiginfjáraukar og gildistaka þeirra

Eiginfjárauki	Tilmæli FSR	Ákvörðun FME	Gildi, %	Gildistaka
Eiginfjárauki vegna kerfisáhættu, KMB	22.1.2016	1.3.2016	3	1.1.2017
Eiginfjárauki vegna kerfisáhættu, aðrar ILST	22.1.2016	1.3.2016	1,5	1.1.2017
			2	1.1.2018
			3	1.1.2019
Eiginfjárauki vegna kerfislegs mikilvægis	22.1.2016	1.3.2016	2	1.4.2016
Sveiflujöfnunarauki	22.1.2016	1.3.2016	1	1.3.2017
	30.9.2016	1.11.2016	1,25	1.11.2017
			2,5	1.1.2017
Verndunarauki			2,5	1.1.2017

Heimildir: Fjármálaeftirtíð, Fjármála- og efnahagsráðuneytið.

Tafla 10 Stærðir er varða erlenda stöðu þjóðarbúsins

	Eining	2013	2014	2015	2016	2017	2018F2
Hrein erlend staða <sup>1</sup>	% af VLF	-49,7	-41,6	-4,6	3,0	5,2	9,6
Erlendar skuldir þjóðarbúsins <sup>2</sup>	% af VLF	158,6	151,2	116,2	101,4	81,6	79,8
Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarskuld	%	26,9	27,9	23,0	18,1	12,8	13,5
Útgefin skuldabréf viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum	% af VLF	19,2	16,6	16,9	18,6	19,6	20,9
Viðskiptajöfnuður <sup>3</sup>	% af VLF	7,2	5,3	5,8	6,5	3,0	2,4
Gjaldeyrisforði	% af VLF	24,9	25,6	28,5	32,6	26,3	25,0
Forði fjármagnaður í krónum	% af VLF	-4,0	1,0	13,3	23,7	21,1	20,1
Forði/RAM	%	70,0	80,1	115,9	177,6	156,1	150,1
Viðskiptakjör	Gildi	76,5	83,6	84,2	87,4	88,0	85,5
Nafngengi <sup>4</sup>	Gildi	210,1	206,6	191,5	161,7	162,9	162,0
Raungengi <sup>5</sup>	Gildi	81,2	85,7	93,0	109,7	111,5	112,5
Hæsta lánshæfiseinkunn ríkissjóðs	Einkunn	Baa2/BBB	Baa2/BBB	Baa1/BBB+	A3/A-	A2/A	A2/A

1. Miðað er við undirliggjandi erlenda stöðu fram til ársins 2015. 2. Erlendar skuldir að frátöldu eigin fé, hlutdeildarskírteinum, afleiðum og annari fjárfestingu. Án skulda gömlu bankanna. 3. Nýjustu fjórir ársfj. fyrir gildi 2018F1. Horft er fram hjá áhrifum gömlu bankanna allt tímabilið og áhrifum Actavis árið 2012. 4. Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þröng (1%). 5. M.v. hlutfallslegt neysluverð.

Heimildir: Fjárhagsupplýsingar viðskiptabankanna og eignarhaldsfélaga gömlu bankanna, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Viðauki III

