



2022 | 1

# FJÁRMÁLASTÖÐUGLEIKI



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, 569 9600, [sedlabanki@sedlabanki.is](mailto:sedlabanki@sedlabanki.is), [www.sedlabanki.is](http://www.sedlabanki.is)

30. rit. 16. mars 2022 ISSN 1670-8148, vefrit

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

# Yfirlýsing fjármálastöðugleikanefndar

## 16. mars 2022

Staða fjármálastöðugleika er góð. Viðnámsþróttur kerfislega mikilvægu bankanna er mikill. Eiginfjár- og lausafjárstaða þeirra er vel yfir lögbundnum mörkum og þeir hafa því nægt svigrúm til að styðja við fyrirtæki og heimili.

Efnahagsbatinn í ár verður líklega hægari en áður var talið vegna áhrifa kórónuveirunnar og innrásar Rússa í Úkraínu, sérstaklega ef stríðið dregst á langinn.

Staða heimilanna er almennt góð og hægt hefur á skuldavexti þeirra. Kaupmáttur ráðstöfunartekna hefur aukist ár frá ári og eiginfjárstaða heimila hefur styrkst. Dregið hefur úr atvinnuleysi og atvinnuþátttaka aukist. Traust staða heimila mun auðvelda þeim að standa undir hærri greiðslubyrði íbúðalána ef vextir hækka frekar og heimilin hafa aðgang að ólíkum lánaformum til að takast á við verðbólgu. Vanskil hafa minnkað frá upphafi faraldursins og eru nú innan við 1% af útlánum banka til heimila.

Mörg fyrirtæki urðu ekki fyrir neikvæðum áhrifum af farsóttinni, en staða þeirra sem urðu fyrir miklu tekjufalli er ennþá viðkvæm. Nauðsynlegt er að bankakerfið haldi áfram vinnu við endurskipulagningu skulda þeirra.

Fjármálastöðugleikanefnd ákvað að halda gildi sveiflujöfnunaraukans óbreyttu í ársfjórðungslegu endurmati. Ákvörðun nefndarinnar frá september sl. um að hækka aukann úr 0% í 2% tekur gildi í lok september nk. Nefndin ákvað einnig að halda gildi eiginfjáruka vegna kerfisáhættu óbreyttu í 3%.

Grannt er fylgst með þróun á fasteignamarkaði og skuldsetningu heimila. Nefndin telur aðhaldsstig lánþegaskilyrða nægjanlegt enn sem komið er enda hafi áhrif fyrri ákvarðana ekki komið fram að fullu.

Fjármálastöðugleikanefnd áréttar mikilvægi þess að hugað sé að netöryggi landsins og rekstraröryggi fjarskipta- og fjármálainnviða. Núverandi aðstæður undirstrika mikilvægi þess að auka viðnámsþrótt í innlendri greiðslumiðlun og hraða innleiðingu óháðrar smágreiðslulausnar. Nefndin ítrekar nauðsyn þess að rekstraraðilar gæti að öryggi greiðslukerfa og rekstrarsamfellu.

Fjármálastöðugleikanefnd mun áfram beita þeim stýritækjum sem hún hefur yfir að ráða til að varðveita fjármálastöðugleika þannig að fjármálakerfið geti staðist áföll, miðlað lánsfé og greiðslum og dreift áhættu með viðhlítandi hætti.

**Merking tákna:**

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

# Efnisyfirlit

Fjármálastöðugleiki í hnotskurn	6
<b>I Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur</b>	<b>7</b>
Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrirflæði	7
Áhætta tengd innlendum einamörkuðum	14
Áhætta tengd skuldum einkageirans	20
Áhætta tengd stöðu heimila og fyrirtækja	23
Fjármálasveiflan	24
<b>II Fjármálakerfið</b>	<b>36</b>
Arðsemi	37
Lausafjárstaða og fjármögnun	41
<b>Rammagreinar</b>	
1 Stríðið í Úkraínu og áhrif á fjármálastöðugleika	27
2 Fasteignaverð og þjóðhagsvarúðartæki	29
3 Útlánakönnun Seðlabanka Íslands	33
4 Sveiflujöfnunaraukinn og þörfin fyrir stefnusvigrúm	33
5 Bankapakki ESB 2021	44
6 Net- og rekstraröryggi	46
7 Sýndareignir	48
8 Endurskipulagning fjármálainniða	51
9 MREL-stefna Seðlabanka Íslands og áhrif hennar	52
<b>Viðaukar</b>	
Töflur	55
Orðskýringar	60

# Fjármálastöðugleiki í hnotskurn



Efnahagshorfur hafa versnað eftir innrás Rússa í Úkraínu og hægt gæti á efnahagsbatanum hér á landi. Hrávöruverð hefur hækkað hratt á heimsmarkaði og viðbúið er að verðbólga aukist frekar í kjölfarið. Líklegt er að viðskiptakjör Íslands rýrni og að þrýstingur á innlent verðlag hafi áhrif á neyslu. Minni hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands gæti dregið úr útflutningi héðan, einkum ferðaþjónustu. Aukin alþjóðleg óvissa og rýrnun viðskiptakjara gætu jafnframt þrýst á gengi krónunnar til lækkunar. Á móti vegur hins vegar sterk staða heimila, mikill uppsafnaður sparnaður og sterk eignastaða. Stærðargráða áhrifanna er óvissu háð og mun ráðast af framvindu mála á alþjóðavísu og hversu lengi stríðið stendur.



Frá miðju síðasta ári hafa gjaldeyrisviðskipti hér á landi verið án takmarkana. Frá árslokum 2020 hafa fjárfestar og fyrirtæki tekið sér stöðu með styrkingu krónunnar í gegnum framvirkar stöður í gjaldeyri, en í lok febrúar var staðan 139 ma.kr. Felur það í sér að framtíðargjaldeyrisflæði hefur að einhverju marki þegar haft áhrif á gengi krónunnar til styrkingar. Ef væntingar um gengisþróun snúast vegna óvæntra utanaðkomandi aðstæðna, eins og af völdum stríðsins í Úkraínu, gætu vaxandi afleiðustöður á annarri hlið markaðarins eins og nú háttar til sett lækkunarþrýsting á gengi krónunnar, sérstaklega ef um kvikar stöður fjárfesta er að ræða. Reglur Seðlabankans um afleiðuviðskipti setja þessum viðskiptum þó takmörk því brúttó framvirk gjaldeyrisstaða hvers viðskiptabanka má ekki fara yfir 50% af eiginfjárgrunni.



Fasteignaverð hefur áfram hækkað hratt á síðustu mánuðum og mikið ójafnvægi er milli framboðs og eftirspurnar á markaðnum. Í febrúar sl. hafði auglýstum íbúðum til sölu á höfuðborgarsvæðinu fækkað um 69% frá upphafi árs 2020. Meðalsölutími hefur á sama tíma styst í sögulegt lágmark. Árshækkun vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu mældist 13,8% að raunvirði í janúar sl. Aukið misvægi er milli fasteignaverðs og þeirra þátta sem alla jafnan ráða þróun þess. Samhliða þessu hefur verið töluverður skuldavöxtur hjá heimilum og hafa kaupendur fyrstu fasteignar tekið á sig aukna veðsetningu og þyngri greiðslubyrði en áður. Allt bendir þetta til að áhætta á íbúðamarkaði hafi aukist að undanförunu. Líkur á stöðnun raunverðs eða jafnvel lækkun þess hafa aukist.



Staða stóru viðskiptabankanna er sterk. Arðsemi þeirra hefur aukist, kostnaðarhlutföll lækkað og dregið hefur úr vanskilum, bæði á lánum til heimila og fyrirtækja. Í lok síðasta árs höfðu bankarnir 280 ma.kr. af lausu fé umfram lágmarkskröfur Seðlabankans og hækkaði sú fjárhæð um 48 ma.kr. á árinu. Vaxtaálag á erlendri markaðsfjármögnun bankanna hefur hækkað hratt á sl. vikum, samhliða hækkingu áhættuálagi á erlendum lánsfjármörkuðum almennt. Sterk lausafjárstaða bankanna í erlendum gjaldmiðlum og takmörkuð endurfjármögnunaráhætta á næstu mánuðum gerir bönkunum kleift að standa skil á öllum greiðslum næstu mánuðina án endurfjármögnunar.



Netárásir eru vaxandi vandamál og fjármálainnviðir fara ekki varhluta af þeirri þróun. Í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu hafa tilraunir til netárása orðið tíðari en áður. Fjármálafyrirtæki þurfa að vera undir þessa áhættu búin og huga að öryggi kerfa sinna og viðeigandi viðbúnaðaráætlunum sem tryggja samfelldan rekstur. Jafnframt þarf að treysta umgjörð kerfisins í heild, tryggja varaleiðir, og samhæfa aðgerðaráætlanir til að bregðast við aukinni áhættu á þessu sviði. Að því verki koma fjármálafyrirtækin, rekstraraðilar fjármálainnviða, Seðlabanki Íslands og stjórnvöld.

# Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur

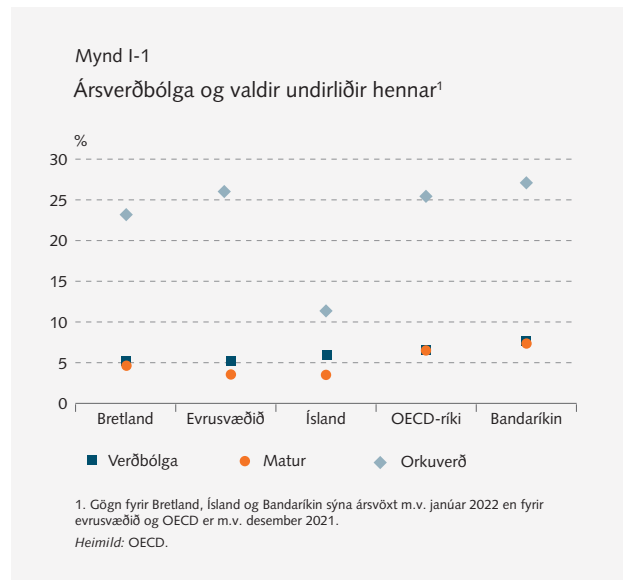


## Áhætta tengd ytri stöðu og gjalddeyriflæði

### Efnahagshorfur hafa versnað og óvissa aukist í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu...

Útlit er fyrir að innrás Rússa í Úkraínu muni hafa víðtæk efnahagsleg áhrif. Hrávöru- og olíuverð hefur hækkað skarpt og helstu iðnríki heims brugðist við innrásinni með víðtækum efnahagsþvingunum gegn Rússlandi. Rússneskum flugvélum hefur verið meinað að fljúga um loftshelgi fjölmargra ríkja, eignir Seðlabanka Rússlands hafa verið frystar, aðgangur tiltekinnna rússneskra banka að SWIFT hefur verið takmarkaður og fjölmörg erlend stórfyrirtæki hafa ákveðið að hætta starfsemi í Rússlandi, svo eitthvað sé nefnt. Þá hafa alþjóðlegu lánshæfismatsfyrirtækin Fitch, Moody's og S&P fært lánshæfismat Rússland niður í ruslflokk, úr fjárfestingarflokki. Viðskiptaþvinganir ásamt verðhækkunum á hrávöru og orku munu draga úr alþjóðlega efnahagsbatanum eftir kórónuveirukreppuna. Verðbólguhorfur hafa versnað, einkum vegna hækkana á hrávörum og orku, en á síðasta ári hækkaði til að mynda orkuverð á evrusvæðinu um 26% og útlit er fyrir áframhaldandi verðhækkunir. Óljóst er hver bein og óbein áhrif verða á íslenskan efnahag.

Í ljósi hraðrar útbreiðslu Ómíkrón-afbrigðis kórónuveirunnar í byrjun ársins voru hagvaxtarhorfur bæði hér á landi og víða erlendis endurskoðaðar niður á við. Stjórnvöld víðast hvar hafa nú slakað verulega á sóttvarnaraðgerðum eða afnumið þær í kjölfar þess að víða dró úr sjúkrahúsinnlögnum. Hagvöxtur hér á landi nam 4,3% á síðasta ári samkvæmt bráðabirgðamati Hagstofu Íslands. Það er nokkru minni vöxtur en spáð var í nýjustu þjóðhagsspá Seðlabanka Íslands, sem birt

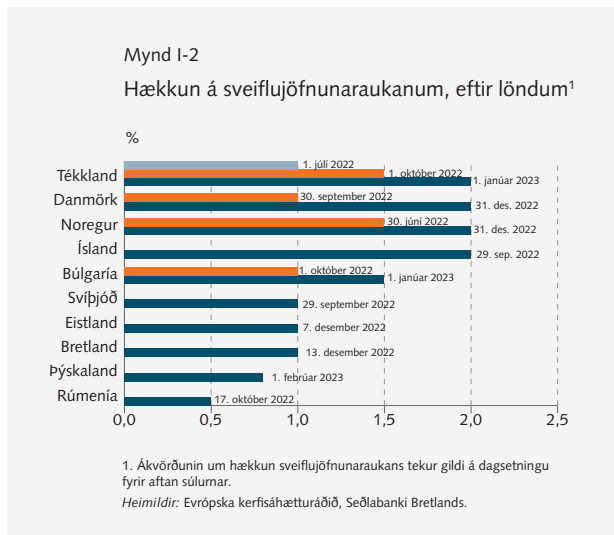


var í febrúarhefti *Peningamála*, þar sem gert var ráð fyrir 4,7% hagvexti á síðasta ári. Störfum hefur áfram fjölgað hratt og nálgast atvinnuleysi það stig sem það var á fyrir heimsfaraldurinn. Þá hefur verðbólga víða aukist hratt vegna hækkandi orkuverðs og þráláttra framboðshnökra, sér í lagi í Bandaríkjunum og mörgum nýmarkaðsríkjum. Hér á landi hefur mikil hækkun húsnæðisverðs og innlends verðlags almennt ásamt hækkunum alþjóðlegs hrávöruverðs og flutningskostnaðar leitt til þess að verðbólga mældist 6,2% í febrúar sl. og hefur hún ekki verið meiri í næstum áratug.

Talið er að viðskiptakjör hafi batnað um 3,7% í fyrra sem var talsvert meiri bati en búist var við. Skýrist munurinn helst af meiri hækkun á verði sjávarafurða og almenns vöruútflutnings, einkum kísilafurða, en áður var talið. Vegna stríðsátakanna í Úkraínu er mikil óvissa um þróun viðskiptakjara í ár. Raungengi hækkaði um tæp

4% á milli mánaða í febrúar og var um 7,7% hærra en í sama mánuði árið 2021.

Í nýjstu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um stöðu heimshagkerfisins sem kom út í janúar kemur fram að hagvaxtarhorfur hafa versnað töluvert frá fyrri spá sjóðsins í október spánni en nú gerir sjóðurinn ráð fyrir að alþjóðlegur hagvöxtur verði 4,4% á árinu samanborið við 4,9% í október spánni. Sjóðurinn dregur fram nokkra þætti sem útskýra þróunina en þar má helst nefna verri horfur í stórum hagkerfum eins og Bandaríkjunum og Kína. Í því samhengi má nefna að í horfum fyrir Bandaríkin vegur þungt minni innspýting frá hinu opinbera en októberspá sjóðsins gerði ráð fyrir, áframhaldandi framleiðsluhnökrar og væntanlegar vaxtahækkunarir í Bandaríkjunum til að draga úr verðbólgu þar í landi. Í Kína vega harðar sóttvarnaaðgerðir þar í landi ásamt viðkvæmari stöðu fasteignamarkaðarins þungt í slakari efnahagshorfum. Búast má við því að hagvaxtarhorfur hafi versnað enn frekar í ljósi þróunar mála í Úkraínu.



### ...en hátt eignaverð og aukin skuldsetning hefur víða leitt til herðingar á taumhaldi þjóðhagsvarúðarstefnunnar

Flest Evrópuríki slökuðu á þjóðhagsvarúðartækjum í kjölfar útbreiðslu COVID-19-farsóttarinnar til að auka svigrúm fjármálafyrirtækja til að mæta tapi og viðhalda lánsfjárframboði. Mikil eftirspurn hefur myndast á fasteignamörkuðum og hafa skuldir heimila vaxið víða. Seðlabankar og stjórnvöld hafa víða brugðist við aukinni kerfisáhættu með því að herða taumhald þjóðhagsvarúðarstefnunnar að nýju, ýmist með því að hækka eiginfjáruka líkt og sveiflujöfnunarauka eða með því að herða lánþegaskilyrði (e. borrower-based measures). Þá hefur nokkur umræða myndast um jákvætt hlutlaust gildi sveiflujöfnunaraukans en nánar má lesa um það í rammagrein 4.

Þýskaland tilkynnti í janúar sl. að sveiflujöfnunaraukinn yrði hækkaður í 0,75% vegna aukinnar kerfisáhættu þar í landi. Noregur tilkynnti hækkan sveiflujöfnunaraukans í 2% í desember sl. vegna hækkanandi fasteignaverðs þar í landi ásamt aukinni skuldsetningu heimila. Tékkland tilkynnti sömuleiðis hækkan sveiflujöfnunaraukans í 2% í nóvember sl. vegna hratt hækkanandi eignaverðs þar í landi ásamt því að kynna nýjar reglur um greiðslubyrðarhlutfall (e. DSTI - debt service-to-income), skuldahlutfall (e. DTI - debt-to-income) og lækka hámark veðsetningarhlutfalls (e. LTV - loan-to-value). Auk þess hafa Bretland, Búlgaría, Eistland og Rúmenía tilkynnt hækkan á gildi sveiflujöfnunarauka á síðustu mánuðum en þessa þróun má sjá á mynd 2. Fjármálastöðugleikanevnd Seðlabanka Íslands ákvað í september sl. að hækka gildi sveiflujöfnunaraukans í 2% vegna aukinnar skuldsetningar heimila og hækkanandi eignaverðs og tekur hækkanin gildi í september 2022. Þá voru settar nýjar reglur um greiðslubyrðarhlutfall.

Auk þess að herða taumhald þjóðhagsvarúðarstefnunnar hafa margir seðlabankar brugðist við aukinni verðbólgu með því að herða taumhald peningastefnunnar og hækka vexti eða gefið merki um að vextir verði hækkaðir á næstu mánuðum. Þannig hefur Seðlabanki Bandaríkjanna gefið til kynna að hann hyggist hætta skuldabréfakaupum nú í mars. Seðlabanki Evrópu stefnir á að draga verulega úr skuldabréfakaupum bankans á öðrum og þriðju ársfjórðungi þessa árs. Auk þess hafa Seðlabankar Bretlands, Noregs, Nýja-Sjálands og Tékklands hækkað meginvexti sína á undanfönum mánuðum. Seðlabanki Íslands hefur hækkað vexti í þriggja prósent frá síðustu útgáfu *Fjármálastöðugleika* og eru meginvextir bankans nú 2,75%.

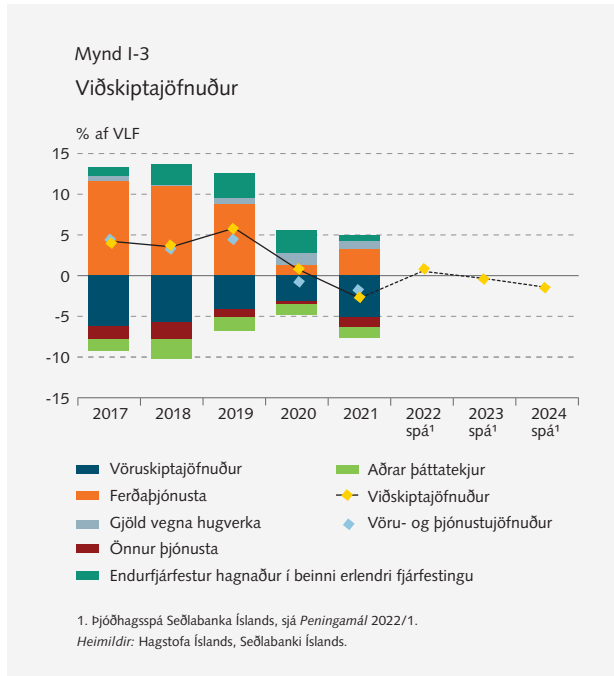
### Viðskiptahalli á árinu 2021

Bein og óbein áhrif farsóttarinnar leiddu til þess að á síðasta ári varð halli á viðskiptum við útlönd sem nemur 2,8% af landsframleiðslu. Allt frá árinu 2008 hafði verið viðskiptaafgangur.<sup>1</sup> Þjónustujöfnuður var jákvæður um 2,9% af landsframleiðslu en hreinar tekjur af ferðaþjónustu voru um 3,2% af landsframleiðslu og ríflega tvöfölduðust á milli ára. Aukinn afgangur af ferðaþjónustu í fyrra var hins vegar að fullu veginn upp af auknum vöruskiptahalla en hann jókst um tæplega 2% af landsframleiðslu á milli ára. Vöruskiptahallinn nam 5,1% af landsframleiðslu. Þá voru þáttatekjur neikvæðar um 0,7% af landsframleiðslu í fyrra en verulega dró

1. Miðað við undirliggjandi viðskiptajöfnuð, þ.e. án áhrifa fallinna fjármálafyrirtækja árin 2008-2015 og lyfjafyrirtækisins Actavis árin 2009-2012 á jöfnuð frumþáttatekna, einnig óbeint mældrar fjármálaþjónustu (FISIM) fallinna fjármálafyrirtækja.



úr afgangi af frumpáttatekjum á milli ára. Skýrist það að miklu leyti af bættri afkomu innlendra félaga í eigu erlendra alþjóðlegra fyrirtækja, fyrst og fremst í stóriðju en einnig fyrirtækja í lyfjageiranum.



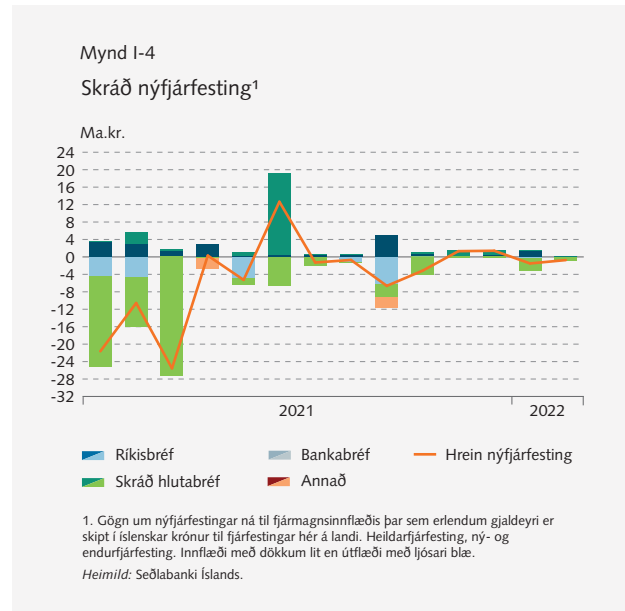
Miðað við nýjstu þjóðhagsspá Seðlabankans er útlit fyrir að afgangur af viðskiptum við útlönd nái ekki fyrri hæðum á komandi árum. Gera má ráð fyrir nokkrum bata í ferðapjónustu á þessu ári, sem lyftir jöfnuðinum yfir núllið en vegna aukins vöruskiptahalla og neikvæðs framlags hreinna þáttatekna verði halli af viðskiptum við útlönd næstu tvö árin á eftir.<sup>2</sup> Framangreind spá var birt fyrir innrás Rússlands í Úkraínu en miklar sviptingar hafa verið á alþjóðlegum mörkuðum með hrávöru sem geta haft áhrif á utanríkisviðskipti Íslands og verðlag, sjá rammagrein 1.

Hluti af auknum vöruskiptahalla í fyrra og næstu árin tengist innflutningi flugvéla en Hagstofa Íslands breytti nýverið meðhöndlun ákveðinna rekstrarleigusamninga flugvéla í þjóðhagsreikningum. Samkvæmt nýrri aðferðafræði leiða ákveðnir rekstrarleigusamningar nú til innflutnings flugvéla með tilheyrandi áhrifum á vöruskiptajöfnuð en áður höfðu samningarnir einungis áhrif á þjónustujöfnuð vegna leigugreiðslna.<sup>3</sup> Viðskiptahallinn í fyrra var um það bil hálfu prósentu af landsframleiðslu meiri vegna breytingarinnar.

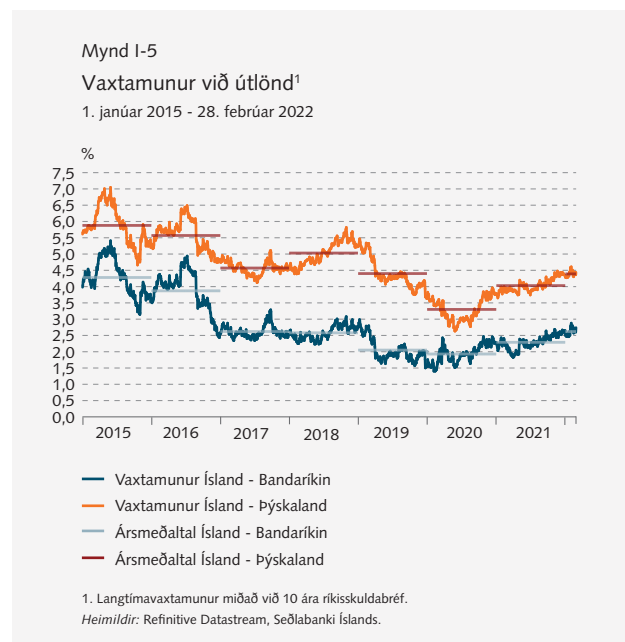
2. Sjá ítarlega umfjöllun um þjóðhagsspá Sí í *Peningamálum* 2022/1.  
3. Tilteknir leigusamningar voru endurskoðaðir aftur til ársins 2018.

### Nokkur velta erlendra aðila með innlend hlutabréf

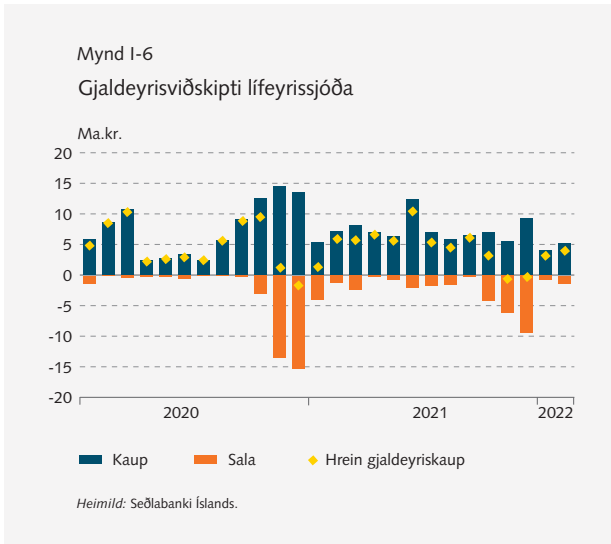
Hrein nýfjárfesting var neikvæð um 60 ma.kr. árið 2021, aðallega vegna sölu erlendra aðila á innlendum hlutabréfum. Mikil viðskipti voru með hlutabréf innlendra viðskiptabanka á árinu en erlendir aðilar seldu bréf í Arion banka fyrir 55 ma.kr. og keyptu í Íslandsbanka fyrir um 10 ma.kr.



Umtalsverð verðbréfasala erlendra aðila síðastliðin tvö ár hefur dregið verulega úr heildarstöðu þeirra og þar með áhættu af fjármagnsúttreymi á komandi misserum. Síðustu mánuði hafa erlendir aðilar fyrst og fremst átt í viðskiptum með íslensk hlutabréf í MSCI FM 100-vísitölunni. Færist íslensk verðbréf úr flokki vaxtarmark-

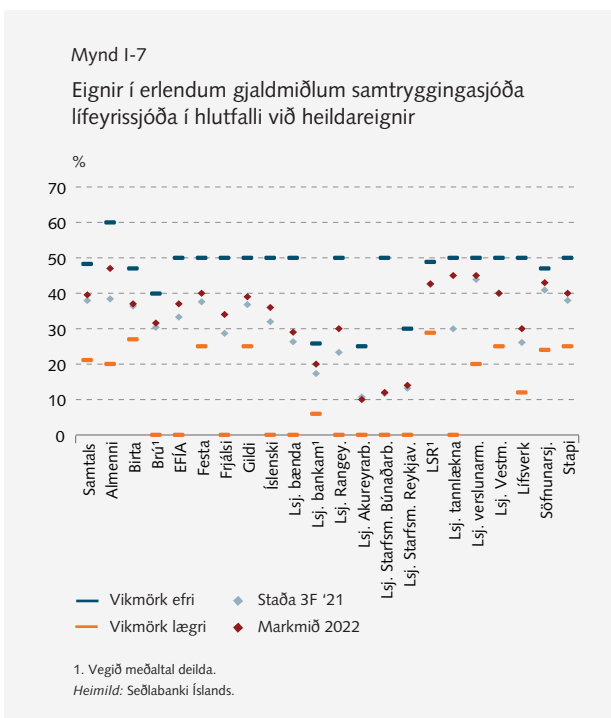


aða í flokk nýmarkaðsríkja gæti það ýtt undir frekara fjármagnsflæði erlendra aðila. Vaxtamunur við útlönd hefur aukist síðustu misserin en verði áframhald á þeirri þróun gæti það ýtt undir fjármagnsinnflæði til landsins. Vaxtamunurinn við Bandaríkin er aftur á móti enn um 2 prósentum lægri heldur en árið 2015 þegar erlendir aðilar fjárfestu í íslenskum ríkisbréfum í nokkrum mæli.



### Litlar breytingar á gjaldeyriskaupum lífeyrissjóða

Lífeyrissjóðir keyptu erlendan gjaldeyri fyrir um 87 ma.kr. á árinu 2021 og seldu fyrir um 34 ma.kr. Hrein gjaldeyriskaup þeirra voru því um 53 ma.kr., sem er svipuð fjárhæð og árið 2020. Fjölgaði í hópi lífeyrissjóða sem seldu gjaldeyri en salan er þó eftir sem áður mikið til bundin

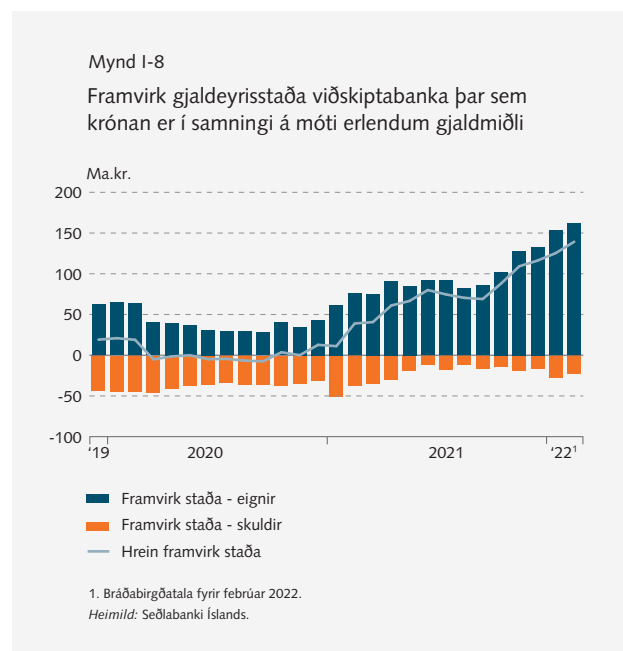


við fáa sjóði sem eru nálægt innri viðmiðum um hlutfall eigna í erlendum gjaldeyri af heildareignum.

Eignir lífeyrissjóða í erlendum gjaldeyri námu 2.535 ma.kr. í árslok 2021 (78% af landsframleiðslu) og jukust um ríflega fimmtung á árinu. Hlutfall eigna í erlendum gjaldeyri var 37,7% af heildareignum sjóðanna en lögum samkvæmt geta gjaldeyriseignir verið að hámarki 50% af heild. Innri viðmið sjóðanna sjálfra eru hins vegar gjarnan eilítið lægri. Í ljósi síhækkandi hlutfalls gjaldeyriseigna af heildareignum hafa sveiflur í gengi krónunnar aukin áhrif á virði eignasafns sjóðanna og árlega ávöxtun. Í því samhengi verður hins vegar að horfa til þess að lífeyrissjóðirnir eru langtímafjárfestar til samræmis við skuldbindingar þeirra sem gæti útskýrt að hluta af hverju lífeyrissjóðirnir hafa ekki varið eignir sínar í erlendum gjaldmiðlum fyrir sveiflum í gengi krónunnar. Auk þess eru gengisvarnir dýrar. Færast lífeyrissjóðirnir nær lögbundnu hámarki gjaldeyriseigna gæti þörf þeirra fyrir gengisvarnir aukist eða leitt til sölu erlendra eigna en þróunin er verulega háð gengi krónunnar og verðbreytingum erlendis. Vegna umfangs gjaldeyriseigna lífeyrissjóðanna geta litlar breytingar í eignasafninu haft mikil áhrif á innlendan gjaldeyrismarkaði.

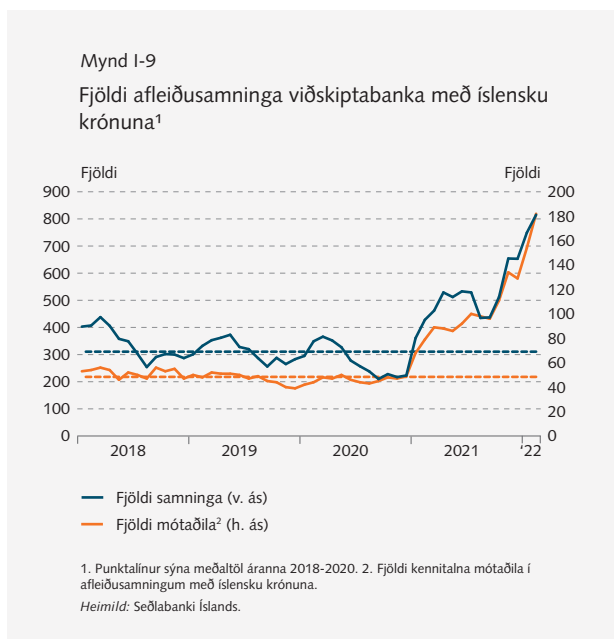
### Framvirk viðskipti með íslensku krónuna færast í aukana

Seðlabanki Íslands safnar reglulega gögnum um framvirk viðskipti viðskiptabankanna með íslensku krónuna. Árið 2021 mátti greina aukinn áhuga viðskiptavina bankanna á að verja sig fyrir styrkingu krónunnar. Sést það bæði á framvirkri stöðu bankanna í erlendum gjaldmiðlum og fjölda samninga og mótaðila í slíkum samningum.



Mynd I-8 sýnir hvernig umfang samninganna jókst árið 2021 en hækkandi framvirk gjaldeyrisstaða bankanna kallar alla jafna á stundarviðskipti þar sem bankarnir kaupa íslenskar krónur til þess að efna gerða samninga. Bráðabirgðatölur fyrir hreina framvirka stöðu bankanna þar sem króna er í samningi gagnvart erlendum gjaldmiðli var jákvæð um 139 ma.kr. í lok febrúar sl. en til samanburðar var hún nálægt núlli í byrjun árs 2021.

Um mitt ár 2021 voru samþykkt ný lög um gjaldreyrismál og strax í kjölfarið setti Seðlabankinn nýjar reglur um afleiðuviðskipti með íslensku krónuna. Samkvæmt nýju reglunum er öllum frjálst að eiga framvirk viðskipti með krónuna en áður fyrr þurfti að sýna fram á að viðskiptin væru til þess fallin að verja ákveðið gjaldeyrismisvægi, ýmist á efnahagsreikningi eða í greiðsluflæði vegna utanríkisviðskipta. Auknar heimildir til afleiðuviðskipta skýra mögulega hluta af aukningu framvirkra viðskipta á seinni árhelmingi 2021 og það sem af er ári.



Hækkun á gengi krónunnar um 2,5% í fyrra og hreyfingar í gengi krónunnar það sem af er ári eiga meðal annars rætur sínar að rekja til þessara framvirkra viðskipta. Segja má að vænt framtíðargjaldeyrisflæði sé þegar búið að hafa áhrif á gengi krónunnar að einhverju leyti.

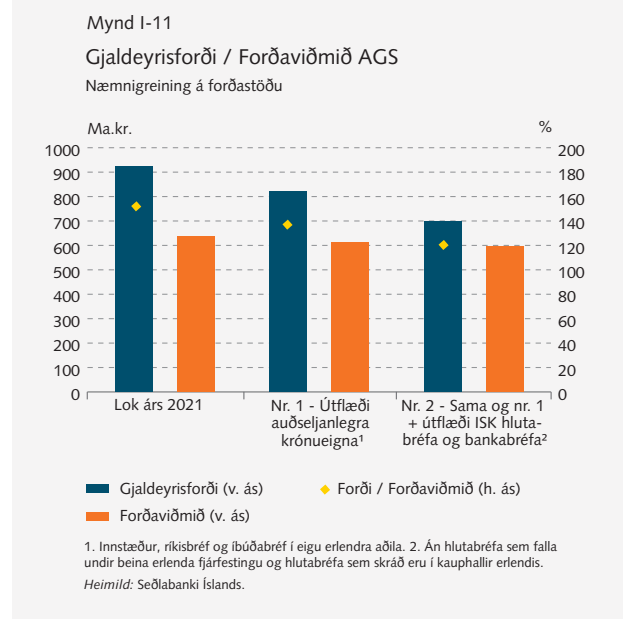
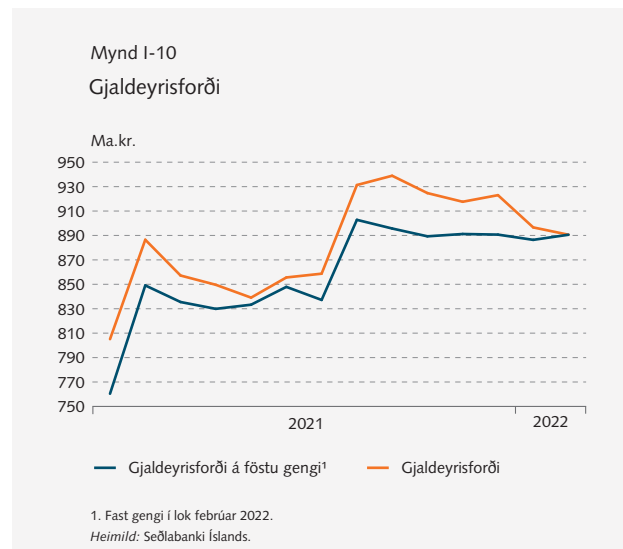
Framvegis mun Seðlabankinn birta framvirka gjaldeyrisstöðu viðskiptabankanna þar sem krónan er í samningi á móti erlendum gjaldmiðlum í ársfjórðungslegu riti bankans, *Hagvísun*. Aukin upplýsingagjöf Seðlabankans ætti að bæta verðmyndun á markaðnum.

## Gjaldeyrisforði við efra forðaviðmið Alþjóðagjaldeyrisjóðsins

Hrein erlend staða þjóðarbúsins heldur áfram að batna og var hún 40% af landsframleiðslu í lok árs 2021. Erlenda staðan batnaði um tæplega 7 prósentur á milli ára, meðal annars vegna mikilla verðhækkana erlendra verðbréfa en MSCI heimsvísitalan hækkaði um 20% í fyrra.

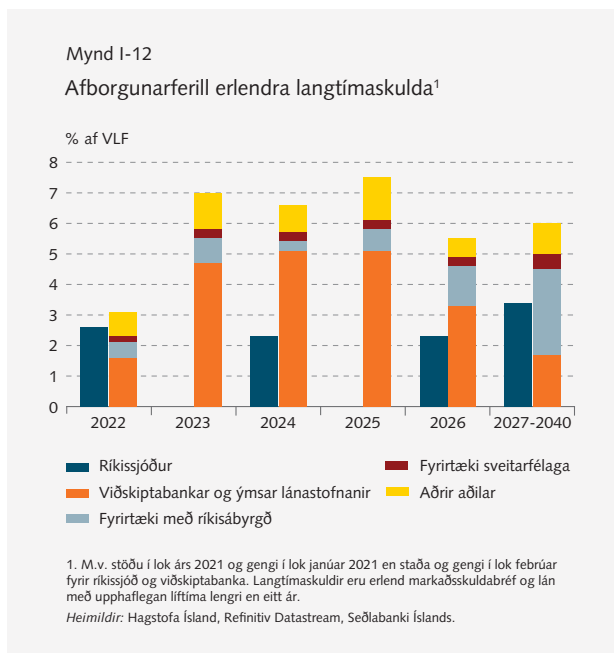
Gjaldeyrisforðinn nam um 890 ma.kr. í lok febrúar sl., um 28% af landsframleiðslu. Forðinn stækkaði í fyrra vegna úthlutunar Alþjóðagjaldeyrisjóðsins á sérstökum dráttarréttindum sl. haust. Síðan þá hefur forðinn einna helst hreyfst með gengi krónunnar og gjaldeyrisviðskiptum Seðlabanka Íslands á millibankamarkaði með gjaldeyri.

Hlutfall gjaldeyrisforða og samsetts forðaviðmiðs Alþjóðagjaldeyrisjóðsins var 145% í árslok 2021 og



við efra viðmið sjóðsins um nægjanlega forðastærð. Þrátt fyrir að hlutfallið hafi lækkað lítillega undanfarið sýnir næmnigreining að forðinn ætti auðveldlega að geta staðið af sér töluvert útfærði, til að mynda selji erlendir aðilar allar auðseljanlegar krónueignir sínar auk hlutabréfa sem skráð eru í kauphöll NASDAQ Ísland, flytji andvirðið úr landi og því yrði öllu mætt með sölu á gjaldeyrisforðanum yrði hlutfallið áfram vel yfir 100% (mynd I-11).

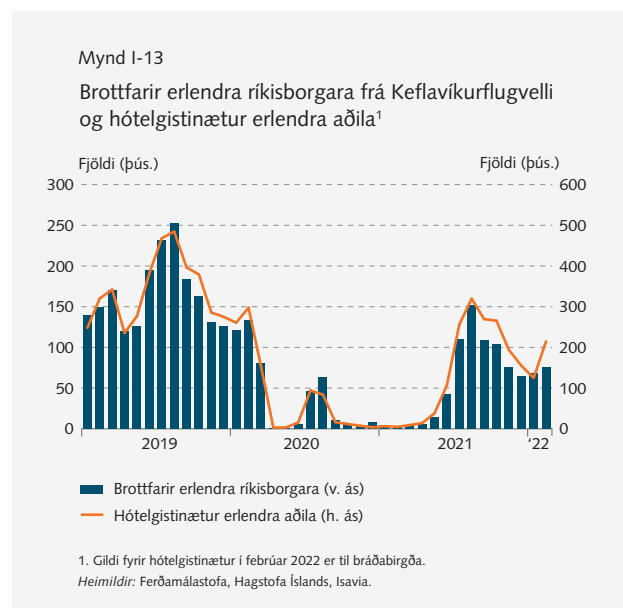
Þróun hlutfallsins er jafnan verulega háð því hvernig gengi krónunnar þróast. Ákveði ríkissjóður að endurfjármagna ekki erlend skuldabréf á gjalddaga í ár sem nemur um 85 ma.kr. lækkar hlutfallið að öðru óbreyttu um ríflega 8 prósentur. Á móti vegur að erlendir skammtímaskuldir gætu lækkað á næstunni þar sem viðskiptabankarnir hafa þegar endurfjármagnað stóran hluta af erlendum skuldum sínum á gjalddaga í ár. Bankarnir náðu að endurfjármagna eldri skuldir á betri kjörum en voru á eldri útgáfum og áður en vaxtaálag hækkaði í febrúar, sjá umfjöllun í kafla *Lausafjárstaða og fjármögnun*.



### Búist við mikilli fjölgun ferðamanna í ár

Nokkuð hægði á bata ferðapjónustunnar undir lok síðasta árs í kjölfar útbreiðslu Ómikron-afbrigðisins en komur ferðamanna höfðu aukist töluvert síðasta sumar. Yfir árið í heild komu tæplega 690 þúsund ferðamenn til landsins, þar af um 90% á seinni helmingi ársins, samanborið við um 480 þúsund manns árið 2020. Samkvæmt upplýsingum frá innlendu flugfélögunum lifnaði yfir bókunum um miðjan janúar sl. þegar slakað var á sóttvarnaraðgerðum hér á landi og víða erlendis. Útlit er

fyrir að flugframboð til og frá landinu aukist töluvert í ár miðað við fyrra ár. Icelandair gerir ráð fyrir að auka flugframboð í um 80% af því sem í boði var árið 2019 (35% árið 2021).<sup>4</sup> Þá hefur PLAY bætt fjölda áfangastaða við leiðakerfi sitt og áformar félagið flug til Norður-Ameríku í apríl. Vísendingar eru um að ferðavilji hafi aukist nú þegar hillir undir lok faraldursins, til að mynda gerir nýjasta þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í byrjun febrúar sl. ráð fyrir að tæplega 1,5 milljónir ferðamanna komi til landsins í ár. Á móti kemur að stríðið í Úkraínu mun líklega hafa neikvæð áhrif á ferðapjónustuna, einkum ef það dregst á langinn, en nánar er fjallað um áhrifin í rammagrein 1.



Gistinóttum erlendra aðila á hótélum fjölgaði um rúmlega 70% á síðasta ári eftir mikinn samdrátt árið 2020. Gistinæturnar voru þó einungis um 40% af fjöldanum árið 2019 en ef einungis er litið á seinni hluta ársins var hlutfallið 64%. Gistinóttum Íslendinga hefur á hinn bóginn fjölgað verulega frá því fyrir faraldurinn. Nýtingarhlutfall hótélherbergja lækkaði mikið í vetur í kjölfar fækkunar ferðamanna og var einungis 29,5% á landinu öllu í janúar sl. sbr. við 9,5% í sama mánuði ári áður og 49,1% í janúar 2020. Horfur eru þó á að nýtingin hafi batnað töluvert í febrúar og hafa hótélin séð mikla fjölgun bókana, bæði til skemmri tíma og fyrir sumarmánuðina.

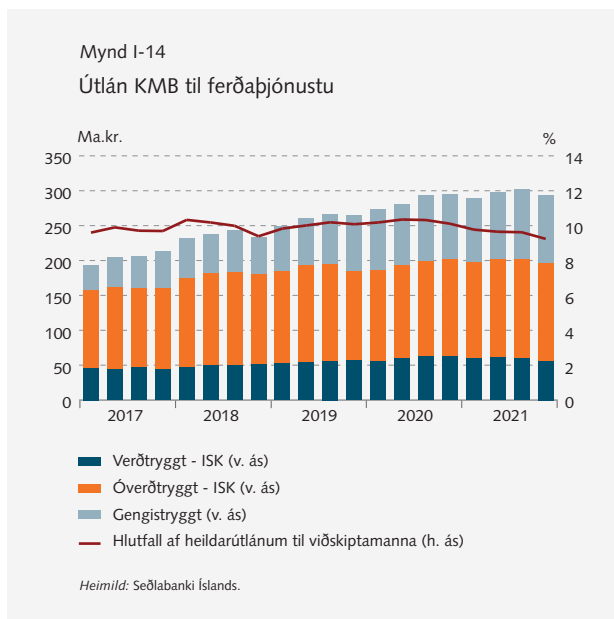
Mikilvægt er þó að draga ekki of sterkar ályktanir af horfum í ferðapjónustunni á næstu mánuðum miðað við núverandi bókunarstöðu. Bókanir hafa sjaldan eða aldrei verið með jafn sveigjanlegum skilmálum og nú,

4. Framboð á flugi er hér mælt sem framboð sætiskilómetra (e. available seat kilometres (ASK)).

þær eru fugl í skógi en ekki í hendi. Stríðið í Úkraínu og truflanir á flugsamgöngum sem því mun fylgja, m.a. lokanir á lofthelgi og hækkanir á flugfargjöldum, gætu haft neikvæð áhrif á ferðavilja og seinkað bata greinarinnar.

### Útlán drögust lítillaga saman á síðasta ári

Vöxtur útlána KMB til ferðaþjónustu mældist lítillaga neikvæður á síðasta ári eða -0,3% samanborið við 11,3% vöxt árið 2020. Hækkun á gengi krónunnar dró úr útlánavextinum en um þriðjungur útlána til ferðaþjónustu er í erlendum gjaldmiðlum. Þá dróst vægi útlána til ferðaþjónustu af heildarútlánnum bankanna til viðskiptamanna saman um tæplega prósentustig á síðasta ári og var um 9,2% í árslok.



Skuldavandi sem mörg ferðaþjónustufyrirtæki standa frammi fyrir er enn óleystur. Greining KPMG á fjárhagsstöðu ferðaþjónustunnar, sem byggð er á ársreikningum félaga fyrir árið 2020 og gefin var út í byrjun árs, sýnir mikla skuldasöfnun í greininni.<sup>5</sup> Staðan er þó ólík á milli undirgreina ferðaþjónustu en gististaðir, affreyningar- og hópferðafyrirtæki virðast einna helst þurfa á endurskipulagningu skulda að halda. Þá má ætla að nokkur uppsöfnuð fjárfestingarþörf hafi myndast í greininni.

Áframhaldandi stuðningsaðgerðir ríkisins hafa verið kynntar fyrir fyrstu mánuði ársins sem munu koma sér vel fyrir ýmis fyrirtæki í greininni, þá einkum lítill- og

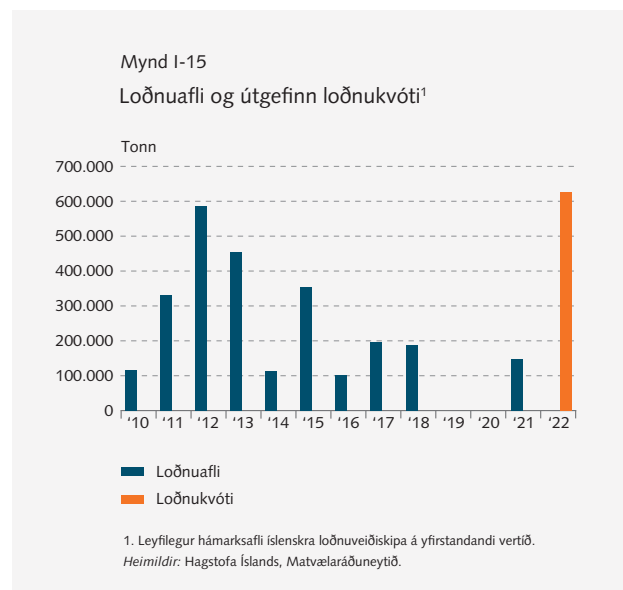
meðalstór fyrirtæki. Mikilvægt er að ferðaþjónustan nái sér aftur á strik á þessu ári eftir að hafa búið við mjög krefjandi rekstraraðstæður í um tvö ár. Lánastofnanir hafa staðið vel við bakið á fyrirtækjum í gegnum faraldurinn en mikilvægt er að endurskipulagning fyrirtækja í greininni, sem mörg hver eru mjög skuldsett, verði farsæl og að stöndug fyrirtæki geti byggt aftur upp styrk greinarinnar nú þegar takmörkunum vegna faraldursins hefur verið aflétt.

### Hátt álverð en orkuskortur takmarkar framleiðslu

Álverð, líkt og verð annarra hrávara, hækkaði hratt eftir innrás Rússa í Úkraínu og hefur það aldrei verið hærra en nú. Fyrir innrásina hafði verðið hækkað en helstu ástæður þeirra þróunar voru áhyggjur fjárfesta um lítið framboð og dvínandi birgðir. Þrátt fyrir hátt verð hefur skerðing á orkusölu til álveranna haft áhrif á horfur í greininni og er útlit fyrir að útflutningur álafurða breytist lítið milli ára á þessu ári.