### Orðskýringar

Áhættugrunnur:	Samtala veginna áhættuþátta fjármálafyrirtækja (svo sem útlánaáhættu, markaðsáhættu, rekstraráhættu o.fl.), sbr. e-lið 84. gr. laga nr. 161/2002.
Áhættuvegnar eignir:	Eignir vegnar með áhættuvog, sbr. e-lið 84. gr. laga nr. 161/2002.
Ávöxtunarkrafa:	Sú krafa sem kaupandi gerir um ávöxtun á fé sínu á ársgrundvelli.
Bókfært virði útláns:	Nafnvirði eða eftirstöðvar láns eftir að búið er að draga frá afföll eða fjárhæðir sem lagðar hafa verið til hliðar á afskriftarreikning.
Eigið fé:	Eignir að frádrægnum skuldum.
Eiginfjáruki:	Viðbótar eiginfjárukrafa sem FME setur á fjármálafyrirtæki að fengnum tilmælum frá fjármála-stöðugleikaráði. Gildandi eiginfjárukar eru verndunarauki, sveiflujöfnunarauki, eiginfjáruki vegna kerfislegs mikilvægis og eiginfjáruki vegna kerfisáhættu.
Eiginfjárgrunnur:	Samtala tveggja eiginfjárbátta (þátta 1 og 2) að teknu tilliti til frádráttarliða, sbr. 84. - 85. gr. laga nr. 161/2002.
Eiginfjárgrunnur þáttur 1:	Almennt eigið fé, eftir frádráttarliði (e. CET1), auk viðbótar eigin fjár sem telst til þáttar 1.
Eiginfjárlutfall:	Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.
Eignarhaldsfélag:	Félag sem hefur það eitt að markmiði að eignast hluti í öðrum félögum, fara með umsýslu þeirra og skila arði af þeim, án þess að taka sjálft beinan eða óbeinan þátt í að reka félögin, þó með fyrirvara um rétt þeirra sem hluthafa.
Erlend staða þjóðarbúsins:	Verðgildi erlendra fjáreigna innlendra aðila og skuldir þeirra við erlenda aðila. Munurinn á eignum og skuldum er hrein erlend staða þjóðarbúsins.
Fjármálakerfið:	Innlánsstofnanir, ýmis lánaþyrntæki (þ. á m. Íbúðalánasjóður), lífeyrissjóðir, tryggingafélög, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir og lánasjóðir ríkisins.
Fjármögnunarhlutfall:	Tiltæk stöðug fjármögnun sem hlutfall af nauðsynlegri stöðugri fjármögnun, sbr. reglur um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum nr. 1032/2014.
Fjármögnunarreglur:	Seðlabanki Íslands setur reglur um fjármögnunarhlutföll í erlendum gjaldmiðlum. Fjármögnunarhlutfallið (e. net stable funding ratio, NSFR) er byggt á alþjóðlegu viðmiði Baselnefndarinnar um bankaeftirlit. Reglunum er ætlað að takmarka að hve miklu leyti bankarnir geti reitt sig á óstöðuga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaútlán í erlendum gjaldmiðlum. Lágmark hlutfalls stöðugar fjármögnunar af eignum reiknuðum með vægi er 100%.
Gengisvísitala:	Vísitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útflutnings, notast er við þrönga viðskipta-vog.
Gjaldeyrisforði:	Erlendar eignir undir stjórn yfirvalda peningamála sem teljast aðgengilegar í þeim tilgangi að fjármagna beint eða óbeint greiðsluhalla við útlönd.
Gjaldeyrisjöfnuður:	Seðlabanki Íslands setur reglur um gjaldeyrisjöfnuð. Samkvæmt reglunum má hvorki heildar-gjaldeyrisjöfnuður lánastofnana né heldur opin staða í einstökum gjaldmiðlum vera jákvæð eða neikvæð um meira en 15% af eiginfjárgrunni.
Gjaldeyrismissvægi:	Mismunur á eignum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum.
Innlánsstofnanir:	Viðskiptabankar og sparisjóðir sem heimild hafa til móttöku innlána.
Kerfislega mikilvægir bankar:	Bankar sem vegna stærðar og eðlis starfsemi sinnar geta haft umtalsverð áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins og á hagkerfið að mati fjármálastöðugleikaráðs. Þeir eru nú Arion banki hf., Íslandsbanki hf. og Landsbankinn hf. Auk þess telst Íbúðalánasjóður kerfislega mikilvægur eftirlitsskyldur aðili.