### Útlit fyrir aukinn útflutning sjávarafurða

Útflutningsverð sjávarafurða hefur hækkað undanfarin misseri og virðist eftirspurn hafa tekið nokkuð hratt við sér í kjölfar tilslakana á sóttvarnaraðgerðum. Útlit er fyrir aukningu í útfluttu magni sjávarafurða í ár en þar vegur þungt útgefinn loðnukvóti á yfirstandi vertíð sem er sá mesti síðan árið 2003. Nokkur óvissa er þó um útflutning til Úkraínu í ár í kjölfar stríðsátaka, en Úkraína hefur verið mikilvægur markaður fyrir íslenskar uppsjávarafurðir.



5. Fjárhagsgreining. Áætluð staða íslenskrar ferðaþjónustu í árslok 2021. Ráðgjafarsvið KPMG, 4. janúar 2022. Aðgengilegt á: <https://www.ferdamalastofa.is/is/um-ferdamalastofu/frettir/category/1/fjarhagsstada-ferdathjonustu-2020-og-2021-kynning-a-fjarhagsgreiningu-og-birting-skyrslu>

## Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum

### Lækkunar á hlutabréfamörkuðum víða um heim

Innrás Rússa í Úkraínu hefur haft viðtæk áhrif á fjármálamarkaði. Hlutabréfaverð í Rússlandi hefur hríðfallið, ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa þar í landi hækkað skarpt, rúblan veikt hratt og tekin hafa verið upp gjald-eyrishöft. Alþjóðlegir fjármálamarkaðir hafa ekki farið varhluta af þessari þróun en fjárfestar hafa í auknum mæli fært sig í öruggar eignir líkt og gull og ríkisskuldabréf en selt hlutabréf. Hlutabréfavísitölur í Evrópu hafa lækkað um 8,1% síðan innrásin hófst en í Bandaríkjunum hefur hlutabréfaverð lækkað um 1,3%. Mikil óvissa hefur ríkt á mörkuðum og flökt, mælt með VIX-vísitölunni, hefur aukist nokkuð. Sterkustu viðbrögðin eru þó á hrávörumörkuðum og olíuverð hefur hækkað verulega.

Hlutabréfaverð skráðra félaga í kauphöll Nasdaq á Íslandi hefur lækkað líkt og víða erlendis. Frá 24. febrúar þegar innrásin hófst til 10. mars lækkaði Úrvalsvísitalan um 8%, frá áramótum hefur hún lækkað um 12% og frá útgáfu síðasta *Fjármálastöðugleika* í september sl. er lækkunin 10%. Samhliða þessum lækkunum hefur frávik hlutabréfaverðs frá langtímaleitni dregist saman.<sup>6</sup> Líklegt er að samhliða lækkunum hafi dregið úr skuldsetningu á markaðnum enda viðbrögð fjárfesta við óvissu að draga úr áhættu og færa sig yfir í öruggari eignir.

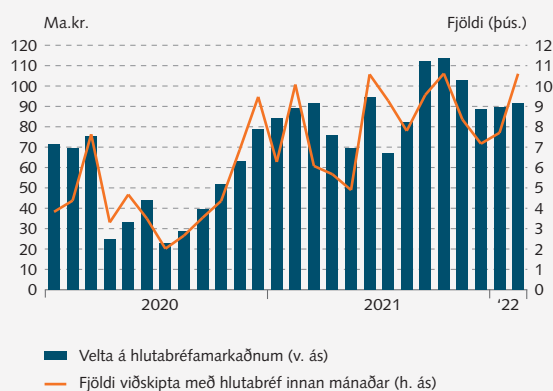
Mikil velta hefur verið með hlutabréf í Kauphöllinni en á síðasta ári jókst veltan um 78% á milli ára og á sama tíma varð tæplega 80% fjölgun viðskipta. Veltan í september og október á síðasta ári var sú mesta í stök-

um mánuðum frá því eftir fjármálaáfallið 2008. Þá nam veltan um 181 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum þessa árs og er það um 5% aukning á milli ára.

Bein veðsetning hlutabréfa á íslenska markaðnum hefur haldið áfram að minnka að undanfögnu og í lok síðasta árs nam hún um 10,7% en líta þarf aftur til miðs árs 2017 til að finna lægra hlutfall. Lífeyrissjóðirnir eiga um 33% af markaðsvirði skráðra félaga og eru þær eignir óveðsettar. Því er bein veðsetning hlutabréfa í eigu annarra aðila en lífeyrissjóða um 17%.<sup>7</sup> Þegar litið er til beinnar veðsetningar er ekki tekið tillit til allsherjarveða í hlutabréfum eða óbeinnar veðtöku með gerð afleiðusamninga. Margt bendir til að skuldsetning á markaðnum sé nokkru meiri, með veðsetningu í gegnum framvirka samninga og skammtímalánveitingar.

Mynd I-17

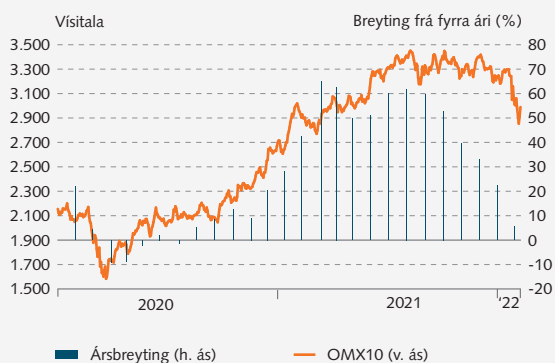
Velta og fjöldi viðskipta á íslenska hlutabréfamarkaðnum



Heimildir: Kodiak Pro, Nasdaq Ísland.

Mynd I-16

Úrvalsvísitala íslenska hlutabréfamarkaðarins OMX10  
1. janúar 2020 - 10. mars 2022



Heimild: Refinitiv Eikon.

### Aukið vægi innlendra hlutabréfa í erlendum vísitölum

Íslensk kauphallarfélag fengu aukna vigt í vísitölunni MSCI Frontier Markets 100 í desember sl. en hún inniheldur hundrað stærstu fyrirtækin í Frontier-Markets hlutabréfavísitölunum sem fyrirtækið MSCI heldur úti. Þá komu Íslandsbanki og Síldarvinnslan ný inn í vísitöluna og eru nú alls fjórtán íslensk félag í vísitölunni. Erlenda vísitölufyrirtækið FTSE Russell tilkynnti í lok september sl. að til skoðunar væri að endurflokka íslenska markaðinn sem annars flokks nýmarkað (e. secondary emerging market) í ár en markaðurinn hefur verið flokkaður sem vaxtarmarkaður (e. frontier market) hjá félaginu frá því í september 2019. Slík endurflokkun gæti laðað erlent fjármagn inn á íslenska hlutabréfamarkaðinn en talsvert fleiri sjóðir fjárfesta í samræmi við nýmarkaðs- en vaxtarmarkaðsvísitölur.

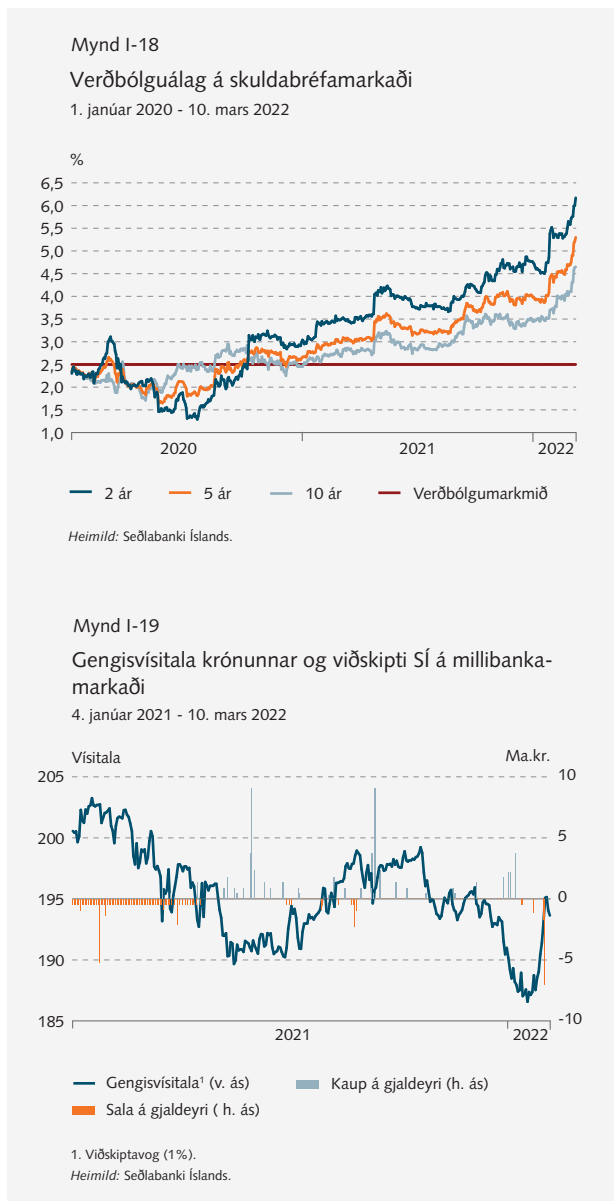
6. Á hlutabréfamarkaðnum er ekki lengur greinileg ummerki um bólu myndum á þeim mælikvörðum sem fjallað var um í rammagreininni *Hlutabréfamarkaður og Fjármálastöðugleiki* í *Fjármálastöðugleiki* 2021/2.

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

## Verðbólguálag eykst á skuldabréfamarkaði

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hefur hækkað frá áramótum en í kjölfar síðustu vaxtaákvörðunar Seðlabankans í febrúar sl. og innrásar Rússa í Úkraínu lækkaði krafa lengri óverðtryggðra bréfa tímabundið. Íslenskir fjárfestar leituðu því tímabundið í öryggi en nú hefur sú lækkun gengið til baka og krafan hækkað á ný. Hækkun á kröfu óverðtryggðra ríkisbréfa má rekja til hækkanandi verðbólguálags en óvissan um efnahagslegar afleiðingar stríðsins hefur aukið óvissu um verðbólguhorfur sér í lagi til skamms tíma. Krafa verðtryggðra ríkisbréfa hækkaði frá áramótum fram að vaxtaákvörðun bankans en hefur síðan þá lækkað, sér í lagi í kjölfar stríðsins í Úkraínu.

Verðbólguálagið til fimm ára var 5,2% um miðjan mars en á undanförunum mánuðum hefur verðbólguálagið verið herra á ríkisbréfum til skemmri tíma en til lengri tíma. Mánaðarvelta á skuldabréfamarkaðnum hefur á



undanförunum mánuðum verið áþekkt á milli ára en á fyrstu tveim mánuðum ársins nam veltan um 245 ma.kr. sem er um 6% veltusamdráttur á milli ára.

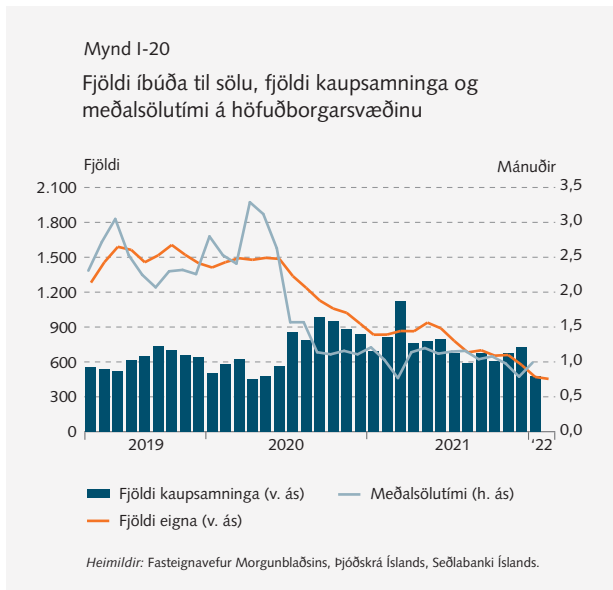
## Gengisveiking í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu

Frá áramótum fram að innrás Rússa í Úkraínu hækkaði gengi krónunnar um rúmlega 4% og Seðlabankinn greip fimm sinnum inn í markaðinn á kauphlíðinni í samræmi við inngripastefnu bankans og keypti samtals gjaldeyri fyrir 11 ma.kr.<sup>8</sup> Krónan tók að veikjast er stríð braust út í Úkraínu. Strax á fyrsta degi innrásarinnar 24. febrúar, beitti Seðlabankinn inngripi á söluhlíðinni í fyrsta skipti á árinu. Alls hefur bankinn selt gjaldeyri 3 sinnum í febrúar og mars fyrir samtals 10 ma.kr. Flókt í gengi krónunnar jókst í kjölfar stríðsátakanna en flókt hafði verið lítið mánuðina þar á undan. Velta á millibankamarkaði með gjaldeyri tók að minnka á seinni árshefningi 2021 og var undir lok árs orðin áþekkt veltunni fyrir útbreiðslu farsóttarinnar. Hún hefur hins vegar aukist aftur nýverið samhliða auknu flókti á gjaldeyrismarkaði.

## Ójafnvægi milli framboðs og eftirspurnar á íbúðamarkaði jókst enn frekar

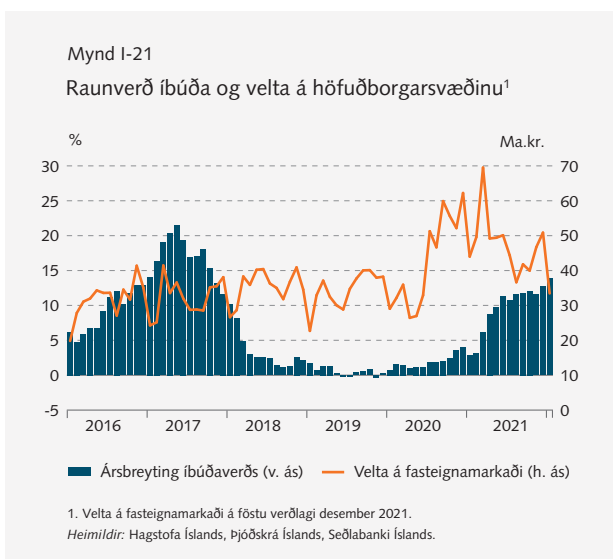
Áframhald var á hraðri verðhækkun íbúðarhúsnæðis á síðustu mánuðum og mikið ójafnvægi framboðs og eftirspurnar er á markaðnum. Íbúðum sem auglýstar eru til sölu hefur fækkað mjög á síðustu tveimur árum, þróunin hefur verið sérlega hröð frá því í maí sl. Í febrúar hafði auglýstum íbúðum á höfuðborgarsvæðinu fækkað um 69% frá því fyrir faraldurinn, í árslok 2019. Meðalsölutími hefur á sama tíma styst í sögulegt lágmark og hefur mælst undir 30 dögum á síðustu mánuðum. Eftirspurn er því langt umfram framboð á markaðnum sem endurspeglast í mikilli og hraðri verðhækkun. Ársþækkun verðvísitölu íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu mældist 13,8% að raunvirði í janúar sl. Verð íbúða í sérbylí hækkaði á sama tíma um 15,9% að raunvirði og er hækkun þess enn nokkru meiri en á verði íbúða í fjölbýli sem hækkaði um 13,1% að raunvirði yfir sama tímabil. Verð íbúða í fjölbýli hefur þó hækkað nokkru meira frá fjórða fjórðungi síðasta árs. Verðhækkunarir utan höfuðborgarsvæðisins voru litlu minni á síðustu 12 mánuðum í janúar sl. eða um 9,1% að raunvirði. Miklar hækkunarir íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu virðast hafa ýtt undir eftirspurn í nágrennasveitarfélögum. Þar hafa verðhækkunarir undanfarnar misseri víða verið nokkuð í takt við hækkunarir á höfuðborgarsvæðinu og jafnvel enn meiri á

8. Sjá upplýsingar um inngripastefnu Seðlabanka Íslands í yfirlýsingu Penningastefnunnar frá maí 2017. <https://www.seðlabanki.is/utgefing-efni/frettir-og-tilkynningar/frettasafn/frett/2017/05/17/Yfirlýsing-peningastefnunnar-17.-maí-2017>



einstaka svæðum.<sup>9</sup> Viðbúð er að eftirspurn eftir húsnæði verði áfram mikil samhliða miklum hagvexti sem spáð er í ár, sem mun að öllum líkindum leiða af sér aukinn aðflutning fólks til landsins. Nokkurrar óvissu gæti þó um efnahagshorfur vegna innrásar Rússa í Úkraínu sem gæti haft áhrif á þessa þróun.

Velta á íbúðamarkaði höfuðborgarsvæðisins jókst heldur milli ársfjórðunga á fjórða fjórðungi síðasta árs eftir nokkra lækkun á þeim þriðja. Milli ára minnkaði veltan á fjórða fjórðungi um rúmlega fimmtung en hún var þrátt fyrir það nokkuð yfir meðalveltu síðustu fimm ára. Tölur fyrir janúar benda til að velta á markaðnum sé að dragast saman þó hún sé enn töluverð miðað við veltu fyrir faraldurinn.



9. Gögn um verðþróun í nágrenni höfuðborgarsvæðisins koma úr Verðsjá Þjóðskrár Íslands og byggja á breytingum á meðaltali fermetraverðs í þinglýstum kaupsamningum. Meðaltal fermetraverðs segir ekki endilega rétt til um verðþróun og því þarf að taka gögnunum með fyrirvara.

Margir þættir ýttu undir eftirspurn á húsnæðismarkaði eftir að farsóttin náði til landsins m.a. aukinn sparnaður vegna takmarkaðra neyslumöguleika, aukin heimavinna og mikil kaupmáttaraukning heimila undanfarin ár. Mikil lækkun vaxta á fasteignalánnum til neytenda á árinu 2020, einkum á óverðtryggðum lánnum, örvaði einnig eftirspurn eftir húsnæði verulega. Vaxtalækkunin gerði stórum hópi fólks sem áður stóð utan íbúðamarkaðarins kleift að komast inn á hann og íbúðaeigendum að stækka við sig. Á öðrum fjórðungi síðasta árs tóku vegnir breytilegir óverðtryggðir fasteignalánvextir að hækka í kjölfarið á hækkun meginvaxta Seðlabankans.<sup>10</sup> Frá þeim tíma og til ársloka 2021 hafa vextirnir hækkað úr 3,5% í 4,1% samkvæmt gögnum um vaxtakjör nýrra íbúðalána. Útlit er fyrir að vegnir óverðtryggðir vextir á nýjum lánnum verði um 0,7 til 0,8 prósentum hærrí á fyrsta fjórðungi þessa árs en á fjórða fjórðungi síðasta árs.<sup>11</sup>

Í töflu I-1 má sjá hvernig mánaðarleg greiðslubyrði á óverðtryggðu jafngreiðsluláni til 40 ára með breytilega vexti hefur þróast frá árslokum 2018. Frá árslokum 2018 til loka árs 2020 lækkaði greiðslubyrðin á láni með 85% veðsetningarhlutfalli í heildina um nærri 30%. Í árslok 2020 voru meginvextir Seðlabankans 0,75% og sögulega hagstæð kjör í boði á óverðtryggðum íbúðalánnum. Frá þeim tíma og til loka febrúar sl. hefur greiðslubyrðin aukist um 18%. Hækkandi greiðslubyrði óverðtryggðra íbúðalána í kjölfar aukins aðhalds peningastefnunnar ætti að draga úr eftirspurn á fasteignamarkaði og vinna á móti frekari verðhækkunum á næstu misserum.

Tafla I-1 Greiðslubyrði á 40 m.kr. óverðtryggðu jafngreiðsluláni til 40 ára

	Vextir á grunnláni <sup>1</sup>	70% veðsetningarhlutfall	85% veðsetningarhlutfall <sup>2</sup>
Desember 2018	6,20%	226 þús.kr.	250 þús. kr.
Desember 2019	5,13%	196 þús.kr.	222 þús. kr.
Desember 2020	3,38%	152 þús. kr.	179 þús. kr.
Febrúar 2022	4,71%	185 þús. kr.	211 þús.kr.

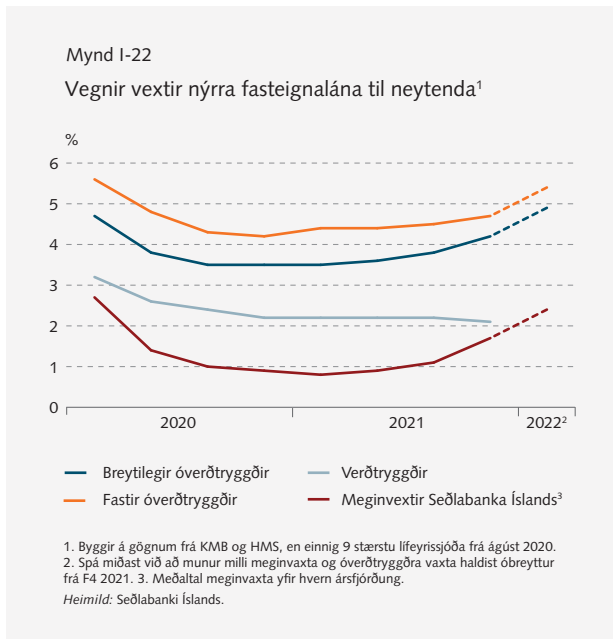
1. Einfalt meðaltal vaxta óverðtryggðra íbúðalána hjá Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankanum. 2. 15% viðbótarlán til 15 ára með 1% vaxtaálag á grunnlani.

...sem hefur kallað á beitingu þjóðhagsvarúðartækja  
Aðhald þjóðhagsvarúðarstefnunnar hefur einnig verið hert. Hámark veðsetningarhlutfalls almennra íbúðalána var um mitt síðasta ár lækkað úr 85% í 80% til að vernda viðnámsþrótt lántaka og lánveitenda og sporna

10. Fasteignalánvextir sem byggjast á raunverulegum nýjum lánveitingum, vegnir með fjárhæð. Vegnir fasteignalánvextir segja til um hvaða vexti nýir lántakar greiða að meðaltali miðað við lánaform.

11. Byggir á því að meginvextir Seðlabankans verði óbreyttir út fyrsta ársfjórðung og að munur milli meginvaxta og óverðtryggðra vaxta haldist óbreyttur frá fjórða ársfjórðungi 2021.



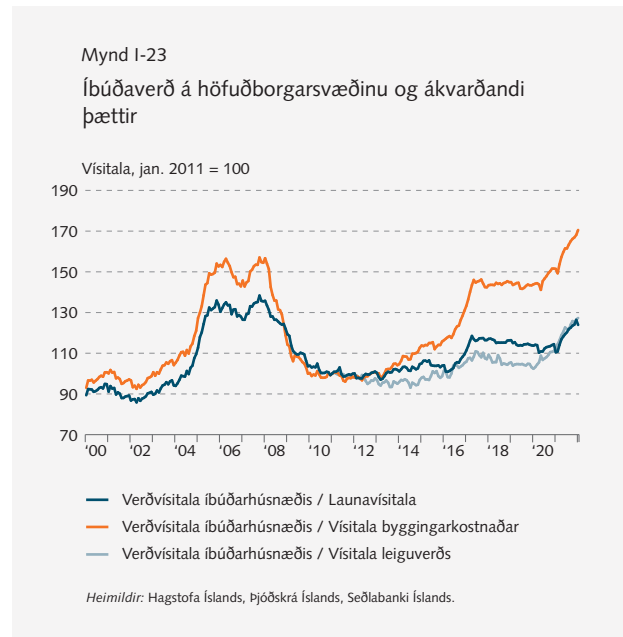


gegn aukningu kerfisáhættu. Í byrjun desember sl. tóku gildi reglur um hámarksgreiðslubyrði fasteignalána í hlutfalli við ráðstöfunartekjur neytenda, svokallað greiðslubyrðarhlutfall. Er hámarkið 35% fyrir almennar lánveitingar og 40% fyrir kaupendur fyrstu fasteignar. Hækkandi vextir á húsnæðislánnum auka enn frekar aðhald greiðslubyrðarhlutfallsins og ætti bit þjóðhagsvarúðartækjanna að öllum líkindum að aukast enn frekar á komandi mánuðum. Nánari umfjöllun um samspil greiðslubyrðarhlutfallsins og vaxta má finna í rammagrein um fasteignaverð og þjóðhagsvarúðartæki.

Vísitala raunverðs íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur áfram hækkað umfram langtímaleitni á síðustu mánuðum. Vísitalan mældist 16,1% yfir leitni í lok janúar sl. sem er mesta frávik umfram leitni frá árinu 2008. Fráviknið hefur aukist um 11,5 prósentur milli ára. Þá hefur húsnæðisverð sömuleiðis hækkað verulega umfram ákvarðandi þætti sem alla jafnan ráða breytingum á verði til langs tíma svo sem laun, leiguverð og byggingarkostnað. Árshækkun hlutfalls húsnæðisverðs og launavísitölu var 12,1% í janúar sl., þrátt fyrir að launavísitalan hafi hækkað um rúmlega 7% á sama tíma. Nokkuð rólegt var yfir leigumarkaði á síðasta ári og fækkaði þinglýstum leigusamningum lítillega á milli ára. Vísitala leiguverðs stóð í stað að raunvirði á ársgrundvelli í janúar samhliða miklum hækkingum húsnæðisverðs og hefur hlutfall húsnæðis- og leiguverðs hækkað vel umfram langtímaeðaltal sitt. Hlutfallið hækkaði um tæp 14% á sama tímabili og hefur hækkað um rúmlega 23% frá ársbyrjun 2020. Þá var árshækkun hlutfalls húsnæðisverðs og byggingarvísitölu um 12,6% í janúar.

Erfitt er að leggja mat á bólu myndun á húsnæðismarkaði, það er að verð hafi vikið það mikið frá ráðandi

þáttum að miklar líkur séu á leiðréttingu til lækkunar. Hins vegar bendir mikið ójafnvægi framboðs og eftirspurnar, sögulega stuttur sölutími, verðþróun, aukið misvægi milli verðs og ákvarðandi þátta ásamt fleiri vísnum til þess að áhætta á íbúðamarkaði sé að aukast töluvert þessi misserin. Líkur á stöðnun raunverðs húsnæðis eða leiðréttingu þess hafa aukist. Neytendur ættu að hafa það í huga við kaup á fasteignum og taka tillit til þess við ákvörðun um skuldsetningu við húsnæðis kaup.

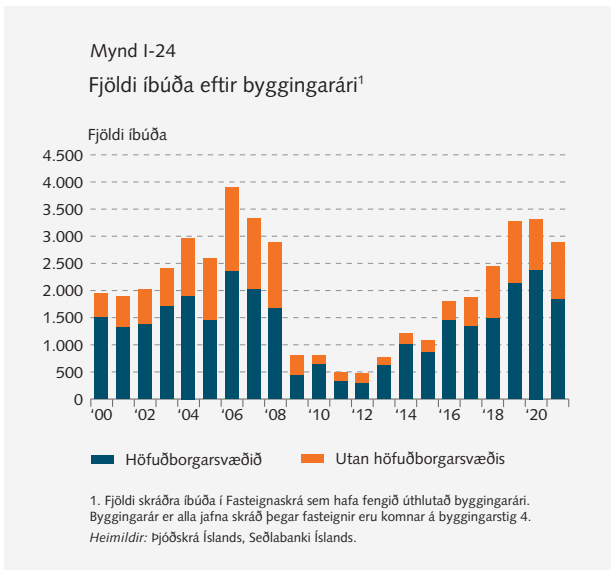


### Áfram töluvert framboð nýbygginga

Umsvif á byggingamarkaði voru nokkuð mikil í sögulegu samhengi í fyrra. Velta í byggingarstarfsemi var töluvert og vaxandi á síðasta ári, fjöldi starfandi í greininni jókst um 9% milli ára og var orðinn lítillega meiri en fjöldinn í lok árs 2019. Óvissa var um afkomu byggingargeirans þegar farsóttin kom til landsins og hætta á að geirinn myndi draga verulega úr umsvifum, eins og gerðist í kjölfar fjármálaáfallsins 2008 þar sem lítið var byggt í um 5 ár. Byggingargeirinn hefur þó staðið faraldurinn vel af sér, að hluta til vegna aðgerða stjórnvalda s.s. vaxtalækkana, vinnumarkaðsúrræða og hækkunar á endurgreiðsluhlutfalli virðisaukaskatts, ásamt almennu greiðsluhléi sem fjármálafyrirtæki höfðu forgöngu um. Fjöldi íbúða með skráð byggingarár í fyrra var tæplega 2.900 og fækkaði þeim um 13% frá fyrra ári.<sup>12</sup> Þar af voru rúmlega 1.800 íbúðir á höfuðborgarsvæðinu en þar var fækkunin 23% á milli ára. Nýjum fullbúnum íbúðum fækkaði einnig lítillega í fyrra. Þrátt fyrir þessa fækkun nýrra íbúða milli ára hefur sjaldan verið lokið við byggingu fleiri íbúða yfir eitt ár. Miðað við fjölda íbúða

12. Byggingarár er alla jafna skráð þegar fasteign er komin á byggingarstig 4.

sem þegar hafa verið skráðar með byggingarár 2022 og einfaldan framreikning má búast við að rúmlega 3.000 íbúðir komist á byggingarstig 4 á þessu ári, sem er mikið í sögulegu samhengi.



## Neikvæð áhrif á atvinnuhúsnæðismarkaðinn skammvinn

Verðvísitala raunverðs atvinnuhúsnæðis hækkaði um 11,1% á síðasta ári eftir að hafa lækkað lítillega árið 2020.<sup>13</sup> Vísitalan hefur nú náð gildi sínu frá því fyrir faraldurinn og mælist um 15% yfir metinni langtímaleitni. Velta í þinglýstum viðskiptum með atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu jókst um 82% að raunvirði á milli ára á síðasta ári og hefur ekki verið meiri frá því árið 2007. Þrátt fyrir allt virðist staða markaðarins almennt séð nokkuð góð og hefur hlutfall atvinnuhúsnæðis sem laust er til leigu af fullbúnu atvinnuhúsnæði dregist saman síðan árið 2019.<sup>14</sup> Neikvæð áhrif faraldursins virðast því hafa verið skammvinn og hefur viðnámsþróttur helstu þátttakenda á markaðnum reynst töluverður, þrátt fyrir að verð hafi lækkað og seljanleiki minnkað tímabundið við upphaf faraldursins. Breytt hegðun fólks, s.s. aukin heimavinna, virðist hafa haft viðtækari áhrif á eftirspurn eftir atvinnuhúsnæði víða annars staðar í Evrópu.

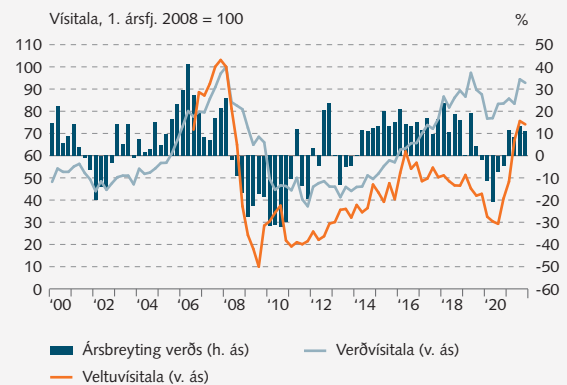
Mikill viðsnúningur varð í afkomu stóru atvinnuhúsnæðisfélaganna þriggja, Eikar, Regins og Reita á síðasta ári. Ávöxtun fjárfestingareigna hækkaði eftir því sem leið á síðasta ár og mældist 5,5% á fjórða ársfjórðungi, hálfu prósentustigi meiri en í sama fjórðungi 2020 og sambærileg við ávöxtunina fyrir faraldurinn. Þrátt fyrir að neikvæðra áhrifa faraldursins gæti enn í rekstri

13. Nýjasta gildi verðvísitölnnar er til bráðabirgða og getur tekið breytingum ef kaupsamningar eru skráðir seint inn.

14. Byggt á greiningu á atvinnuhúsnæðismarkaði höfuðborgarsvæðisins, sem Reykjavík Economics vann fyrir Seðlabankann í október 2021.

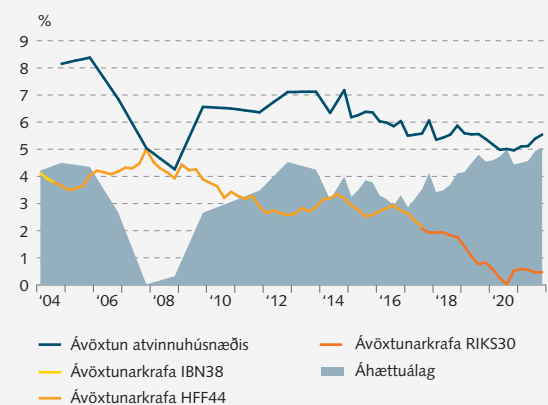
Mynd I-25

## Raunverð og -velta atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu<sup>1</sup>



Mynd I-26

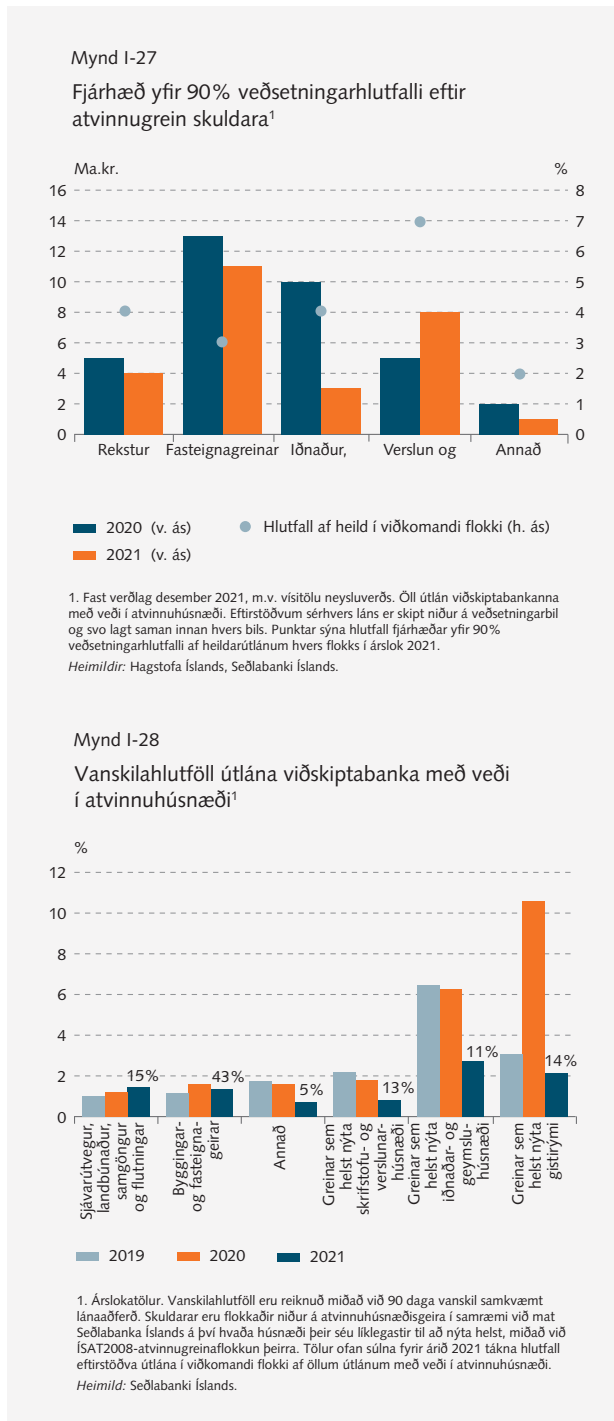
## Ávöxtun og áhættuálag atvinnuhúsnæðis<sup>1</sup>



félaganna hafa útleiguhlutföll hækkað og hefur aflétting samkomutakmarkana jákvæð áhrif á marga leigutaka þeirra. Félögin færðu virði fjárfestingareigna sinna upp um nærri 5,4% á síðasta ári, nokkuð í takt við verðbólgu ársins. Breytingar á virði fjárfestingareigna höfðu verulega jákvæð áhrif á rekstrarniðurstöðu félaganna og voru tæplega 12% meiri en samanlagður hagnaður þeirra á árinu. Frá því að faraldurinn hófst hafa félögin endurfjármagnað stóran hluta af vaxtaberandi skuldum sínum á bættum vaxtakjörum. Frá seinni hluta ársins 2020 fram til loka síðasta árs sóttu félögin sér nýtt fjármagn að fjárhæð rúmlega 120 ma.kr. og hafa á sama tíma greitt upp eldri skuldbindingar fyrir sambærilega fjárhæð.

## Útlánaáhætta tengd atvinnuhúsnæði dróst saman

Útlán viðskiptabankanna með veði í atvinnuhúsnæði námu 736 ma.kr. í lok síðasta árs og voru þá rúmlega helmingur af heildarútlánnum þeirra til fyrirtækja.<sup>15</sup> Fjárhæð útlánanna dróst saman um 7,4% að raunvirði á síðasta ári og dreifðist samdrátturinn nokkuð jafnt yfir atvinnugreinar ef frá er talinn rekstur gististaða þar sem



15. Talan miðast við heildina að frátöldum lántakendum í atvinnugreinum þar sem veði í öðru en húsnæði vegur almennt þyngra, þ.e. sjávarútvegi, landbúnaði, samgöngum og flutningum. Þær greinar eru ekki taldar með í þessum kafla nema það sé sérstaklega tekið fram. Með þeim greinum nemur fjárhæðin 870 ma.kr.

útlánin jukust um rúmlega fjórðung, sú aukning skýrist þó að mestu leyti af endurflokkun lána í lánabókum bankanna en ekki nýjum útlánnum. Útlán með veði í atvinnuhúsnæði til félaga í byggingar- og fasteignastarfsemi, greinum sem hafa mikil áhrif á fjármálastöðugleika vegna umfangsmikilla tengsla við atvinnuhúsnæðismarkaðinn, drógust saman um 15% á síðasta ári.

Þrátt fyrir að útlán með veði í atvinnuhúsnæði hafi dregist saman á síðasta ári jókst virði veða þeirra á formi atvinnuhúsnæðis á sama tíma skv. mati bankanna. Viðskiptabankarnir eru því betur varðir fyrir breytingum á virði atvinnuhúsnæðis. Illa varin áhætta, skilgreind sem lánsfjárhæð yfir 90% veðsetningarhlutfalli, dróst saman um 22% að raunvirði á milli ára í lok síðasta árs. Samdráttur á fjárhæð illa varinnar áhættu náði til lánþega í öllum atvinnugreinum að frátöldum rekstraraðilum í verslun og þjónustu þar sem fjárhæðin jókst um 40% að raunvirði á síðasta ári. Jafnframt er hlutfall af fjárhæð lána með yfir 90% veðsetningarhlutfall hæst hjá lánþegum sem helst nýta verslunar- og skrifstofuhúsnæði eða 6,7%. Illa varin áhætta tengd lánnum til rekstraraðila gististaða dróst lítillega saman á síðasta ári þrátt fyrir mikinn vöxt útlánastofnsins.

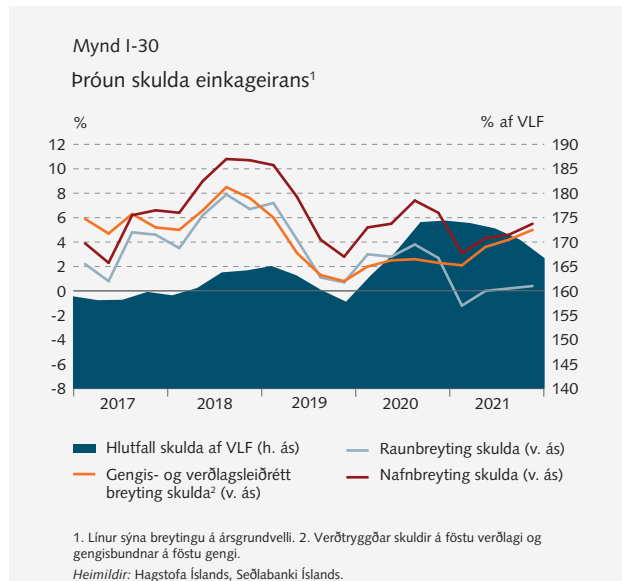
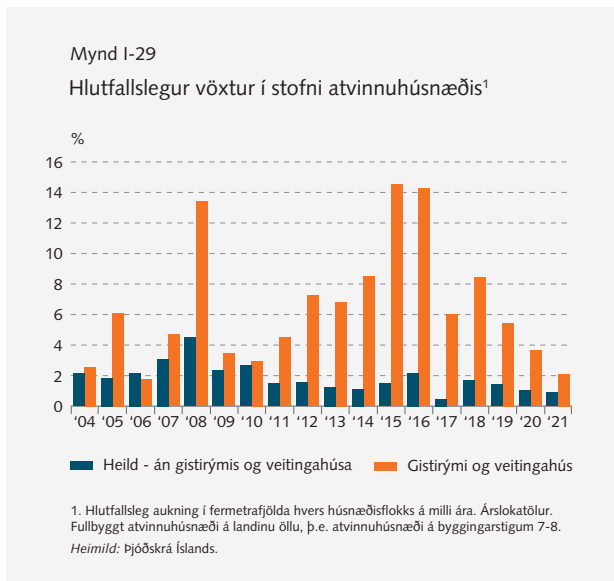
Vanskilahlutföll lána með veði í atvinnuhúsnæði samkvæmt lánaðferð (e. facility based approach) lækkuðu úr 3,3% í 1,5% á síðasta ári. Umtalsverð lækkan varð á vanskilahlutfallinu hjá lánþegum sem reka gististaði eftir að hafa hækkað mjög árið 2020. Hlutfallið lækkaði úr 10,6% í 2,1% á síðasta ári.<sup>16</sup> Einnig lækkaði hlutfallið hjá lánþegum sem helst nýta iðnaðar- og geymsluhúsnæði úr 6,3% í 2,7%.

## Minna af gistirými í byggingu

Stofn fullbyggðs atvinnuhúsnæðis stækkaði um 0,9% á síðasta ári og hefur vaxið hóflega undanfarin ár. Mikil aukning hótel- og gistirýmis er nú að stærstum hluta komin fram og hefur dregið verulega úr magni gistirýmis í byggingu. Í lok síðasta árs voru um 30 þúsund fermetrar gisti- og veitingarýmis í byggingu á landinu öllu, 4,5% af fullbyggðu gisti- og veitingarými, samanborið við um 65 þúsund fermetra ári áður.

Markaður með atvinnuhúsnæði virðist almennt ekki hafa orðið fyrir alvarlegum neikvæðum áhrifum af faraldrinum en mikil einkaneysla innanlands í kjölfar takmarkana á ferðalög til útlanda studdi við eftirspurn eftir atvinnuhúsnæði, s.s. verslunar-, lager- og iðnaðarhúsnæði. Með viðnámsþrótti sínum hafa stóru atvinnuhúsnæðisfélögin jafnframt stutt við stöðugleika markaðarins með stuðningi við leigutaka sem lentu í tímabundnum greiðsluferðileikum.

16. Hluti lækkanarinnar skýrist af því að gengið hefur verið að veðum lána.



## Áhætta tengd skuldum einkageirans

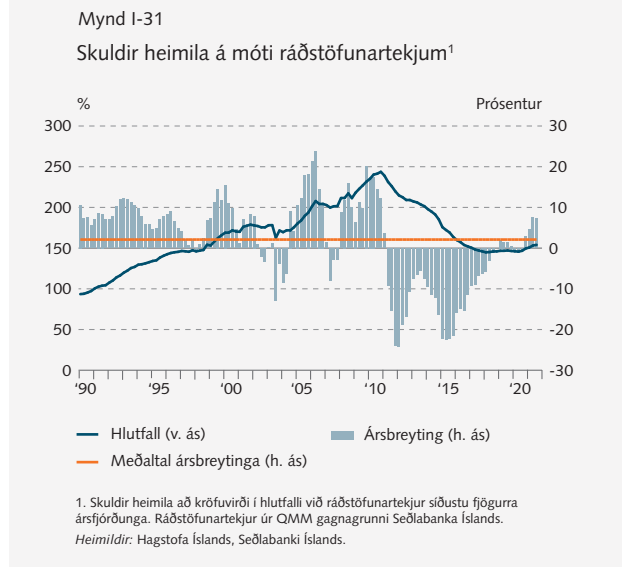
### Skuldir einkageirans aukast

Skuldir einkageirans jukust um 0,4% að raunvirði á árinu 2021 samanborið við 2,7% raunvöxt árið áður. Áfram þróuðust skuldir heimila og fyrirtækja með ólíkum hætti. Þróttmikill vöxtur mældist í skuldum heimila en skuldir fyrirtækja drógust saman að raunvirði. Skuldir einkageirans námu 166,6% vergrar landsframleiðslu í árslok 2021 og lækkaði hlutfallið um tæplega 8 prósentur á árinu þar sem landsframleiðsla óx hraðar en skuldir.

### Hægir á skuldavexti heimila

Eftir töluverðan vöxt framan af síðasta ári hefur hægt á skuldavexti heimila á síðustu mánuðum. Ársbreyting skulda heimila við innlend fjármálafyrirtæki mældist 4,1% að raunvirði í lok janúar sl. en hæst mældist hún 6,9% í lok annars ársfjórðungs í fyrra. Sem fyrr er skuldavöxturinn drifinn áfram af eftirspurn heimila eftir íbúðalánnum en minni háttar aukning mælist nú í öðrum skuldum heimila eftir langt tímabil samdráttar. Hlutfall skulda heimila á móti landsframleiðslu var tiltölulega stöðugt á árinu og mældist 83,7% í lok árs. Hlutfall skulda á móti ráðstöfunartekjum hefur aftur á móti hækkað nokkuð frá árinu 2020 sem getur verið vísbending um vaxandi áhættu tengda skuldsetningu heimila. Hlutfallið er þó enn lágt í sögulegu samhengi.

Vísbendingar eru um að heldur muni draga úr skuldavexti heimila á næstunni. Í kjölfar hækkunar meginvaxta Seðlabankans hafa vextir á nýjum óverðtryggðum íbúðalánnum hækkað. Vegnir meðalvextir á nýjum óverðtryggðum íbúðalánnum KMB sem bera breytilega vexti höfðu í janúar hækkað um 0,94 prósentur frá því að vaxtahækkunarferlið hófst í maí 2021. Niðurstöður



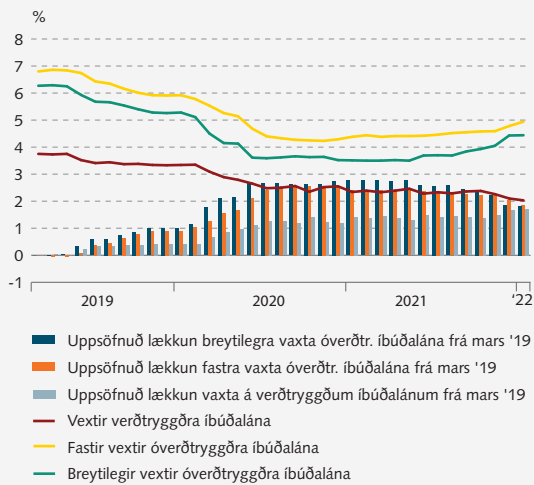
útlánakönnunar Seðlabankans benda jafnframt til þess að eftirspurn heimila eftir íbúðalánnum fari minnkandi.<sup>17</sup> Þá hefur velta á íbúðamarkaði dregist saman frá því sem mest var eftir að farsóttin barst til landsins.

Tæplega helmingur skulda heimila er nú verðtryggður. Sá hlutur hefur farið hratt minnkandi enda mikill meirihluti nýrra íbúðalána óverðtryggður. Verðtryggðar skuldir heimila dragast enn saman að raunvirði líkt og verið hefur frá því að farsóttin barst til landsins. Þó hefur hægt lítillega á uppgreiðslum verðtryggðra lána á síðustu mánuðum. Hugsanlegt er að með hækkingu nafnvaxtastigi muni hækkingu greiðslubyrði óverðtryggðra lána leiða heimilin aftur í átt að verðtryggðum lánnum en verðtryggð lán bera almennt lægri greiðslubyrði en sambærileg óverðtryggð lán á fyrri hluta lánstímans.

17. Sjá umfjöllun um nýja útlánakönnun Seðlabanka Íslands í rammagrein aftar í ritinu.

Mynd I-32

Þróun vaxta á nýjum íbúðalánum KMB<sup>1</sup>



1. Vegnir meðalvextir á nýjum veittum íbúðalánum KMB til heimila innan hvers mánaðar.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

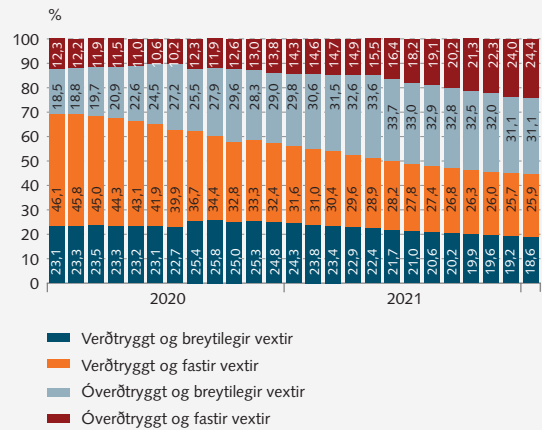
Vextir á nýjum verðtryggðum lánnum hafa jafnframt farið lækkandi ólíkt vöxtum nýrra óverðtryggðra lána, en á móti hefur verðbólga verið að aukast sem ætti að öðru óbreyttu að hafa neikvæð áhrif á eftirspurn eftir verðtryggðum lánnum.

Á síðustu mánuðum hafa heimilin í auknum mæli kosið að festa vexti á óverðtryggðum íbúðalánum. Tæplega 44% af útistandandi óverðtryggðum íbúðalánum í janúar báru fasta vexti sem er 12 prósentu aukning frá sama mánuði ári áður. Þó ber enn nokkuð stór hluti nýrra óverðtryggðra íbúðalána breytilega vexti eða um 46% af veittum óverðtryggðum íbúðalánum innlánsstofnana frá miðju síðasta ári. Óverðtryggð íbúðalán geta falið í sér vaxtaáhættu fyrir lántakendur en greiðslubyrði óverðtryggðra íbúðalána með breytilega vexti getur aukist hratt þegar vaxtastig fer hækkandi, einkum ef um er að ræða lán með jöfnum afborgunum. Vaxandi hluti lántakenda hefur því kosið að verja sig gegn þessari áhættu.

Vísbendingar eru um aukna áhættutöku hjá heimilum sem eru að kaupa sína fyrstu fasteign. Meðaltal veðsetningarhlutfalls á nýjum fasteignalánum til fyrstu kaupenda fór hækkandi á síðasta ári og mældist í árslok nærri 80%. Svipaða sögu er að segja um meðaltal greiðslubyrðarhlutfalls nýrra fasteignalána til fyrstu kaupenda en það hefur hækkað jafnt og þétt á meðan heimsfaraldurinn hefur geisað. Hækkandi vaxtastig ætti að leiða til þess að greiðslubyrðarhlutfall veittra lána hækki í ár. Nánar er fjallað um þjóðhagsvarúðartæki á fasteignalánamarkaði í rammagrein í ritinu.