Kortaveltujöfnuður:	Mismunur úttekta greiðslukorta erlendra aðila hér á landi og úttekta innlendra aðila erlendis.
Kostnaðarhlutfall:	Rekstrarkostnaður, án stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af rekstrartekjum, án virðisbreytinga útlána og aflagðrar starfsemi.
Kröfuvirði útláns:	Nafnvirði eða eftirstöðvar láns, en þá er ekki búið að draga frá afföll eða fjárhæðir sem lagðar hafa verið til hliðar á afskriftarreikning.
Lausafjrhlfall:	Lausar hágæðaeignir sem hlutfall af mögulegu nettóútreymi á 30 daga tímabili við álagsaðstæður sbr. reglur um lausafjrhlfall lánastofnana nr. 266/2017.
Lausafjárreglur:	Lausafjárreglur Seðlabanka Íslands byggjast á alþjóðlegu viðmiði Basel-nefndarinnar um banka-efartil og eru í samræmi við lausafjárreglur Evrópusambandsins. Lánastofnanir verða ávallt að eiga nægar lausar hágæðaeignir til að standa straum af mögulegu nettóútreymi fjármagns næstu 30 daga við álagsaðstæður. Lausafjrhlfall (e. liquidity coverage ratio, LCR) má ekki vera lægra en 100%, hvorki fyrir erlenda gjaldmiðla samtals né fyrir alla gjaldmiðla samtals.
Lánastofnun:	Fyrirtæki sem tekur á móti innlánum eða öðrum endurgreiðanlegum fjármunum frá almenn- ingi og veitir lán fyrir eigin reikning.
Meginvextir Seðlabanka Íslands:	Vextir sem Seðlabankinn notar í viðskiptum sínum við lánastofnanir og ráða mestu um fram vindu skammtímavaxta á markaði. Það getur verið breytilegt frá einum tíma til annars hvaða vextir Seðlabankans hafa mest áhrif á aðra skammtímavexti og teljast þar með meginvextir hans.
Millibankamarkaður:	Markaður þar sem innlánsstofnanir lána hver annarri peninga, allt frá einum degi til eins árs.
RAM-forðaviðmiði:	RAM-forðaviðmiði (e. Reserve Adequacy Metric) er mælikvarði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á nægjanlega stærð gjaldeyrisforða sem tekur mið af margvíslegum þáttum sem hafa áhrif á greiðslujöfnuð þjóða og gætu gefið vísbendingu um mögulegt útlæði fjármagns. Viðmiðið samanstendur af fjórum þáttum: i. Útflutningstekjur: Endurspeglar hættu á samdrætti í gjald- eyrissöfnun þjóðarbúsins ii. Peningamagn í umferð: Endurspeglar mögulegan fjármagnsflóttu vegna lausafjäreigna iii. Erlendar skammtímaskuldir: Endurspeglar endurfjármögnunar- áhættu þjóðarbúsins iv. Aðrar erlendar skuldir: Endurspeglar útlæði vegna eignasafna RAM- forðaviðmiðið er samtala 30% af erlendum skammtímaskuldum, 15% af öðrum erlendum skuldum (20% m.v. fastgengisstefnu), 5% af peningamagni í umferð (10% m.v. fastgengis- stefnu) og 5% af útflutningstekjum (10% m.v. fastgengisstefnu).
Raugengi:	Hlutfallsleg þróun verðlags eða launakostnaðar á einingu í heimalandi annars vegar og við- skipalöndum hins vegar frá tilteknu grunnári og mælt í sama gjaldmiðli. Raugengi er jafnan sýnt sem vísitala.
Ráðstöfunartekjur:	Tekjur að frádregnum sköttum.
Reiknuð arðsemi eigin fjár:	Hagnaður tímabils í hlutfalli af meðalstöðu eigin fjár á sama tímabili.
Skuggabankar:	Skilgreining byggð á aðferðafræði Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins (e. Financial Stability Board, FSB). Skuggabankastarfsemi er skilgreind sem miðlun lánsfjármagns fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna bankakerfis. Til skuggabanka teljast peningamarkaðs- sjóðir, verðbréfasjóðir, fjárfestingasjóðir, sértækar fjárfestingareiningar, verðbréfafyrirtæki, miðlarar, sérhæfðir sjóðir og ýmis lánafrirtæki. Undanskilin eru opinber fjármálafrirtæki, lífeyrissjóðir, tryggingarfélag og fjármála- leg hliðarstarfsemi. Ítarlega umfjöllun um aðferða- fræðina má lesa í skýrslu nefndar um skuggabankastarfsemi til fjármálaráðuneytisins, sem kom út í mars 2015.
Skuldabréf:	Skrifleg yfirlýsing þar sem útgefandi viðurkennir einhliða og skilyrðislaust skyldu sína til að greiða ákveðna peningagreiðslu.
Skuldamargfaldari:	Skuldir sem hlutfall af bókfærðu eigin fé.
Stór áhættuskuldbinding:	Áhættuskuldbinding fjármálafrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða hóps tengdra við- skiptamanna telst vera stór áhættuskuldbinding ef hún nemur 10% eða meira af eiginfjár- grunni.
Vanefndir:	Miðast við lánþegaaðferð en þá eru eftirstöðvar allra útlána viðskiptavinar í vanefndum ef eitt lán er komið í 90 daga vanskil, í frýstingu eða lántaki metinn ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar.

Vanskil:	Miðast við lánaaðferð, en þá eru eftirstöðvar útláns viðskiptavinar í vanskilum ef ekki hefur verið greitt af því í 90 daga eða lengur.
Vaxtaálag:	Álag á grunnvexti, t.d. millibankavexti.
Vaxtabyrði:	Vaxtagreiðslur í hlutfalli við ráðstöfunartekjur.
Vaxtaróf:	Ferill ávöxtunarkröfu á fjármagnsmarkaði eftir tímalengd.
Veðbandahlutfall:	Hlutfall eigna banka sem eru veðsettar vegna fjármögnunar.
Veðsetningarhlutfall:	Skuld sem hlutfall af virði eignar (t.d. fasteignaveðskuld sem hlutfall af virði viðkomandi fasteignar).
Verðtryggingarmisvægi:	Mismunur verðtryggðra eigna og skulda.
Viðskiptabanki:	Fjármálafyrirtæki sem hlotið hefur starfsleyfi skv. 1. tl. 1. mgr. 4. gr. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.
Viðskiptajöfnuður:	Samtala vöru-, þjónustu- og þáttatekjujafnaðar.
Viðskiptakjör:	Hlutfall milli verðlags inn- og útfluttrar vöru og þjónustu.
VIX-vísitalan:	Vænt flókt S&P-500-vísitölunnar samkvæmt verðlagningu á valréttum tengdum henni. Vísitalan gefur vísbendingu um áhættufærni fjárfesta.
Vísitala efnahagslífsins:	Mat fyrirtækja á núverandi stöðu í efnahagsmálum, byggt á könnun Gallup á viðhorfi stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins.
Vísitala kaupmáttar launa:	Sýnir breytingu launa umfram verðlag. Hún er hlutfall launavísitölu af vísitölu neysluverðs.
Víxlar:	Skuldabréf með stuttan líftíma, að jafnaði innan eins árs.
Vöruskiptajöfnuður:	Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar vöru.
Þáttatekjujöfnuður:	Mismunur á tekjum og gjöldum af frumþáttatekjum og rekstrarframlögum.
Þjónustujöfnuður:	Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar þjónustu.