Mynd I-33

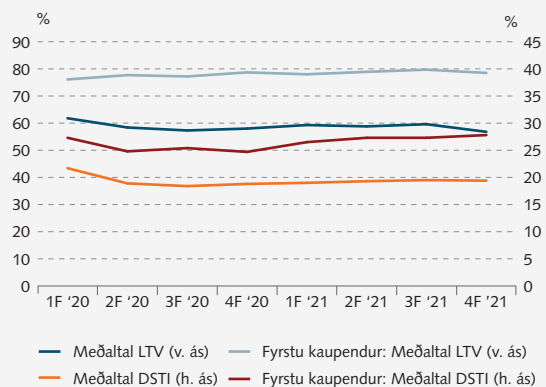
Tegund fasteignalána til neytenda<sup>1</sup>



1. Hlutfallsleg skipting fasteignalána KMB og HMS til neytenda eftir tegundum. Frá ágúst 2020 ná tölur einnig til stærstu lífeyrissjóða.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-34

Veðsetningarhlutfall og greiðslubyrðarhlutfall nýrra fasteignalána til neytenda<sup>1</sup>



1. Meðaltal veðsetningarhlutfalls (LTV) og greiðslubyrðarhlutfalls (DSTI) nýrra fasteignalána KMB og HMS til neytenda. Frá ágúst 2020 ná tölur einnig yfir ný lán lífeyrissjóða.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

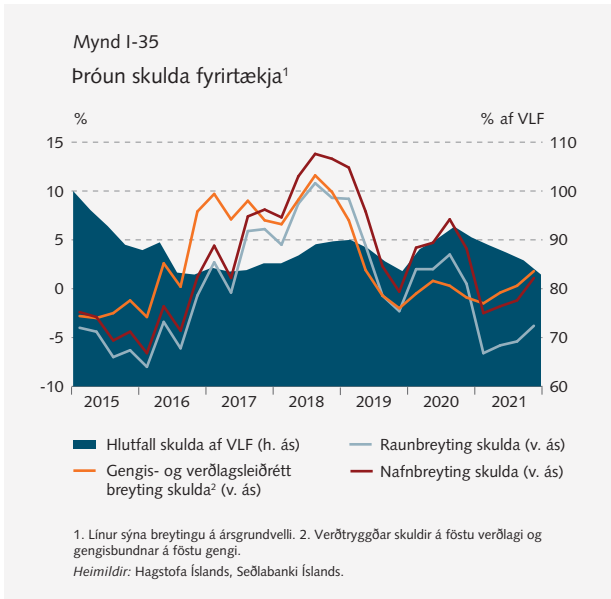
Viðskiptabankarnir hafa á síðustu tveimur árum aukið verulega við markaðshlutdeild sína á íbúðalánamarkaði. Með hækkandi vaxtastigi eru þau kjör sem lífeyrissjóðirnir bjóða á íbúðalánum hins vegar aftur að verða samkeppnishæf og í nóvember sl. voru hrein ný útlán lífeyrissjóða til heimila jákvæð í fyrsta skipti síðan í maí 2020.<sup>18</sup> Hlutdeild lífeyrissjóða á útistandandi íbúðalánum fer þó enn minnkandi.

### Skuldavöxtur fyrirtækja tekur lítillga við sér

Í lok síðasta árs mældist 12 mánaða raunbreyting skulda fyrirtækja -3,8%. Gengisstyrking krónunnar á tímabilinu hafði áhrif á skuldavöxt til lækkunar og mældist gengis-

18. Hrein ný útlán eru ný útlán að frádregnum upp- og umframgreiðslum.

og verðlagsleiðrétt ársbreyting fyrirtækjaskulda 1,8% á sama tímabili. Skuldavöxtur fyrirtækja tók litillega við sér á árinu. Hrein ný útlán innlánsstofnana til fyrirtækja námu 47,7 ma.kr. samanborið við aðeins tæpa 8 ma.kr. árið áður. Þá varð aukning í útgáfu fyrirtækjaskuldabréfa. Þessu til viðbótar jukust útlán fagfjárfestasjóða til fyrirtækja umtalsvert á árinu. Samkvæmt útlánakönnun Seðlabankans búast viðskiptabankarnir við vaxandi eftirspurn fyrirtækja eftir lánsfé á næstu mánuðum.

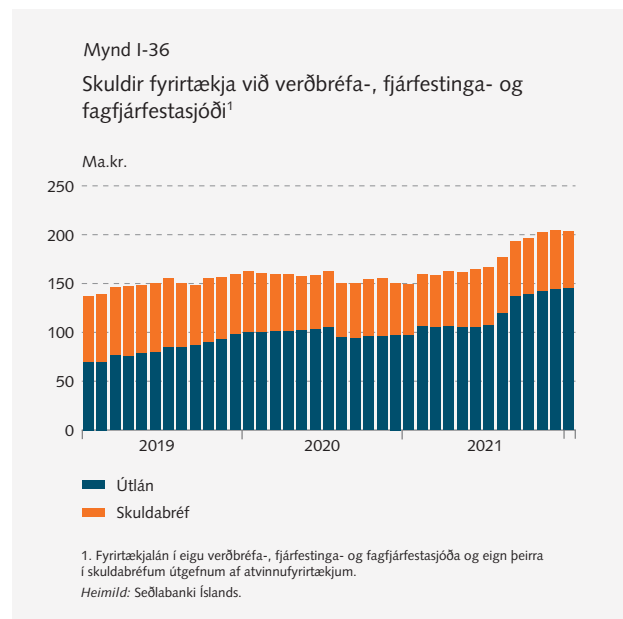


Á undanförunum árum hafa fyrirtæki í auknum mæli sótt sér lánsfé út fyrir hið hefðbundna bankakerfi. Aukning var í útboðum fyrirtækjaskuldabréfa í fyrra og aukinnar fjölbreytni gætir meðal útgefenda. Fasteignafélög og orkuveitur hafa á undanförunum árum staðið að baki þorra útgáfna fyrirtækjaskuldabréfa en á síðasta ári voru útgáfur fyrirtækja í öðrum atvinnugreinum s.s. í sjávarútvegi og þjónustugeira einnig áberandi. Sem fyrr eru það fyrst og fremst stór fyrirtæki sem eiga kost á að fjármagna sig á markaði með útgáfu skuldabréfa.

Í lok janúar sl. námu heildarútlán fagfjárfestasjóða til fyrirtækja 144,6 ma.kr. og höfðu aukist um rúma 48 ma.kr. milli ára. Að hluta til endurspeglar aukin útlán fagfjárfestasjóða aukið flæði nýs lánsfjár til fyrirtækja en þau endurspeglar einnig tilfærslu lánsfjármögnunar frá öðrum lánveitendum til sjóðanna. Þessi tilfærsla felst annars vegar í endurfjármögnun fyrirtækja á eldri lánnum með nýjum lántökum hjá sjóðunum og hins vegar í beinni tilfærslu útlána milli aðila þar sem sjóðir kaupa þegar veitt útlán af öðrum lánveitendum. Meira en helming aukningar í útlánnum sjóðanna á sl. ári má rekja til fárra stórra lánasamninga sem gerðir voru vegna endurfjármögnunar á eldri lánsfjármögnun, m.a. bankalánnum.

Fagfjárfestasjóðir fjármagna útlán sín með sölu hlutdeildarskírteina og útgáfu skuldabréfa. Lífeyrissjóðir eiga tæplega 60% útgefna hlutdeildarskírteina þessara sjóða en heildstætt yfirlit um eigendaskiptingu útgefna skuldabréfa þeirra liggur ekki fyrir. Ljóst er þó að lífeyrissjóðirnir eru meðal helstu kaupenda slíkra bréfa. Vátryggingafélög, eignarhaldsfélög og aðrir verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir eru einnig veigamikil í fjármögnun fagfjárfestasjóðanna.

Skuldir fyrirtækja við verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóði nema nú um 8,4% af heildarskuldum fyrirtækja við innlenda fjármálakerfið og fer hlutur þeirra vaxandi.



Aukin miðlun fjármagns utan hins hefðbundna bankakerfis er til marks um aukna fjölbreytni á lánsfjármörkuðum og getur verið til þess fallin að auka áhættudreifingu og draga úr samþjöppun. Þessi þróun getur þó einnig verið birtingarmynd breytts háttalags sem felur í sér að fjármálaleg starfsemi leitar á vettvang sem lýtur slakara eftirliti og reglum en t.d. viðskiptabankarnir.

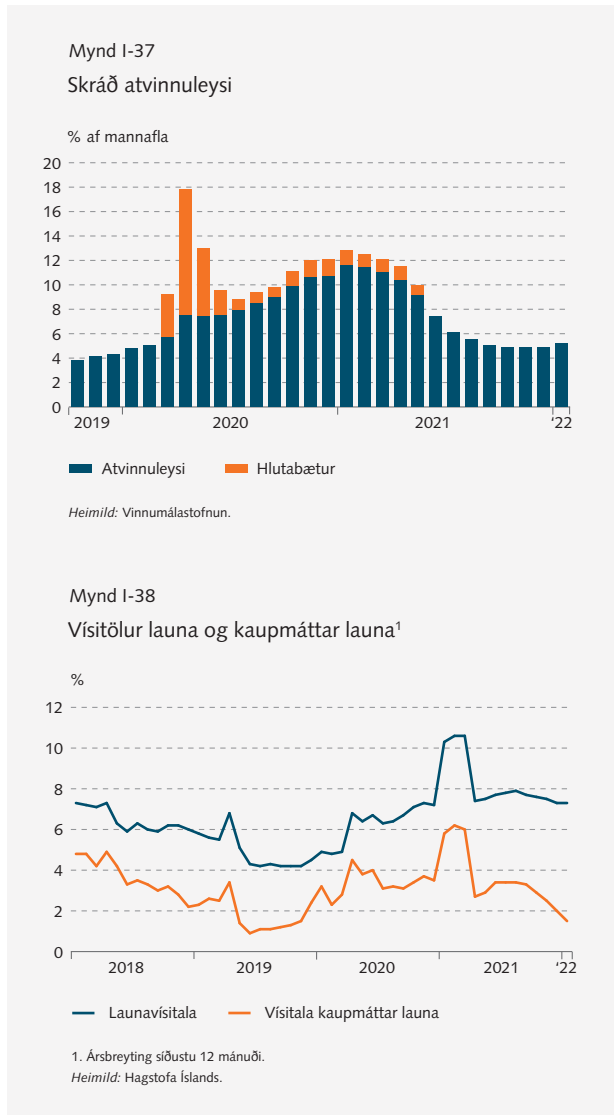
## Áhætta tengd stöðu heimila og fyrirtækja

### Heimilin koma sterk út úr heimsfaraldri

Staða heimila er enn sterk á heildina litið og vísar sýna almennt merki um jákvæða þróun. Einkaneysla fer vaxandi og búist er við áframhaldandi vexti á árinu.<sup>19</sup> Laun halda áfram að hækka og mældist ársbreyting vísitölu launa 7,3% í janúar sl. Á sama tíma mældist ársbreyting

19. Peningamál 2022/1.

vísitölu kaupmáttar launa 1,5%. Hægt hefur á vexti kaupmáttar í takti við vaxandi verðbólgu. Atvinnuleysi mælist nú litlu hærra en fyrir heimsfaraldurinn. Skráð atvinnuleysi mældist 5,2% í lok janúar og jókst lítillega milli mánaða en gert er ráð fyrir að það muni dragast saman á næstu árum.

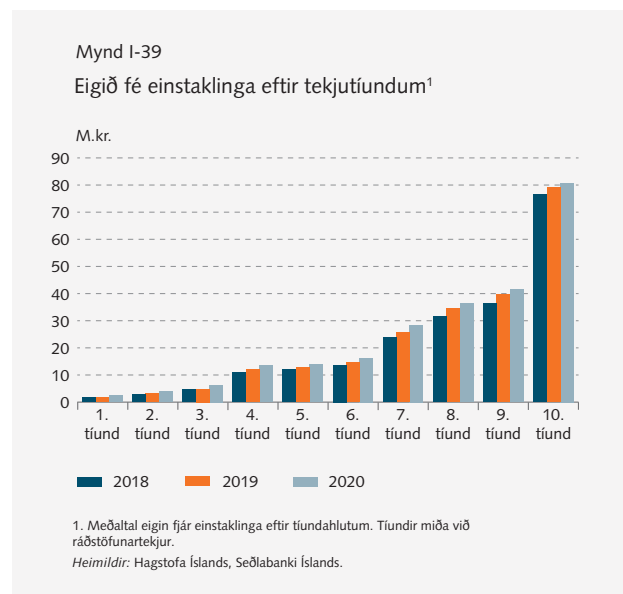


Vanskilatölur bera ekki merki um vaxandi greiðsluvanda hjá heimilum. Vanskil heimila eru lítil og hafa farið lækkandi. Vanskilahlutfall útlána KMB til heimila var 0,9% í lok árs 2021 og hafði lækkað um 1 prósentu frá því að heimsfaraldurinn hófst.<sup>20</sup> Hlutfallið er mjög lágt bæði í sögulegu samhengi og einnig í alþjóðlegum samanburði, en það var að meðaltali 2,5% í Evrópu í lok 3.

20. Vanskilahlutfallið er reiknað skv. staðli Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar (EBA) og miðast við lánaaðferð en þá teljast eftirstöðvar útláns viðskiptavinarnir í vanskilum ef ekki hefur verið greitt af því í 90 daga eða lengur.

ársfjórðungs 2021.<sup>21</sup> Að hluta skýrist lækkun hlutfallsins af stækkun íbúðalánasafns bankanna á tímabilinu en þó ekki eingöngu. Staða heimila er því mun sterkari nú við lok faraldursins en óttast var við upphaf hans.

Viðbúið er að vaxtahækkningar auki vaxtakostnað heimila. Þau heimili sem juku við skuldsetningu sína vegna fasteignakaupa hafa þó öll þurft að standast greiðslumat og uppfylla gildandi reglur um lánþegaskilyrði, hvort sem um er að ræða reglur settar af Seðlabanka Íslands eða innri útlánareglur lánveitenda. Heimili ættu því á heildina lítið að hafa svigrúm til að mæta hækkandi vaxtakostnaði. Eiginfjárstaða heimila hefur jafnframt batnað með hækkandi húsnæðisverði.



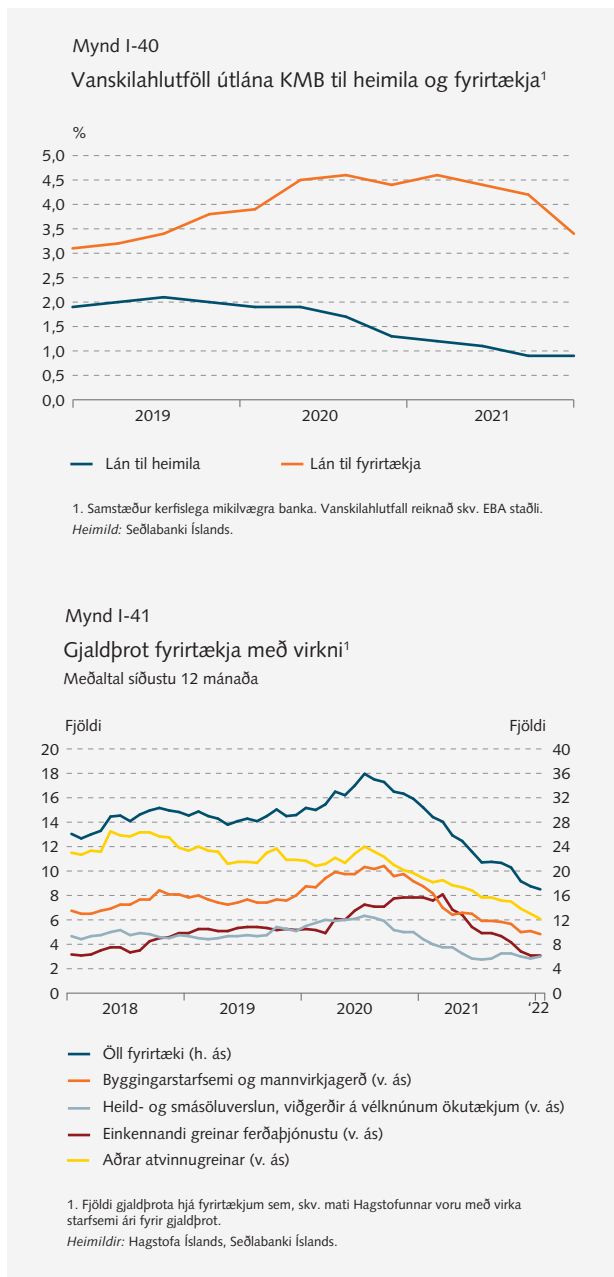
### Vanskil fyrirtækja fara minnkandi

Gjaldþrotum fyrirtækja fjölgaði lítillega á síðasta ári sé lítið til gjaldþrota allra skráðra fyrirtækja. Sé aðeins lítið til þeirra fyrirtækja sem voru virk á fyrra ári má hins vegar sjá að gjaldþrotum hefur fækkað nær stöðugt frá miðju ári 2020 eða um það leyti sem stuðningsaðgerðir vegna heimsfaraldurs voru komnar vel af stað. Fyrir þann tíma hafði gjaldþrotum virkra fyrirtækja farið fjölgandi. Ef lítið er á fjölda árangurslausra fjárnáma hjá lögaðilum á árinu 2021 má einnig sjá nokkra fækkun frá fyrra ári.

Vanskil fyrirtækja drógust saman á síðasta ári en vanskilahlutfall fyrirtækjalána KMB mældist 3,4% í árslok. Hlutfallið lækkaði um 1 prósentu milli ára. Vanskil eru sem fyrr mest í ferðaþjónustutengdri starfsemi en sem dæmi var vanskilahlutfall útlána til fyrirtækja í gisti- og veitingarekstri 9,7% í lok árs 2021.

21. Sjá áhættumælaborð EBA fyrir 3. ársfjórðung 2021.

Jákvæð þróun í vanskilum og gjaldþrotum er að vissu leyti til marks um árangur af stuðningsaðgerðum stjórnvalda og mikinn viðnámsþrótt fyrirtækja við upphaf faraldursins. Ljóst er þó að fyrirtæki hafa mörg hver þurft að ganga á eigið fé og annað svigrúm til að bregðast við neikvæðum afleiðingum heimsfaraldurs á rekstur þeirra. Skattagögn Hagstofunnar sýna að eiginfjárlutfall fyrirtækjageirans í heild lækkaði um tæpa prósentu á árinu 2020 og að arðsemi dróst verulega saman. Margt bendir til að þessi þróun hafi haldið áfram árið 2021. Á þetta þó einna helst við fyrirtæki í ferðaþjónustu, líkt og fjallað er um framar í ritinu.



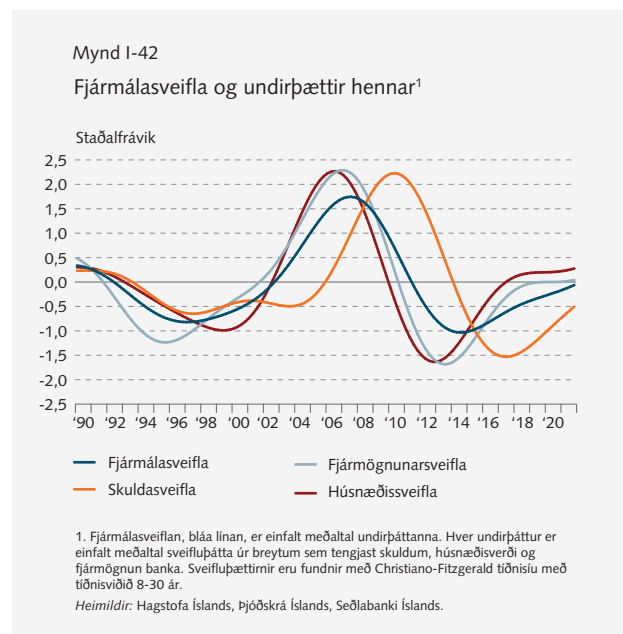
## Fjármálasveiflan

Fjármálagleg uppsveifla stendur enn yfir og stígandinn í sveiflunni hefur aukist síðustu mánuði. Töluvert endurmat hefur orðið á húsnæðissveiflunni eins og búist var við en verðhækkunir íbúðarhúsnæðis hafa nú staðið yfir nógu lengi til að meðallöng uppsveifla greinist á ný fremur en niðursveifla til skamms tíma. Reynslan af þessu endurmati sýnir mikilvægi þess að fara yfir hvern undirlíð fjármálasveiflunnar áður en ályktanir eru dregnar af stöðu hennar.

Skuldasveiflan hækkar hraðast af undirsveiflunum þremur samkvæmt nýjustu mælingu en hlutfall skulda einkageirans af vergrí landsframléiðslu, sem oft er nefnt skuldahlutfallið, hækkaði óvenju mikið í upphafi faraldursins vegna samdráttar landsframléiðslu. Mest nam árshækkunin tæpum 17 prósentustigum í árslok 2020. Nú hefur hækkunin gengið að hluta til baka vegna kröftugs hagvaxtar 2021 og lítils skuldavaxtar heilt yfir á því ári enda hafa skuldir fyrirtækja dregist lítillega saman að raunvirði. Frávik skuldahlutfallsins frá leitni hefur verið neikvætt frá 2011 eins og sjá má á mynd I-43. Frávikíð minnkaði mikið í faraldrinum en hefur nú aukist á ný.

Skuldavextinum hefur verið misskipt milli heimila og fyrirtækja eins og fjallað var um í undirkaflanum um áhættu tengda skuldum einkageirans. Hlutfall skulda heimila af ráðstöfunartekjum hækkaði mikið á síðasta ári. Fjármálasveiflan inniheldur þetta hlutfall en ekki sambærilegt hlutfall fyrir fyrirtækin, það litar uppsveiflu skuldasveiflunnar um þessar mundir.

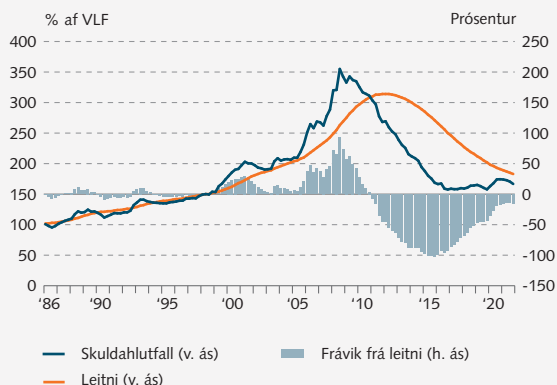
Sem fyrr segir hefur orðið talsvert endurmat á húsnæðissveiflunni en mikil spennan er á markaðnum eins og fram kemur í umfjöllun um íbúðahúsnæði fyrr í kaflanum. Haldi núverandi verðþróun áfram má búast





Mynd I-43

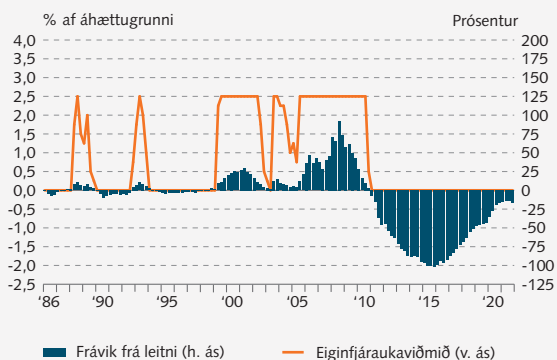
Hlutfall heildarskulda heimila og fyrirtækja af landsframleiðslu<sup>1</sup>



1. Skuldir heimila og fyrirtækja að kröfuvirði, í hlutfalli við VLF síðustu fjögurra ársfjórðunga. Langtímaleitni er fundin með einhlíða HP-síu með  $\lambda=400.000$ .  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-44

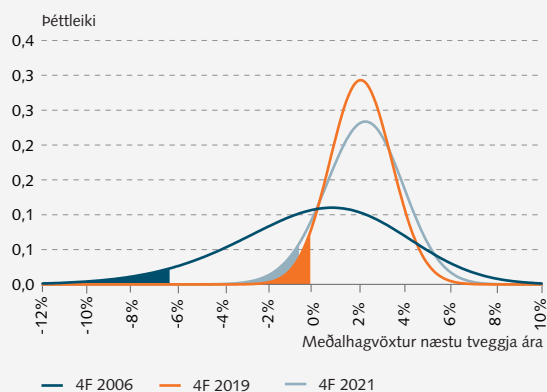
Frávik skuldahlutfalls frá leitni og eiginfjárukaviðmiði<sup>1</sup>



1. Viðmið ESRB fyrir ákvörðun sveiflufjárnunarauka fylgir línulegri vörpun af frávik skuldahlutfallsins frá leitni.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-45

Líkindadreifing hagvaxtar<sup>1</sup>



1. Þjóguð t-dreifing mátuð við útkomu hlutfallsmarka-aðhvarfsgreiningu (e. quantile regression). Hagvöxtur-i-húfi er gefinn með skyggða hluta dreifinganna.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

við að endurmat húsnæðissveiflunnar haldi áfram og uppsveiflan reynist enn sterkari þegar upp er staðið.

Fjármögnunarsveiflan virðist hverfandi frá og með árinu 2019. Hlutfall óstöðugrar fjármögnunar af heildarfjármögnun bankakerfisins hefur sveiflast á bilinu 40% til 50% síðan 2012. Bankakerfið hefur hinsvegar vaxið töluvert á umliðnum árum og hefur óstöðug fjármögnun því vaxið að raungildi. Breytingarnar eru vægar í sögulegu samhengi og fjármögnunarsveiflan endurspeglar það. Í kjölfar fjármálakreppunnar voru reglur um lágmarkskröfur er varða laust fé og stöðuga fjármögnun hertar. Reglurnar takmarka verulega mögulegar breytingar á skuldahlið efnahagsreiknings eftirlitsskyldra aðila í átt til óstöðugar fjármögnunar, nema þeim fylgi tilsvarendi breyting á eignahliðinni, í átt til hágæðalausafjáreigna. Jafnvel þótt óstöðug fjármögnun myndi aukast skarpt og koma fram sem upptaktur í fjármögnunarbætti fjármála-sveiflunnar væri þýðing þess fyrir fjármálastöðugleika því e.t.v. ekki sú sama og hún var fyrir fjármálakreppuna.

Ein möguleg túlkun á fjármálasveiflunni og undir-sveiflum hennar er að ef sveiflan er yfir núlli og fer hækkandi sé það merki um myndun sveiflutengdrar kerfisáhættu sem geti, ef ekkert er að gert, raskað fjármálastöðugleika. Einnig skiptir máli fyrir túlkunina hversu hátt yfir núlli sveiflan mælist og hversu lengi það ástand hefur varað. Því hærra og lengur, því sterkara er viðvör-unarmerkið. Fjármálasveiflan hefur hækkað síðustu ár en er nú rétt undir núlli. Því mætti túlka hana þannig að upp-söfnuð kerfisáhætta sé hvorki mikil né lítil heldur nálægt sögulegu meðaltali. Þó færast sífellt meiri kraftur í upp-sveifluna og hún gæti gefið merki um aukna kerfisáhættu ef skuldavöxtur eykst enn frekar og húsnæðisverð heldur áfram að hækka hratt. Þróun sveiflunnar að undanförunu virðist í góðu samræmi við þróun undirliggjandi gagna en hafa þarf í huga að sumir áhættuvísar sem ekki eru teknir með við mat fjármálasveiflunnar, t.d. þeir sem tengjast atvinnuhúsnæði og útlánagæðum atvinnuhúsnæðislána, benda ekki til vaxandi kerfisáhættu um þessar mundir.

Áhrif fjármálasveiflunnar á hagþróun

Á tímum þegar eignaverð er hátt og skuldabyrði er mikil er hætta á því að áfall af einhverju tagi hrindi af stað neikvæðri víxlverkun fjármála- og hagkerfisins sem leiði til mikils efnahagssamdráttar. Þar sem fjármálasveiflunni er ætlað að endurspeglar breytingar í kerfisáhættu má því ætla að við hærra stig fjármálasveiflunnar aukist öfga-áhætta (e. tail risk) í hagkerfinu. Með öðrum orðum að þegar fjármálasveiflan er há, þá teygist neðri hali líkinda-dreifingar fyrir framtíðarhagvöxt niður á við.

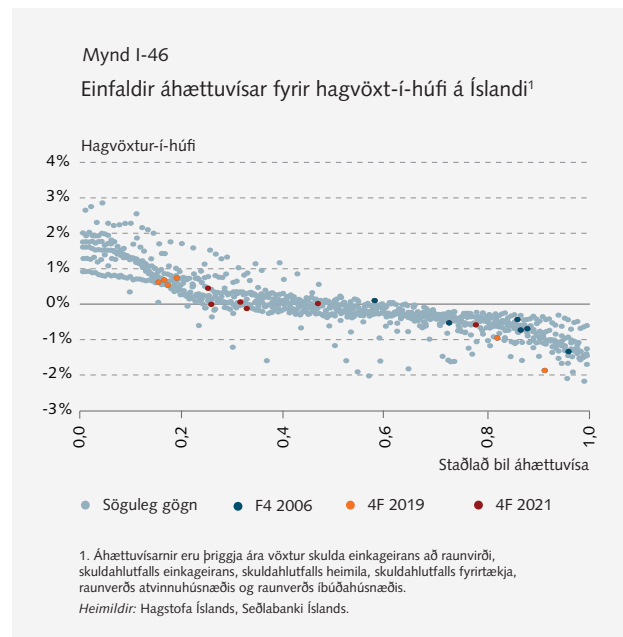
Á mynd I-45 sést metin líkindadreifing meðal-hagvaxtar tvö ár fram í tímann eins og hún var metin

við árslok 2006, 2019 og 2021. Líkindadreifingin er metin með hlutfallsmarka-aðhvarfsgreiningu (e. quantile regression) að fyrirmynd fræðigreina sem starfsmenn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og nokkrir seðlabankar hafa birt nýlega.<sup>22,23,24</sup> Skýribreyturnar eru tvær, staða fjármálasveiflunnar hverju sinni ásamt hagvexti síðustu 12 mánaða. Greiningin gefur til kynna að þróun neðri hlutfallsmarka líkindadreifingarinnar fylgi stöðu fjármálasveiflunnar en miðgildi og efri hlutfallsmörk fylgi hagvexti síðustu 12 mánaða.

Ljósgráa líkindadreifingin á mynd I-45 sýnir stöðuna miðað við síðustu áramót en til samanburðar er staðan við upphaf faraldursins sýnd með appelsínugulum lit. Þótt miðgildi dreifingarinnar sé nú hærra hefur öfga-áhætta aukist en 5% hlutfallsmörk dreifingarinnar hafa færst úr 0% hagvexti í 0,7% samdrátt. Þröskuldurinn er kallaður hagvöxtur-í-húfi (e. growth-at-risk) en hann er sýndur með skyggða svæðinu undir hverri dreifingu á myndinni. Dreifingarnar passa við sögulega túlkun en hagkerfið stóð frammi fyrir hálfgerðri stöðnun við árslok 2019 og er nú að vinna sig upp úr djúpri kreppu en með hærra eignaverð og auknar skuldir. Samanburður við líkindadreifinguna eins og hún var 2006 styður þá túlkun fjármálasveiflunnar að þótt sveiflutengd kerfisáhætta hafi aukist frá árslokum 2019 sé hún sennilega ekki nema í meðallagi í dag.

Þar sem fjármálasveiflan byggir á mörgum áhættuvísnum sem gefið geta ólík skilaboð á hverjum tíma voru áhrif stakra undirvísa á hagvöxt-í-húfi könnuð. Alls reyndust sex áhættuvísar marktækar skýribreytur fyrir hagvöxt-í-húfi.<sup>25</sup> Á mynd I-46 stendur hver punktur fyrir eina sögulega athugun áhættuvísanna á árunum 2001-2021 ásamt spáðum hagvexti-í-húfi. Áhættuvísarnir eru staðlaðir svo þeir taki gildi milli 0 og 1 en hærri gildi eru túlkuð sem merki um aukna áhættu. Lóðrétti ásinn gefur til kynna hve miklum hagvexti-í-húfi sé spáð fyrir hverja athugun. Sögulegu gögnin þyrpast að s-laga dreifingu sem gefur til kynna að við miðbik áhættuvísanna aukist áhættan rólega en við hæstu og lægstu gildin þróist hún hraðar.

Við árslok 2019 voru fjórir punktar nokkuð langt til vinstri á grafinu (allt áhættuvísar fyrir skuldsetningu) en raunverð íbúða og atvinnuhúsnæðis voru langt hægra



megin við miðju. Nýjustu athuganir gefa til kynna að áhætta vegna skulda hafi aukist nokkuð, þar eð þyrping skuldavísanna hefur færst í átt að miðju, en að á móti hafi áhætta vegna atvinnuhúsnæðis minnkað verulega. Sá áhættuvísar er nú fyrir miðju myndar. Áhætta tengd íbúðaverði gefur skýrasta hættumerkið um þessar mundir þótt það hafi minnkað lítillega. Heilt yfir hefur þyrping áhættuvísanna færst til hægri sem bendir til aukinnar sveiflutengdrar kerfisáhættu frá árslokum 2019 þótt útgildin séu nú ekki jafn áberandi.

22. Adrian, T. o.fl. (2019). *Vulnerable growth*. American Economic Review.  
23. Arbatli-Saxegaard, E.C. o.fl. (2020). *Financial imbalances and medium-term growth-at-risk in Norway*. Norges Bank staff memo.  
24. Krygier, D. & Vasi, T. (2021). *Macrofinancial conditions, financial stability and economic growth in Sweden – evaluating the Growth-at-Risk framework*. Sveriges Riksbank staff memo.  
25. Þriggja ára raunvöxtur skulda einkageirans, skuldahlutfalls einkageirans, skuldahlutfalls heimila, skuldahlutfalls fyrirtækja, raunverðs atvinnuhúsnæðis og raunverðs íbúðahúsnæðis.

## Stríðið í Úkraínu og áhrif á fjármálastöðugleika

Rússar hófu innrás í Úkraínu 24. febrúar sl. Um er að ræða umfangsmestu hernaðarhlutun í Evrópuríki síðan í seinni heimsstyrjöldinni. Fjöldmörg ríki hafa brugðist við með viðtækum viðskiptaþvingunum gagnvart Rússlandi sem felast meðal annars í útilokun frá alþjóðlegum fjármálamörkuðum, banni við flugi rússneskra flugvéla innan lofthelgi fjölmargra ríkja og frystingu eigna rússneska seðlabankans og annarra rússneskra aðila á Vesturlöndum. Bandaríkin hafa bannað innflutning á jarðefnaeldsneyti frá Rússlandi og fjöldmörg alþjóðleg stórfyrirtæki hafa hætt eða ákveðið að hætta starfsemi í Rússlandi.

Í kjölfar innrásarinnar hefur óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur aukist verulega. Endurspeglast það meðal annars í miklum hækkunum á orku- og hrávöruverði enda Rússland stór hrávöruútflutjandi, t.d. á olíu, jarðgasi, hveiti, áli og eðalmálum. Hvíta-Rússland og Úkraína flytja einnig út mikið af hrávörum, einkum timbri og hveiti. Olíuverð hefur hækkað mikið og verð á hveiti náð áður óþekktum hæðum. Hlutabréfa- og skuldabréfaferð hefur lækkað og fjárfestar hafa sótt í öruggar eignir á borð við bandarísk ríkisskuldabréf og gull.

Verðhækkningar á orku og öðrum hrávörum munu draga úr alþjóðlega efnahagsbatanum eftir farsóttina og valda aukinni verðbólgu. Áhrif stríðsins á alþjóðlegar efnahagshorfur velta þó að mestu á hversu langvinn atökin verða, en jafnvel þótt atökin stöðvist fljótt er ekki ljóst hvort eða hvenær viðskiptaþvingunum yrði aflétt.

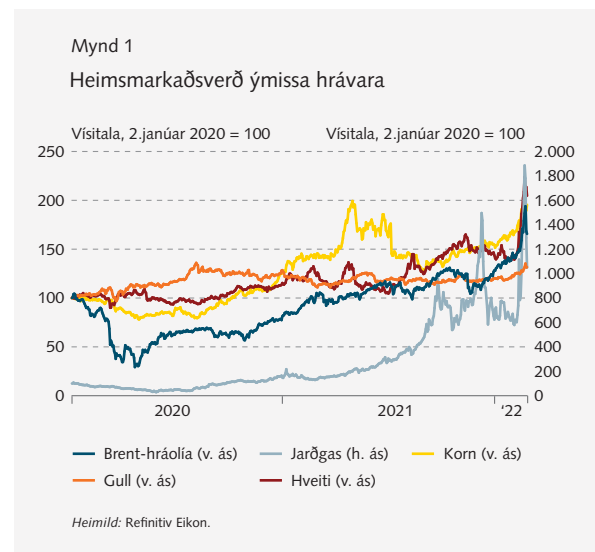
### Þjóðarbúskapurinn

Stríðið í Úkraínu hefur neikvæð áhrif á íslenskan þjóðarbúskap. Þau verða líklega einkum vegna hækkunar hrávöruverðs og aukinnar alþjóðlegrar verðbólgu sem hefur í för með sér rýrnun viðskiptakjara og aukna innlenda verðbólgu. Hægt gæti því á efnahagsbatanum vegna áhrifa verðhækkana á ráðstöfunartekjur og neyslu. Á móti vegur hins vegar mikill uppsafnaður sparnaður heimila og sterk eignastaða. Þá gæti lakari hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum dregið úr útflutningi héðan. Aukin alþjóðleg óvissa og rýrnun viðskiptakjara gætu jafnframt aukið þrýsting á gengi krónunnar. Stærðargráða áhrifanna er hins vegar mjög óviss og mun ráðast af framvindu mála á alþjóðavísu.

### Vöruútflutningur

Eftir að Rússland innlimaði Krímskaga árið 2014 voru lagðar viðskiptaþvinganir á landið, m.a. af hálfu Íslands. Rússland

svaraði m.a. með innflutningsbanni á íslensk matvæli. Í kjölfar þess dró nokkuð úr vöruútflutningi frá Íslandi til Rússlands. Íslenskar sjávarafurðir höfðu áður verið helsta uppistaðan í vöruútflutningi til Rússlands en fyrir innrásina í Úkraínu samanstóð útflutningur til Rússlands aðallega af tækjum til matvælaframleiðslu, skipum og ýmsum iðnaðarvörum. Í fyrra nam verðmæti vöruútflutnings til Rússlands tæpum 5 ma.kr. Uppistaða í vöruútflutningi til Úkraínu hefur verið íslenskar sjávarafurðir, einkum uppsjávarfiskur. Í fyrra nam verðmæti slíks útflutnings til Úkraínu um 6,7 ma.kr. Einnig er talið að sjávarafurðir fari til Úkraínu í gegnum Litháen. Til Hvíta-Rússlands voru í fyrra fluttar afurðir fyrir um 4,2 ma.kr. og líkt og fyrir Úkraínu var megin uppistaðan íslenskar sjávarafurðir. Mögulega er hægt að selja sjávarafurðir sem farið hafa til þessara landa á öðrum mörkuðum, líklega þó á lægra verði.



### Minnkar ferðavilji?

Bein og óbein áhrif á þjónustujöfnuð gætu orðið mun meiri en á vöruskiptajöfnuð. Dragist stríðið á langinn gæti það haft neikvæð áhrif á ferðavilja í heiminum. Viðbúið er að viðtækar lokanir á lofthelgi margra ríkja hafi neikvæð áhrif á komur ferðamanna til Íslands, einkum frá Asíu. Hækkun á verði eldsneytis og hrávöru dregur enn fremur úr kaupmætti heimila í þróuðum ríkjum sem getur haft áhrif á ferðavilja og útgjöld hvers ferðamanns gætu orðið minni en ella. Óvíst er að hversu miklu leyti hækkun á verði eldsneytis muni koma fram í farmiðaverði og veltur það m.a. á til hversu langs tíma hækkunin muni vara og að hve miklu leyti flugfélög hafa varið sig fyrir verðhækkun á eldsneyti. Að öllum líkindum

bitna hækkanirnar mest á lengri flugleiðum, m.a. til Íslands. Tiltölulega fáir ferðamenn hafa komið frá Rússlandi, Hvíta Rússlandi og Úkraínu til Íslands undanfarin ár, ferðmenn frá Rússlandi voru innan við 1% af heildarfjölda ferðamanna árið 2019.

### Viðskipti og fjármagnsflæði

Umfang beinna viðskipta, samtala inn- og útlæðis, milli Íslands og Rússlands, Hvíta-Rússlands og Úkraínu er aðeins lítil hluti af heildarviðskiptum Íslands við útlönd eða um 1% árið 2021 en hefur þó farið vaxandi síðastliðin ár. Eðli viðskiptanna er mismunandi og tengjast þau einkum vöru- og þjónustuviðskiptum. Bein áhrif á utanríkisviðskipti Íslands verða líklega lítil þar sem viðskipti á milli landanna vega ekki þungt í heildarviðskiptum. Einstök fyrirtæki gætu þó orðið fyrir umtalsverðum neikvæðum áhrifum.

Erlend fjárfesting innlendra aðila fer fyrst og fremst fram í gegnum innlenda lífeyrissjóði. Þar sem erlend fjárfesting lífeyrissjóða er lögum samkvæmt bundin við OECD

ríki eiga sjóðirnir engar beinar eignir í Úkraínu, Rússlandi eða Hvíta-Rússlandi. Eignir lífeyrissjóða í verðbréfasjóðum sem sérhæfa sig í fjárfestingu í nýmarkaðsríkjum eru auk þess óverulegar. Áhrifin á lífeyrissjóði og aðra innlenda fjárfesta virðast því aðallega óbein vegna lækkana á eignamörkuðum um allan heim.

### Áhrif á fjármálastöðugleika

Bein áhrif á íslenska fjármálakerfið af stríðinu í Úkraínu verða að öllum líkindum einkum fjölgun netárása og hækkun á fjármagnskostnaði á erlendum lánsfjármörkuðum, ef stríðið breiðist ekki út enn frekar.

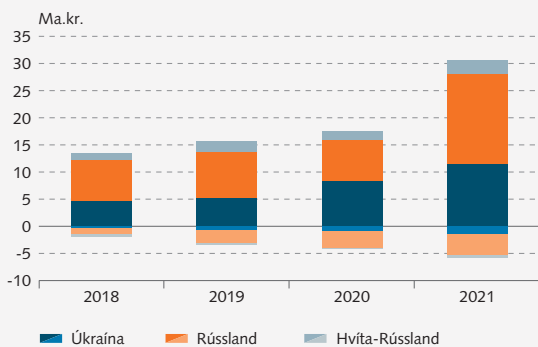
Beinar áhættuskuldbindingar íslensku bankanna sem tengjast beint Rússlandi, Hvíta-Rússlandi og Úkraínu eru óverulegar og verðbréfaeign þeirra í þessum löndum engin. Vaxtaálag á erlendar skuldabréfaútgáfur bankanna hefur hækkað nokkuð en vaxtaálag á sambærilegar útgáfur erlendra banka hefur einnig hækkað. Endurfjármögnunaráhætta bankanna í erlendum gjaldmiðlum er þó takmörkuð enn sem komið er þar sem bankarnir eiga nægar lausar eignir til að greiða upp gjalddaga þessa árs. Ef ástandið varir lengi gæti hærri fjármögnunarkostnaður haft áhrif á vaxtakjör bankanna á lánveitingum í erlendum gjaldmiðlum.

Veruleg aukning varð í netárásum í Úkraínu dagana fyrir og eftir að innrásin hófst. Einnig hefur orðið vart við aukningu á tilraunum til netárása hér á landi. Fjármálafyrirtæki þurfa að vera undir þessa áhættu búin og gætu þurft að efla viðbúnað sinn.

Óbeinu áhrifin gætu orðið meiri ef efnahagsleg áhrif af stríðinu verða langvarandi á heimsvísu. Dregið gæti úr eftirspurn eftir helstu útflutningsafurðum Íslands með tilheyrandi afleiðingum, svo sem minni hagvexti en ella, aukinni verðbólgu, lækkandi ráðstöfunartekjum og meira atvinnuleysi. Það myndi hafa neikvæð áhrif á eignamarkaði, auka vanskil og draga úr gæðum útlána bankanna. Viðnámsþróttur bankanna er hins vegar mikill, eins og rakið er í kafla II.

Mynd 2

Inn- og útlæði milli Íslands og Úkraínu, Rússlands og Hvíta-Rússlands<sup>1</sup>

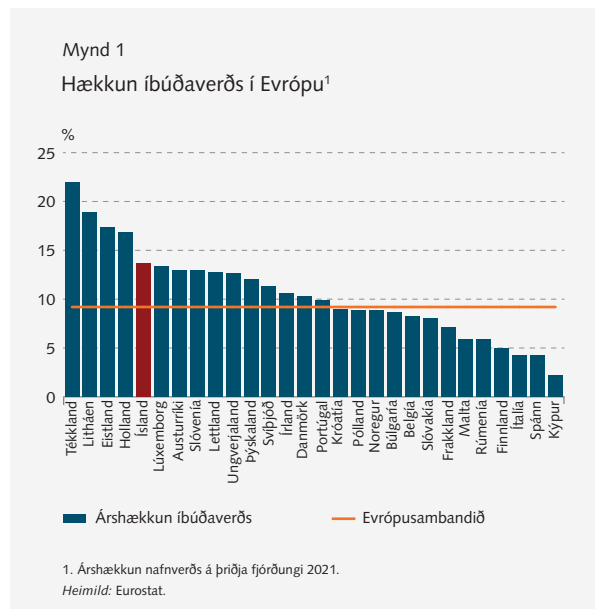


1. SWIFT-greiðsluskeyti. Innflæði með dökkum lit en útlæði með ljósari blá. Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Fasteignaverð og þjóðhagsvarúðartæki

### Fasteignaverð

Fasteignaverð hefur hækkað hratt hér á landi á liðnum mánuðum. Þessi þróun er ekki eingöngu bundin við Ísland. Viðbrögð stjórnvalda víða um heim við farsóttinni höfðu örvandi áhrif á eignamarkaði og hefur fasteignaverð hækkað mikið í ýmsum þróuðum ríkjum. Í mörgum ríkjum Evrópu hefur hækkingin verið yfir 10% að nafnvirði. Árshækkun íbúðaverðs var 9,2% fyrir Evrópusambandið í heild á þriðja ársfjórðungi 2021 og hækkaði úr 5,3% árið áður. Verðhækkningar voru mestar í Tékklandi, Litháen, Eistlandi og Hollandi en einnig vekur athygli hversu mikið verð hækkaði í Þýskalandi eða um 12% milli ára á sama tímabili.



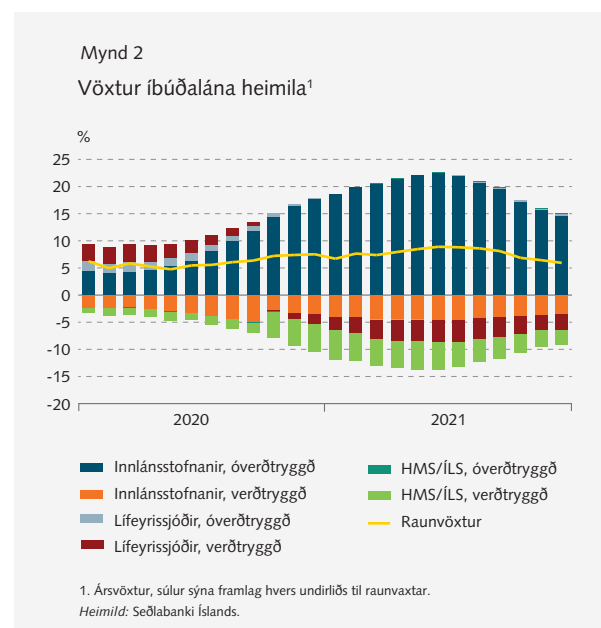
Hér á landi urðu töluverðar breytingar sumarið 2020 á þeim stöðugleika sem ríkt hafði á húsnæðismarkaði um nokkurt skeið. Þá olli aukning eftirspurnar, m.a. vegna vaxtalækkana, því að það myndaðist misvægi milli framboðs og eftirspurnar og þrýstingur á verðhækkningar fór að aukast. Eignum sem seldust yfir ásettu verði tók þá að fjölga nokkuð hratt. Þróunin var þó innan þess sem telja mætti eðlilega sveiflu á íbúðamarkaði út árið 2020 enda höfðu lánaskilyrði batnað til muna og lítil velta var á markaðnum fyrst eftir að farsóttin barst til landsins. Þrýstingur á verðhækkningar minnkandi um tíma í kringum áramótin 2020/2021, framboð jókst lítillega aftur og fjöldi íbúða sem seldust yfir ásettu verði stóð í stað. Í febrúar og mars á síðasta ári fór svo að bera á verulegum verðþrýstingi á markaðnum. Síðan hefur meðal-

sölutími styst niður í sögulegt lágmark og stór hluti íbúða eða allt að 35-40% hefur selst yfir auglýstu söluverði. Framboð á markaðnum hefur dregist verulega saman og í lok febrúar sl. voru aðeins um 1.000 íbúðir til sölu á landinu öllu, samanborið við tæplega 2.600 íbúðir að meðaltali frá ársbyrjun 2015 til loka árs 2021.

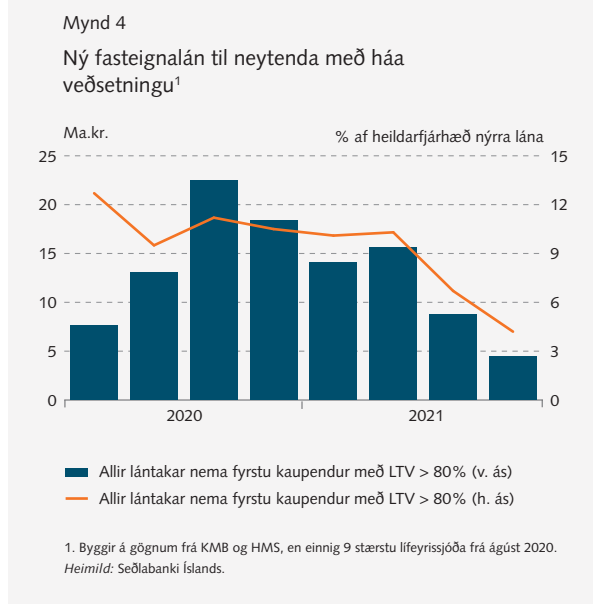
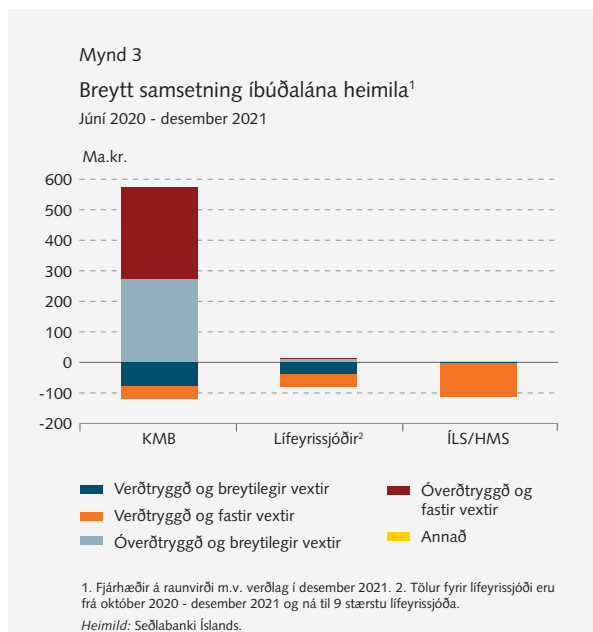
Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu er nú orðið mjög hátt í sögulegum samanburði og hefur vikið verulega frá þeim þáttum sem til lengri tíma eru taldir ráða þróun þess. Eins og fjallað er nánar um í kafla I hafa líkur á stöðnun raunverðs húsnæðis eða leiðréttingu þess aukist sem gæti komið illa við skuldsett heimili.

### Skuldir heimila með veði í íbúðarhúsnæði

Skuldsetning heimila hefur aukist í kjölfar aukinnar veltu og mikilla verðhækkana á fasteignamarkaði. Á árunum 2020 og 2021 jukust skuldir heimila með veði í íbúðarhúsnæði um 24% að nafnvirði og tæplega 14% að raunvirði. Vöxturinn stigmagnaðist fram á mitt ár 2021 og náði hámarki í júní sl. Síðustu mánuði hefur dregið nokkuð úr vexti íbúðalána þó að hann sé ennþá talsverður. Vextir á nýjum íbúðalánum hjá viðskiptabönkunum hafa almennt verið lægri en hjá öðrum lánveitendum og hafa þeir veitt um 80% af heildarfjárhæð nýrra íbúðalána frá því í upphafi faraldursins. Þetta hefur leitt til umtalsverðrar aukningar á markaðshlutdeild viðskiptabankanna. Á síðustu tveimur árum hefur íbúðalánasafn viðskiptabankanna stækkað um 40% að raunvirði á sama tíma



og íbúðalánasafn lífeyrissjóða hefur dregist saman um hátt í 20% og safn íbúðalánasjóðs um 46%.<sup>1</sup>



Stór hluti nýrra íbúðalána viðskiptabankanna hefur verið óverðtryggtur. Um helmingur íbúðalána heimila er nú óverðtryggtur en í lok júní 2020 var hlutfallið ekki nema 31%. Meirihluti þeirra óverðtryggtu íbúðalána sem veitt hafa verið síðustu misseri hefur verið með breytilega vexti, þó að stór hluti nýrra lána hafi verið með fasta vexti síðustu mánuði. Hlutfall óverðtryggtu lána með breytilega vexti af

1. Íbúðalánasjóður sameinaðist Mannvirkjastofnun í byrjun árs 2020 undir heitinu Húsnæðis- og mannvirkjastofnun og hætti í kjölfarið almennt veitingu íbúðalána nema þá í sérstök undantekningartilvikum, eins og t.d. hlutdeildarlán sem byrjað var að veita í lok árs 2020.

íbúðalánasafni heimila var um 20% í lok júní árið 2020 en hafði hækkað í 31% í lok árs 2021. Íbúðalánastofn heimila hefur því stækkað verulega á stuttum tíma og er nú mun viðkvæmari fyrir vaxtaáhættu en áður.

### Beiting þjóðhagsvarúðartækja á fasteignalánamarkaði

Fjármálastöðugleikanefnd Seðlabanka Íslands ákvað í fyrra að beita tveimur þjóðhagsvarúðartækjum á fasteignalánamarkaði. Nefndin tók ákvörðun á fundi sínum í júní um að lækka hámark veðsetningarhlutfalls fyrir aðra en fyrstu kaupendur úr 85% í 80%. Að auki kynnti nefndin nýjar reglur um hámark greiðslubyrðarhlutfalls sl. haust. Þær reglur tóku gildi 1. desember sl. Helstu rök nefndarinnar fyrir beitingu þessara tækja var að varðveita fjármálastöðugleika með því að treysta viðnámsþrótt lánveitenda og neytenda gagnvart ójafnvægi á húsnæðismarkaði og takmarka kerfisáhættu til lengri tíma lítið af völdum ört hækkanði íbúðaverðs samhliða aukinni skuldsetningu heimila. Til lengri tíma lítið ætti beiting þessara tækja að draga úr áhættusömum lánveitingum til heimila og milda sveiflur á íbúðamarkaði.

Hér á eftir verður fjallað um annars vegar bein áhrif lækkunar veðsetningarhlutfallsins og hins vegar spáð í möguleg áhrif greiðslubyrðarhlutfallsins á næstu misserum á fasteignalánamarkaði. Önnur áhrif s.s. á skuldsetningu heimila, húsnæðisverð og sveiflur á markaðnum taka töluverðan tíma að koma fram og því ekki tímabært að fjalla um þau.

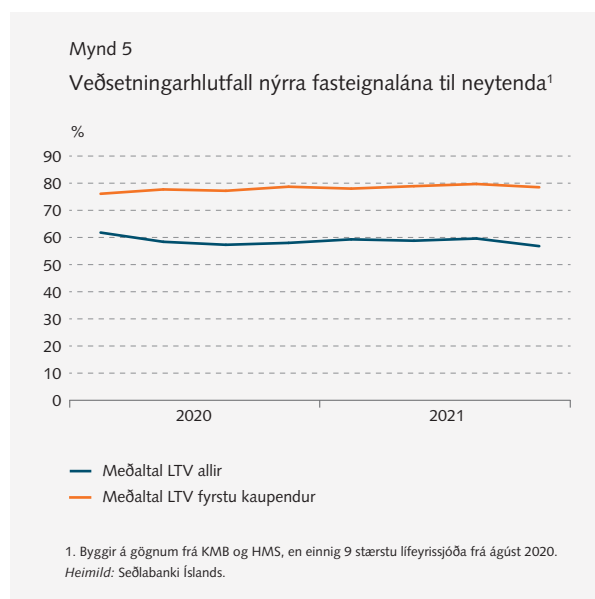
### Veðsetningarhlutfall

Bein áhrif af reglusetningu Seðlabankans koma fram með tölum í gögnum um ný fasteignalán til neytenda. Ástæða þess er tvíþætt: Í fyrsta lagi var lánveitendum veitt svigrúm til að klára lánveitingar sem þegar hafði verið sótt um og voru innan þess ramma sem gildandi reglur á þeim tíma sögðu til um. Í öðru lagi skapast tafir vegna þess að lán eru oft greidd út vikum eða jafnvel mánuðum eftir að neytendur sækja um lán. Mynd 4 sýnir þó skýrt áhrif nýrra reglna um hámark veðsetningarhlutfalls á ný fasteignalán til neytenda. Frá ársbyrjun 2020 fram á mitt ár 2021 voru lánveitingar til annarra en fyrstu kaupenda með veðsetningarhlutfall yfir 80% um 10% af heildarfjárhæð nýrra lána. Hlutfallið lækkaði í tæp 7% á þriðja fjórðungi síðasta árs og rúm 4% ársfjórðunginn þar á eftir.<sup>2</sup>

Meðaltal veðsetningarhlutfalls fyrstu kaupenda hefur verið nálægt 80% frá fjórða ársfjórðungi 2020. Þetta er töluvert hátt meðaltal en þó má greina hóflega lækkun meðaltalsins á síðasta fjórðungi ársins 2021. Frá ársbyrjun

2. Þess ber að geta að þetta hlutfall verður aldrei 0% þar sem ákveðnar undanþágur eru í gildi og því í undantekningartilfellum í lagi að lána neytendum umfram hámark samkvæmt reglum.

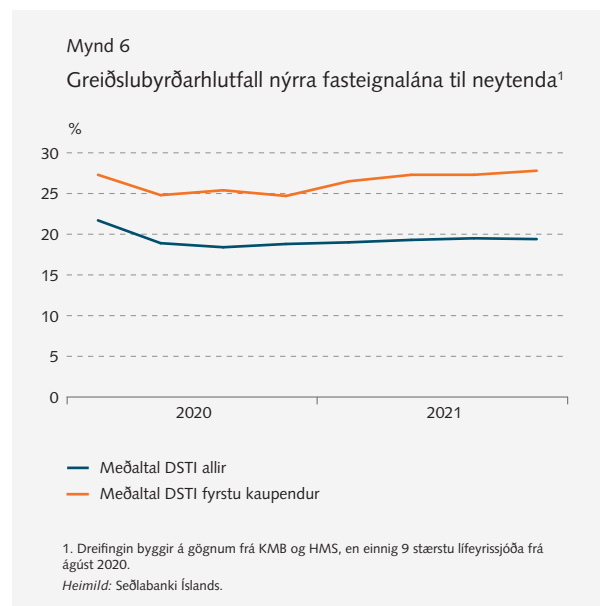
2020 hefur meðaltal veðsetningarhlutfalls hjá öðrum en fyrstu kaupendum verið tæplega 60% en lækkaði úr 59,6% í 56,8% á fjórða ársfjórðungi 2021. Almennt má segja að nýir lántakar hafi meiri viðnámsþrótt gagnvart verðlækkunum á húsnæðismarkaði nú en fyrir breytingar á reglunum. Hins vegar er viðnámsþróttur fyrstu kaupenda töluvert minni en annarra lántaka og munurinn milli fyrstu kaupenda og annarra er að aukast. Fyrstu kaupendur þurfa almennt herra veðsetningarhlutfall til að komast inn á markaðinn og eðlilegt getur verið að meðalveðsetning þeirra sé hærri en annarra þar sem þeir njóta þess ekki að eiga eigið fé í húsnæði sem hækkar samhliða húsnæðisverðshækkunum.



### Greiðslubyrðarhlutfall

Meðaltal greiðslubyrðarhlutfallsins, greiðslubyrðar húsnæðislána í hlutfalli við mánaðarlegar ráðstöfunartekjur, var nokkuð stöðugt ef horft er til allra lántaka á árinu 2021. Meðaltal allra lántaka hækkaði þó um 0,6 prósentur milli ára á fjórða ársfjórðungi 2021. Á sama tímabili hækkaði meðaltal greiðslubyrðarhlutfallsins hjá fyrstu kaupendum um 3,2 prósentur og var á síðasta ársfjórðungi 2021 um 27,8%. Að auki voru rúmlega 10% fyrstu kaupenda með greiðslubyrðarhlutfall umfram 40% á fjórða fjórðungi síðasta árs samanborið við rúmlega 7% á sama tíma árið áður. Fyrstu kaupendur hafa verið áberandi á íbúðamarkaði síðan í ársbyrjun 2020 eða um þriðjungur kaupenda á markaðnum. Á sama tíma hafa vextir fasteignalána til neytenda verið mjög hagstæðir og raunverð íbúða hækkað hratt, eins og fjallað er um hér að framan og í kafla I. Fyrstu kaupendur finna hvað mest fyrir miklum verðhækkunum á markaðnum og hafa þurft að taka meiri fjárhagslega áhættu en undanfarin misseri til að komast inn á íbúðamarkaðinn.

Þar sem stutt er liðið frá því að reglur um hámark greiðslubyrðarhlutfalls tóku gildi er ekki enn hægt að meta bein áhrif reglnanna á nýlegar lánveitingar. Hins vegar er hægt að skoða greiðslubyrðarhlutfall nýlegra lántaka og bera saman við ákvæði reglnanna. Einnig er hægt að skoða hvaða áhrif reglurnar hefðu haft ef vextir á fasteignalánunum til neytenda hefðu verið hærri þegar lánin voru veitt. Slík greining getur varpað ljósi á möguleg áhrif reglnanna á næstu mánuðum.



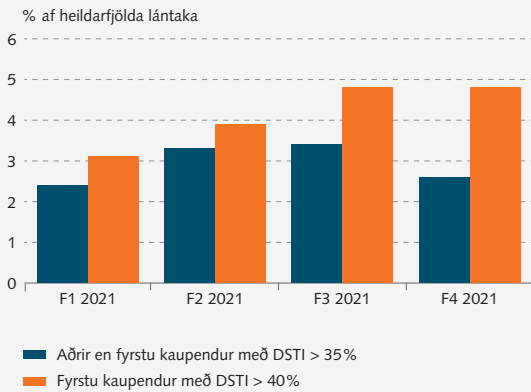
Fyrst skal litið á áhrif reglnanna eftir fjórðungum frá ársbyrjun 2021 miðað við greiðslubyrðarhlutfall lántaka reiknað út frá þeim viðmiðum sem leyfð eru samkvæmt 4. gr. reglnanna.<sup>3</sup> Þá sést að hlutfall lántaka annarra en fyrstu kaupenda sem ættu að hafa orðið fyrir takmörkunum vegna reglnanna hefur verið á bilinu 2,4-3,4%. Á sama tíma hefur sama hlutfall fyrir fyrstu kaupendur hækkað nokkuð, úr 3% á fyrsta fjórðungi ársins 2021 í tæplega 5% á seinni hluta ársins. Þess ber þó að geta að hér er ekki reiknað með almennri undanþágu samkvæmt 5. gr. reglnanna sem mildað hefði áhrifin í þeim tilfellum sem lánveitendur hefðu nýtt hana.

Til að átta sig á áhrifum hækkandi vaxta er hægt að skoða nýlegar lánveitingar, annars vegar miðað við þau kjör sem buðust á þeim tíma sem lánin voru veitt og hins vegar miðað við hærri vexti. Enn sem komið er hafa verðtryggðir vextir ekki hækkað, í raun frekar lækkað, og því er óþarfi að skoða áhrifin af hækkun þeirra þegar horft er til skamms tíma. Hins vegar gæti ásókn neytenda í verðtryggð lán minnkað

3. Lánveitendum er heimilt að miða við að hámarki 30 ára lánstíma fyrir verðtryggð lán en 40 ár fyrir óverðtryggð en jafnframt er heimilt að miða við jafngreiðsluform.

Mynd 7

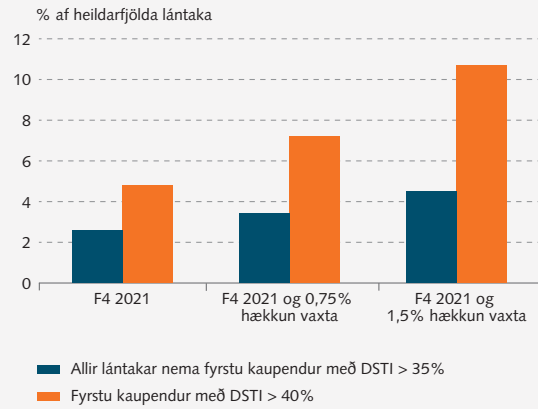
Ný fasteignalán til neytenda með háa greiðslubyrði<sup>1</sup>



1. Byggir á gögnum frá KMB, HMS og 9 stærstu lífeyrissjóðum. Greiðslubyrði reiknuð út frá heimildum í reglum nr. 1268/2021 um hámark greiðslubyrðar í hlutfalli við ráðstöfunartekjur neytenda.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Ný fasteignalán til neytenda með háa greiðslubyrði og hækkun vaxta<sup>1</sup>



1. Byggir á gögnum frá KMB, HMS og 9 stærstu lífeyrissjóðum. Greiðslubyrði reiknuð út frá heimildum í reglum nr. 1268/2021 um hámark greiðslubyrðar í hlutfalli við ráðstöfunartekjur neytenda.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

áhrif reglnanna þar sem mikill munur er nú á verðtryggðum og óverðtryggðum fasteignalánavöxtum. Óvíst er í hversu miklu mæli kaupendur fasteigna ákveða að færa sig yfir í verðtryggð lán til þess að lækka greiðslubyrði sína og komast þannig undir leyfilegt hámark greiðslubyrðar samkvæmt reglum Seðlabankans. Mikil verðbólga síðustu misseri ætti að draga úr vilja neytenda til að taka verðtryggð lán.

Ef vextir á óverðtryggðum fasteignalánunum hækka um 75 punkta eins og þeir gætu gert á fyrsta fjórðungi þessa árs sbr. kafla I, mun aðhald greiðslubyrðarhlutfallsins aukast

en þó að mestu innan þess ramma sem almenn undanþága reglnanna gerir ráð fyrir. Ef reiknað er með að vextir hækki um 75 punkta til viðbótar, eða 150 punkta samanlagt á næstu misserum, eykst aðhald reglnanna enn frekar og líklega umfram það sem almenna undanþágan nær til. Það er því líklegt að aðhald greiðslubyrðarhlutfallsins muni aukast á næstu misserum samhliða auknu aðhaldi peningastefnunnar.



## Útlánakönnun Seðlabanka Íslands

Í upphafi árs hóf Seðlabanki Íslands framkvæmd nýrrar útlánakönnunar með það að markmiði að hefja markvissa öflun gagna um eftirspurn og aðgengi heimila og fyrirtækja að lánsfé.

Útlánakönnunin er eigindleg könnun þar sem lánveitendur eru spurðir um þróun eftirspurnar viðskiptavina eftir lánsfé, þróun á framboði lánsfjár til viðskiptavina og þætti sem hafa ráðandi áhrif á framboð, s.s. lánareglur, samkeppni og vexti. Í könnuninni eru svarendur beðnir um að leggja mat á þróun síðustu þriggja mánaða auk þess sem spurt er um mat þeirra á horfum fyrir næstu sex mánuði, þar sem við á.

Könnunin verður framkvæmd ársfjórðungslega og samanstendur úrtak könnunarinnar af innlendum viðskiptabönkum. Stefnt er að því að útvíkka könnunina síðar t.a.m. með því að leita eftir upplýsingum frá lífeyrissjóðum.

Þannig fengist breiðari yfirsýn yfir lánsfjármarkaði, þá einkum íbúðalánamarkað. Sambærilegar útlánakannanir hafa verið gerðar í nágrennalöndum Íslands um árabíl og er könnun Seðlabankans sett upp að fyrirmynd erlendra kannana.

Gögnin sem safnast með útlánakönnuninni bætast við þær upplýsingar sem Seðlabankinn hefur til greiningar á þróun á lánsfjármörkuðum. Þetta gildir ekki síst um það hvernig lánveitendur meta horfurnar fram undan en þau gögn sem bankinn safnar þegar frá lánveitendum út frá efnahagsreikningum gefa upplýsingar um þegar veitt útlán með tímatöf. Gögnin munu nýtast bæði við rannsóknir á sviðum peningamála og fjármálastöðugleika og við þá greiningu sem lögð er til grundvallar ákvarðanatöku sem snýr að lögbundnum markmiðum Seðlabankans, þ.e. að stuðla að stöðugu verðlagi og fjármálastöðugleika.

## Sveiflujöfnunaraukinn og þörfin fyrir stefnusvigrúm

Sveiflujöfnunarauki er breytileg eiginfjárfkrafa á fjármála fyrirtæki, sem lögð er á til að standa vörð um viðnámsþrótt þeirra gagnvart sveiflutengdri kerfisáhættu og virka sem mótvægi við sveifluykjandi áhrif áhættuveginna eiginfjárfkrafa almennt.<sup>1</sup> Sveiflujöfnunarauka er aflétt eða úr honum dregið þegar auka þarf svigrúm fjármála fyrirtækja til að mæta tapi og viðhalda lánsfjárframboði á álagstímum. Hann er því þjóðhagsvarúðartæki sem ætlað er að jafna lánsfjárframboð í ólíku

árferði og minnka líkurnar á kerfislegri fjármálakreppu, þ.e. ástandi þar sem stór hluti fjármálakerfisins glímir við alvarleg eiginfjár- eða lausafjávandræði á sama tíma.<sup>2</sup>

Frá því að heimildir til að leggja á kröfur um eiginfjáruka voru leiddar í lög Evrópusambandsins árið 2014 og þar til að faraldurinn skall á árið 2020 höfðu stjórnvöld í fjórtán Evrópuríkjum beitt sveiflujöfnunaraukanum.

### Beiting sveiflujöfnunarauka í faraldurinum

Þegar COVID-19-faraldurinn braust út afléttu ellefu af fjórtán framangreindum ríkjum kröfunni í heild eða að hluta til

1. Áhættuvegnum eiginfjárfkröfum hættir til að slakna sjálfkrafa í fjármálalegri uppsveiflu en herðast í niðursveiflu. Það gerist þar sem áhættuvogir, sem hafa áhrif á útreikning eiginfjárlutfalls, geta verið nærmar fyrir verðþróun á eignamörkuðum og fyrir útlánagæðum. Í langri uppsveiflu þar sem eignaverð hækkar og vanskil haldast lítil, lækka áhættuvogir. Í niðursveiflu gengur sú þróun til baka og setur þrýsting á eiginfjárstöðu fjármála fyrirtækja.

2. Nánar má lesa um sveiflujöfnunarauka í séritti Seðlabanka Íslands nr. 15, *Eiginfjárfkröfur og fjármálastöðugleiki*, sem kom út árið 2021.

að léttu undir með lánveitendum í kreppunni sem af hlaut. Reynslan af afléttingu sveiflujöfnunaraukans bendir til að hún hafi verið gagnleg. Niðurstöður nýrrar rannsóknarritgerðar starfsmanna Evrópska seðlabankans benda til þess að eigið fé evrópskra banka umfram kröfur, þ.e. geta þeirra til að mæta tapi og lána út án þess að rjúfa kröfur og sæta takmörkunum útgreiðslna, hafi skipt máli í faraldrinum.<sup>3</sup> Því nær sem eiginfjárlutfall banka var eiginfjárkröfum í faraldrinum, því líklegri voru þeir til að draga úr útlánunum, einkum til fyrirtækja.<sup>4</sup> Með lækkingun kröfunnar jókst svigrúm bankanna til útlána. Þannig studdi aðgerðin við aukið lánsfjárframboð.<sup>5</sup>

Þó er sú skoðun útbreidd að meira svigrúm megi að ósekju vera fyrir hendi til að aflétta kröfum þegar á reynir, í ljósi þess hversu tregir bankar eru til að ganga á eiginfjárlauka.<sup>6</sup> Meðal ríkjanna fjórtán var sveiflujöfnunarkinn fyrir áfallið mjög mismunandi. Hæsta krafa sem nokkurt ríki lagði á nam 2,5% af áhættugrunni fjármála fyrirtækja en það gerðu aðeins Noregur og Svíþjóð. Meðalkrafan við upphaf faraldursins var tæplega 1½% en að jafnaði undir 1% á árunum 2018 og 2019. Fimmtán EES-ríki til viðbótar höfðu innleitt stjórntækið fyrir faraldur, en aldrei hækkað gildandi kröfu upp fyrir 0%. Þörfin fyrir þetta svigrúm endurspeglar einnig í því að við upphaf faraldursins afléttu nokkur ríki, þ.e. Eistland, Finnland, Holland og Pólland, öðrum eiginfjárlauka, svo nefndum kerfisáhættuauka, þar sem sveiflujöfnunarkinn var ekki til að dreifa. Það gerðu þau þrátt fyrir að kerfisáhættuaukinn sé ætlaður sem lítt breytileg krafa sem tekur mið af grunngerð hagkerfisins og öðrum tregbreytilegum þáttum sem líklega breyttust ekki við tilkomu kórónuveirunnar.

### Hugmyndin um „jákvætt hlutlaust gildi“

Í ljósi þess sem að framan greinir beinast augu margra nú að leiðum til að auka svigrúm þjóðhagsvarúðarstefnunnar til að bregðast við óvæntum utanaðkomandi áföllum. M.a. er rætt um mögulegar lagabreytingar til að auka vægi sveiflutengdra eiginfjárlauka miðað við vægi hinna tregbreytilegu.

3. Lögum samkvæmt mega bankar ganga á eiginfjárlauka án sérstakrar heimildar stjórnvalda. Í reglum um hámark útgreiðslufjárhæðar (e. maximum distributable amount, MDA) er skilgreint hve mikið arðgreiðslur, kaupaukagreiðslur og aðrar útgreiðslur skerðast þegar það gerist.
4. Með nokkurri einföldun má segja að með því að draga úr útlánunum dragi bankar, að öðru óbreyttu, eignir sínar og skuldir saman, á meðan fjárhæð eigin fjár er óbreytt. Eigið fé verður þá meira í hlutfalli við eignir. Það hækkar eiginfjárlutfallið, sem er viðmið eiginfjárlauka. Með þessari viðleitni til að virða reglur geta bankar komið af stað neikvæðri vixlverkun milli fjármálakerfis annars vegar og heimila og fyrirtækja hins vegar, sem dýpkar efnahagskreppu með því að hamlar fjárfestingu, fjölga gjaldþrotum og auka atvinnuleysi.
5. Sjá Couaillier o.fl. Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times. *Working Paper* No 2644, febrúar 2022, Evrópski seðlabankinn.
6. Sjá t.d. Guindos, L. *Macprudential policy after the COVID-19 pandemic*. Ræða varabankastjóra Evrópska seðlabankans, á fjármála- stöðugleikaráðstefnu Frakklandsbanka og Sciences Po, 1. mars 2021.

Stefnubreytingar geta þó rúmast innan núgildandi regluverks. Þar á meðal er að gera kröfu um sveiflujöfnunarkinn þótt sveiflutengd kerfisáhætta sé ekki greinanleg og aukist ekki með markverðum hætti. Með öðrum orðum að jákvæð krafa um sveiflujöfnunarkinn skuli ekki vera undantekning, heldur sé að jafnaði gerð jákvæð krafa til að tryggja nægilegt svigrúm til afléttingar þegar þess gerist þörf. Eftir sem áður megi hækka hana upp fyrir þetta jákvæða hlutlausa gildi þegar kerfisáhættumat gefur tilefni til.<sup>7</sup>

Englandsbanki markaði sér stefnu af þessu tagi strax árið 2016 og miðaði þá við 1% hlutlausa kröfu. Síðan hefur hann endurskoðað stefnuna og miðar nú við 2%. Seðlabanki Litháens fylgdi í kjölfarið ári síðar og miðar við 1% hlutlausa kröfu. Seðlabanki Tékklands hefur gert hið sama frá því í mars 2020. Í sama mánuði 2021 tók Fjármálaeftirlit Svíþjóðar upp stefnu um 2% hlutlaust gildi. Að lokum var það Seðlabanki Eistlands sem markaði stefnu um 1% hlutlaust gildi undir lok síðasta árs. Stefnubreytingin hefur ýmist leitt til hærri heildarkröfu eða gerst samhlíða lækkingun á kröfu um aðra eiginfjárlauka. Hún hefur því ekki alltaf leitt til hækkunar á heildarkröfu um eigið fé, en alltaf verið til þess fallin að tryggja aukið stefnusvigrúm til að aflétta kröfum í framtíðinni.

### Stefna um jákvætt hlutlaust gildi hefur kosti...

Stefna um jákvætt hlutlaust gildi sveiflujöfnunarkinn er álitleg fyrir a.m.k. þrjár sakir: Í fyrsta lagi fellur hún vel að þeirri hugmynd að til sé það stig eiginfjárlauka sem stuðlar að hámarks gagnsemi fjármálakerfisins fyrir hagkerfið, til lengri tíma lítið.<sup>8</sup> Til skemmri tíma þarf heildarkrafa um eigið fé að sveiflast í kringum hið þjóðhagslega hagkvæma gildi, í takt við þróun sveiflutengdrar kerfisáhættu og þörfina fyrir viðnámsþrótt. Þá þarf hún að sveiflast með samhverfum hætti í kringum hið hagkvæma gildi, svo að hún jafnist á við það að meðaltali til langs tíma lítið. Til að svo megi verða þarf ætíð að vera til staðar svigrúm, jafnt til að hækka kröfur og til að aflétta þeim.

Í öðru lagi er mat á sveiflutengdri kerfisáhættu háð óvissu og byggist á upplýsingum sem berast með töf. Að mæla og greina allar breytingar í áhættustigi, hvort sem þær eru stórstígar eða hægfara, og bregðast jafnóðum við í réttu hlutfalli með breytingum á sveiflujöfnunarkinn getur reynst

7. Stefna af þessu tagi hefur þegar fengið nokkur heiti. Jákvætt hlutlaust gildi (e. positive neutral value eða level) er eitt þeirra. Einnig hefur brugðið fyrir orðunum viðmiðunarkrafa (e. standard rate) og grundvallarkrafa (e. base rate).
8. Því strangari sem kröfurnar eru því minni líkur eru á gjaldþroti fjármála fyrirtækja en þeim mun meira hefta þær lánsfjárframboð þeirra í eðlilegu árferði. Þjóðhagsleg hagkvæmni felur því í sér að kröfurnar lágmarki líkur á kerfislegri fjármálakreppu og vænt framleiðslutap sem þeim fylgir til lengri tíma en þó með hliðsjón af beinum áhrifum á lánsfjárframboð til skemmri tíma.

örðugt.<sup>9</sup> Stefnan tryggir að ef kerfisáhætta er vanmetin, hún byggist snarlega upp eða ef óvænt kerfislegt áfall verður, þá sé svigrúm til að aflétta.

Í þriðja lagi hefur slík stefna í för með sér ákveðinn fyrirsjáanleika fyrir eftirlitsskylda aðila, sem geta þá sagt sér hvert krafan stefnir þegar fjármálakerfi og hagkerfi leita jafnvægis.

### **...en leysir stjórnvöld ekki undan þeirri ábyrgð að greina kerfisáhættu og bregðast við henni**

Stefna um jákvætt hlutlaust gildi sveiflujöfnunarauka getur gert það að verkum að kröfunni sé sjaldnar breytt. Hingað til hefur rökstuðningurinn fyrir slíkri stefnu falið í sér stílfærða framsetningu á fjármálasveiflunni eða, ef ekki er vísað til þess hugtaks, aðstæðna í hagkerfinu með tilliti til kerfisáhættu, þ.e. að aðstæðum megi almennt skipta í nokkur stig, sem hvert um sig kallar á tiltekið gildi, eða bil af gildum, á kröfu um sveiflujöfnunarauka. Í stefnuyfirlýsingu Finansinspektionen segir t.d. að aðstæður séu almennt af fernu tagi: Í fyrsta lagi sé tímabil þegar kerfisáhætta myndast. Í öðru lagi álagstímar. Í þriðja lagi tímabil þegar dregur rólega úr kerfisáhættu og að lokum „venjuleg tímabil“ þegar kerfisáhætta er hvorki óvenjulega mikil né lítil. Í slíku ástandi

9. Lögum samkvæmt má aðeins breyta kröfu um sveiflujöfnunarauka um 0,25% eða margfeldi af þeirri tölu. Í alþjóðlegri framkvæmd hefur verið algengt að breyta kröfunni um hálfu prósentu eða meira, þegar henni hefur verið breytt, sem endurspeglar að einhverju leyti að áhættumatið er ekki nákvæmnisvísindi.

hyggst Finansinspektionen gera 2% kröfu.<sup>10</sup> Svipaðar röksemdir má sjá í stefnuyfirlýsingu Englandsbanka og seðlabanka Litháens og Tékklands.<sup>11</sup>

Sem fyrr segir gerir þetta stefnuna við beitingu sveiflujöfnunaraukans fyrirsjáanlegri en þó skyldi ekki gera of miklar væntingar til þess. Verði fjármálasveiflur miklar og efnahagsáföll tíð er ljóst að „venjuleg tímabil“ geta orðið mjög stutt eða jafnvel ógreinanleg. Einnig getur verið vandasamt að skilgreina hugtak á borð við „venjulega tíma“ með tilliti til skuldavaxtar, eignaverðs og fleiri þátta. Að auki skiptir máli hvernig aðrar áhættuvegnar eiginfjárkröfur eru ákvarðaðar, hvernig áhættuvogir þróast hjá bönkum sem beita innramatsaðferðum og hvernig vogun í fjármálakerfinu þróast. Englandsbanki hefur nú þegar endurskoðað hið hlutlausa gildi einu sinni og hefur lýst því yfir að það verði gert reglulega.<sup>12</sup>

Í framkvæmd gæti því orðið lítil munur á stefnu um jákvætt hlutlaust gildi annars vegar og þeirri stefnu hins vegar, sem Ísland, Noregur, Svíþjóð og fleiri ríki fylgdu á árunum fyrir faraldur, að byrja einfaldlega snemma að hækka kröfuna þegar metið er að fjármálaleg uppsveifla sé hafin.

10. Finansinspektionen's approach to setting the countercyclical capital buffer. Minnisblað dagsett 22. mars 2021. Aðgengilegt á: <https://www.fi.se/en/published/press-releases/2021/fis-approach-to-setting-the-countercyclical-capital-buffer/>

11. Um Litháen, sjá: Countercyclical Capital Buffer. Background Material for Decision. Desember 2017. Aðgengilegt á: <https://www.lb.lt/en/publications/countercyclical-capital-buffer-2017-q4> Um Tékkland, sjá: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/financial-stability/.galleries/macprudential\\_policy/countercyclical\\_capital\\_buffer/ccyb\\_methodology.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/financial-stability/.galleries/macprudential_policy/countercyclical_capital_buffer/ccyb_methodology.pdf)

12. Umfjöllun um endurskoðun hins hlutlausa gildis er að finna í fjármála- stöðugleikaskýrslu Englandsbanka frá því í desember 2020.

# Fjármálakerfið



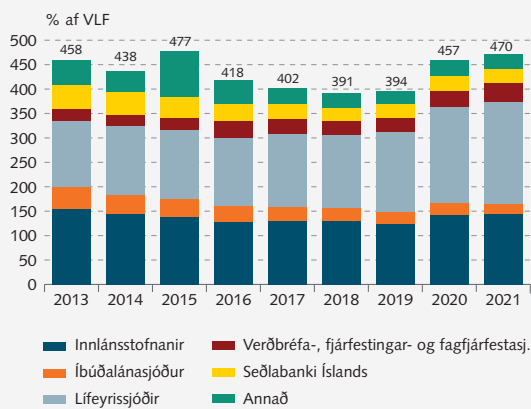
Eignir fjármálakerfisins voru 470% af landsframleiðslu í lok árs 2021. Hlutfallið hækkaði um 13 prósentur á síðasta ári sem er umtalsverð hækking þar sem hagvöxtur var töluverður. Á árinu 2020 hækkaði hlutfallið um 63 prósentur enda dróst landsframleiðslan saman og eignamarkaðir hækkuðu mjög, bæði hér á landi og erlendis. Eignir innlánsstofnana nema tæpum þriðjungi af heildareignum fjármálakerfisins. Um 44% af heildareignum tilheyra síðan lífeyrissjóðunum og hefur hlutdeild þeirra aukist jafnt og þétt síðustu ár. Hlutdeild annarra en innlánsstofnana og lífeyrissjóða hefur aftur á móti minnkað.

Eignir lífeyrissjóðanna námu 6.732 ma.kr. í lok síðasta árs eða um 207% af landsframleiðslu og jukust um 1.005 ma.kr. á árinu sem er tæplega 12% raunhækkun.

Erlendar eignir voru tæplega 36% af heildareignum sjóðanna og jókst hlutfallið um 2 prósentur á síðasta ári. Innlend hlutabréf námu tæplega 20% af heildareignum og jukust um 2½ prósentu á árinu. Á móti þessum hækkingum hefur hlutur húsbrefa, húsnæðisbrefa og íbúðabrefa lækkað um 1,7% og hlutur sjóðsfélagalána um 1,6% en hlutur þessara eignaflokka af heildareignum í lok síðasta árs var tæplega 10% og rúmlega 7%. Sjóðirnir veittu á síðasta ári að meðaltali tæplega 9 ma.kr. mánaðarlega í ný sjóðsfélagalán en á móti námu uppgreiðslur að meðaltali um 11 ma.kr. Heldur dró úr uppgreiðslum þegar leið á árið. Takmarkað framboð sjóðanna á óverðtryggðum íbúðalánnum hefur valdið samdrætti í markaðshlutdeild þeirra á íbúðalánamarkaði. Hækkandi vaxtastig gæti aukið samkeppnishæfni lífeyrissjóðanna á nýjan leik.

Mynd II-1

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

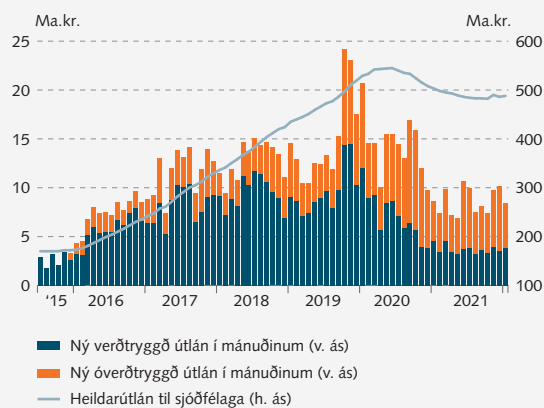


1. Móðurfélög. Annað: Fallin fjármálafyrirtæki sem gengið hafa í gegnum nauðasamningaferli feljast til annarra fjármálafyrirtækja frá og með þeim tíma sem nauðasamningar þeirra voru samþykktir. Eignasafn Seðlabanka Íslands telst einnig til annarra fjármálafyrirtækja frá stofnun þess í desember 2009 til síta þess í febrúar 2019. Íbúðalánasjóður sameinaðist Mannvirkjastofnun 1. janúar 2020 en eignir íbúðalánasjóðs í lok árs 2020 og 2021 á myndinni eru eignir ÍL-sjóðs sem tók við úrvinnslu eigna og skulda íbúðalánasjóðs. Árlegar tölur.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-2

Sjóðfélagalán lífeyrissjóða<sup>1</sup>



- Ný verðtryggð útlán í mánuðinum (v. ás)
- Ný óverðtryggð útlán í mánuðinum (v. ás)
- Heildarútlán til sjóðfélaga (h. ás)

1. Tölur byggðar á efnahagsfirlitum lífeyrissjóða sem safnað er af Seðlabanka Íslands. Heimild: Seðlabanki Íslands.

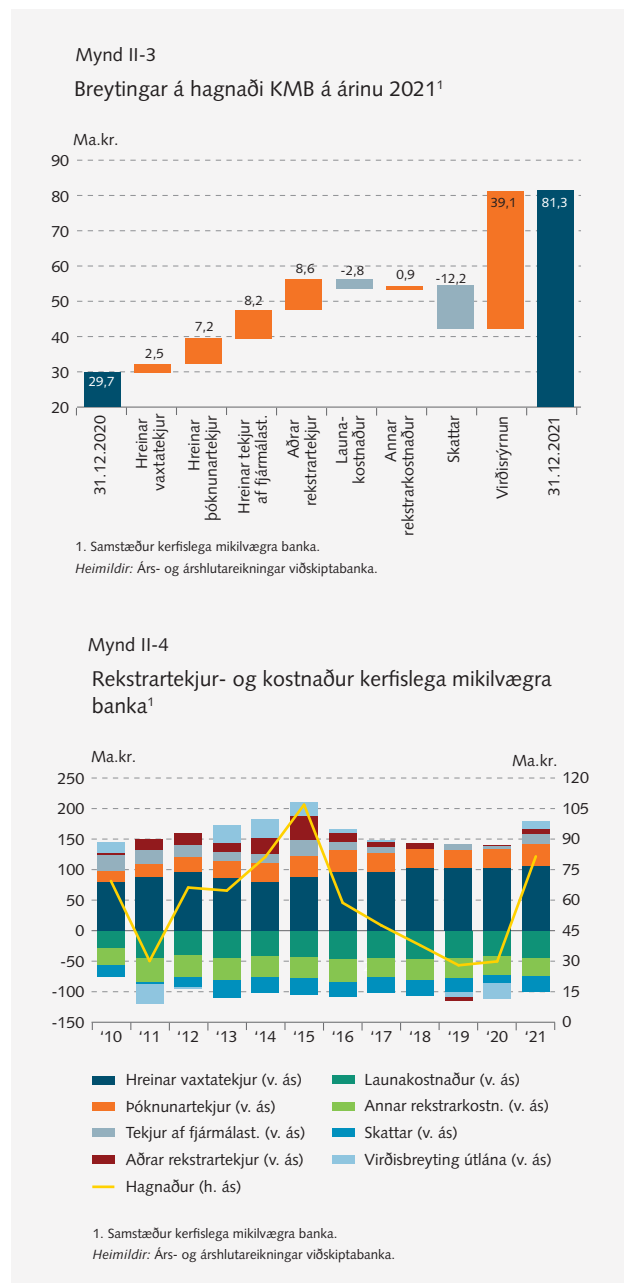
Lífeyrissjóðirnir eru stærstu fjárfestar á íslenskum fjármálamarkaði. Þeir eru bæði beinir lánveitendur á íbúðalánamarkaði og fjármagna íbúðalán bankanna með kaupum á skuldabréfum þeirra. Þeir fjármagna auk þess fyrirtæki beint með skuldabréfakaupum og óbeint í gegnum fagfjárfestasjóði og eru stærstu fjárfestarnir á innlendum hlutabréfamarkaði, þar með talið í hópi stærstu eigenda tveggja af þremur kerfislega mikilvægu viðskiptaböndkunum. Fjárfestingarstefna lífeyrissjóðanna gerir einnig ráð fyrir að stór hluti eignasafnsins sé ávaxtaður í erlendri fjárfestingu. Vegna stærðar sjóðanna hefur stefna þeirra og hegðun mikil áhrif á aðra aðila á markaði og hagkerfið allt.

## Arðsemi

Rekstur KMB á árinu 2021 gekk vel en hagnaður nam 81 ma.kr. samanborið við tæplega 30 ma.kr. hagnað árið á undan sem litaðist af tæplega 26 ma.kr. virðisrýrnun og mikilli óvissu vegna faraldursins. Samanlögð reiknuð arðsemi eiginfjár bankanna nam 12,4% á síðasta ári sem er um 7½ prósentu meiri arðsemi miðað við árið á undan en eigið fé KMB jókst um 39 ma.kr. á síðasta ári. Helsta ástæða fyrir góðri arðsemi á árinu 2021 var rúmlega 13 ma.kr. jákvæð virðisbreyting útlána, gagnstætt því sem var árið áður, ásamt því að hreinar tekjur af fjármálastarfsemi og þóknunartekjur jukust milli ára. Verðhækkningar á eignamörkuðum leiddu til meiri umsvifa í markaðsviðskiptum og meiri þóknunartekna. Allir bankarnir náðu markmiðum sínum um arðsemi eigin fjár sem er um 8-10%.<sup>1</sup> Arðsemi eigin fjár af undirliggjandi rekstri, án einskisliða, var 8,4% og hefur líklega ekki verið meiri frá stofnun bankanna árið 2008.<sup>2</sup> Til samanburðar var arðsemi af undirliggjandi rekstri 7,9% árið 2020 og 7,4% árið 2019.

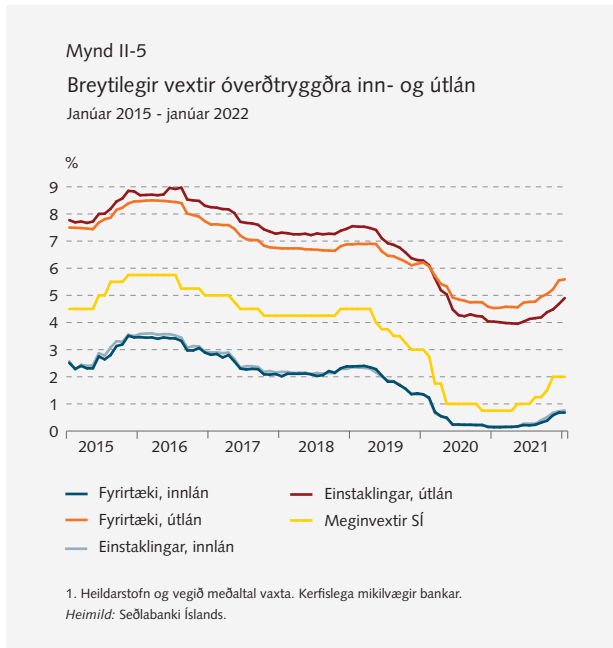
Á síðasta ári nam vaxtamunur heildareigna KMB 2,43%. Vaxtamunurinn lækkaði um 0,13 prósentur á árinu og um tæplega 0,5 prósentur á síðustu þremur árum. Þrátt fyrir minni vaxtamun jukust hreinar vaxtatekjur um 2,5 ma.kr. á milli ára, voru um 105 ma.kr. á árinu og hafa aldrei verið meiri. Auknar vaxtatekjur þrátt fyrir minni vaxtamun skýrast af stærra útlánasafni en áður. Helstu ástæður minnkandi vaxtamunar eru lægra vaxtastig, takmarkað svigrúm til að lækka vexti

1. Arðsemi Íslandsbanka var 12,4% (markmið 8-10%), arðsemi Landsbankans var 10,8% (markmið 10%) og arðsemi Arion banka var 14,8% (markmið 10%). Arion banki hefur hækkað markmið bankans um arðsemi eiginfjár í 13%.
2. Hér er miðað við arðsemi reglulegra tekna sem eru hreinar vaxta- og þóknunartekjur að frádregnum reglulegum kostnaði að undanskildum einskisliðum kostnaðarliðum. Skatthlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár.



á fjármögnun og breytt samsetning á útlánasafni KMB. Hluttur óverðtryggðra íbúðalána hefur aukist verulega en íbúðalán bera lægstu vextina í öllu útlánasafninu. Á móti er eiginfjársbinding þeirra lág.

Í upphafi síðasta árs voru meginvextir Seðlabankans 0,75%. Í maí hófst vaxtahækkunarferli og voru meginvextirnir orðnir 2,75% í febrúar sl. Samhliða hækkun meginvaxta hækkðu vextir inn- og útlána KMB. Þróun á vöxtum íbúðalána gefur innsýn í vaxtaþróun á útlánnum KMB. Á árinu 2020 og fram í apríl 2021 lækkuðu meginvextir Seðlabankans um 2,25 prósentur. Samkvæmt vaxtatöflum KMB nam lækkan breytilegra vaxta óverðtryggðra íbúðalána 78% af lækkan meginvaxta og lækkan fastra vaxta 71%. Frá maí á síðasta ári hafa meginvextir Seðlabankans verið hækkaðir um samtals 2



prósentur. Samkvæmt vaxtatöflum bankanna hækkuðu bæði breytilegir vextir óverðtryggðra íbúðalána um 65% af hækkun meginvaxta og fastir vextir um 58%. Miðað við þennan samanburð hafa áhrif miðlunar peningastefnu Seðlabankans verið minni í hækunarferli vaxta en í lækunarferlinu. Gögn Seðlabankans um breytilega óverðtryggða vexti inn- og útlána sem ná til janúar 2022 benda til þess að vaxtamunur bankanna hafi aukist þar sem vextir innlána hafi hækkað minna en vextir útlána. Vaxtaálag hefur því aukist en þó minna gagnvart einstaklingum en fyrirtækjum.

Búast má við því að vaxtamunur KMB aukist samhliða hækkanði meginvöxtum Seðlabankans, rétt eins og þegar vaxtamunurinn dróst saman í kjölfar vaxtalækkana Seðlabankans. Ólíklegt er þó að vaxtamunurinn nái fyrri gildum miðað við sama vaxtastig og óbreytt álag þar sem núverandi samsetning útlánasafnsins hefur breyst mikið eins og áður hefur verið nefnt. Út frá sögulegum gögnum má áætla að 1 prósentu hækkun á meginvöxtum Seðlabankans leiði til um 0,10 prósentna aukningar á vaxtamuni og að arðsemi eigin fjár hækki um 0,5 prósentur.<sup>3</sup>

Hreinar þóknunartekjur voru 37 ma.kr. á síðasta ári og jukust um 24% frá fyrra ári. Aukninguna má helst rekja til aukinna umsvifa í eignastýringu og fyrirtækjaráðgjöf. Með fjölgun erlendra ferðamanna á nýjan leik má

3. Hér er tekið tillit til aukinna skattgreiðslna. Miðað er við að breytilegir vextir útlána og innlána í krónum hækki hlutfallslega jafn mikið og þeir lækkuðu í vaxtalækkunarferlinu, þ.e. miðað við 1% breytingu á meginvöxtum Seðlabankans. Fastir vextir breytast ekki. Vextir á innstæðum í Seðlabankanum, handbæru fé, lánnum til lánastofnana, skuldum við Seðlabankann og skuldum við lánastofnanir breytast jafn mikið og meginvextir.

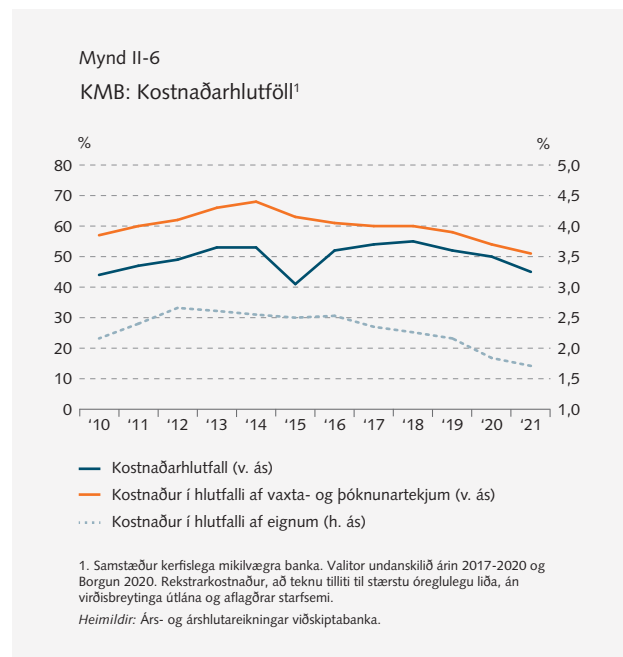
búast við að þóknunartekjur aukist enn frekar vegna aukinna umsvifa í greiðslumiðlun. Reglulegar tekjur KMB, þ.e. hreinar vaxta- og þóknunartekjur, voru rúmlega 142 ma.kr. á síðasta ári og hækkuðu um 10 ma.kr. miðað við árið 2020. Reglulegar tekjur hafa aldrei verið hærri en á síðasta ári og voru um 87% af heildartekjum KMB.

Tekjur KMB af fjármálastarfsemi voru um 14,4 ma.kr. á síðasta ári og jukust um 133% á milli ára. Aðrar rekstrartekjur voru rúmlega 7 ma.kr. og jukust um tæplega 2 ma.kr. á milli ára.

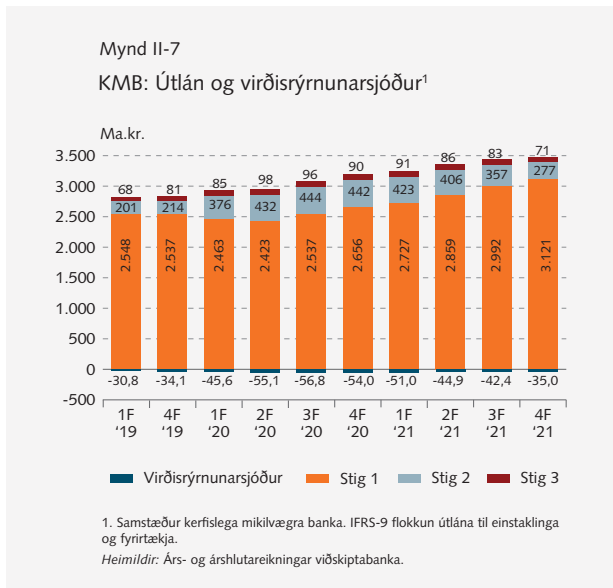
### Kostnaður lækkar áfram

Samanlagður rekstrarkostnaður KMB nam 73,6 ma.kr. á árinu 2021 sem er 1,9 ma.kr. hærri kostnaður en á árinu á undan. Ef tillit er hins vegar tekið til 1,6 ma.kr. gjaldfærslu hjá Arion banka vegna nýs kaupaukakerfis starfsmanna og 0,7 ma.kr. einskíptis kostnaðar hjá Íslandsbanka á öðrum ársfjórðungi vegna hlutafjárútbóðs bankans, lækkaði kostnaður um 0,4 ma.kr. á milli ára. Sé kostnaður vegna hlutafjárútbóðs Íslandsbanka undanskilinn voru raunlaun óbreytt á síðasta ári en raunlækkun annars rekstrarkostnaðar var 9%. Stöðugildum fækkaði um 131 á árinu en starfsmenn KMB voru alls 2.302 í lok árs 2021. Bankarnir gera áfram ráð fyrir að starfsmönnum fækki en þó hægar en síðustu misseri.

Kostnaðarhlutfall á árinu 2021 var 44,5% miðað við 49,7% árið 2020 og 51% árið 2019.<sup>4</sup> Leitni kostnaðarhlutfalls hefur verið niður á við síðustu ár sem má bæði rekja til þess að aðhaldsaðgerðir hafa leitt til minni



4. Án 0,7 ma.kr. einskíptis kostnaðar hjá Íslandsbanka á öðrum ársfjórðungi vegna hlutafjárútbóðs bankans.



kostnaðar og eins hafa tekjur verið að aukast. Miðað við upplýsingar frá Evrópsku bankaeftirlitsstofnuninni fyrir 3. ársfjórðung 2021 þar sem samanburður er gerður á kennitölum banka á milli landa voru íslensku bankarnir með lágsta kostnaðarhlutfallið á EES-svæðinu fyrstu 9 mánuðina á árinu 2021 eða rúmlega 43% en meðaltalið fyrir svæðið í heild var tæplega 63%. Sömu gögn sýna jafnframt að þróunin á kostnaðarhlutfalli frá árslokum 2018 hefur verið langhagstæðust á Íslandi eða lækkun um 17,5 prósentur á meðan lækkunin fyrir svæðið í heild var 1,7 prósentur og t.d. hefur kostnaðarhlutfallið hækkað á sama tíma í 16 löndum af 29. Þróunin að því er kostnað varðar og tekjur hefur því verið mjög jákvæð hjá KMB síðustu ár sem er mikilvægt þar sem góð arðsemi í bankarekstri er fyrsta varnarlinan til að mæta áföllum, tapi og virðisrýrnun.

### Íbúðalán aukast og verðtryggingarmisvægi nánast horfið

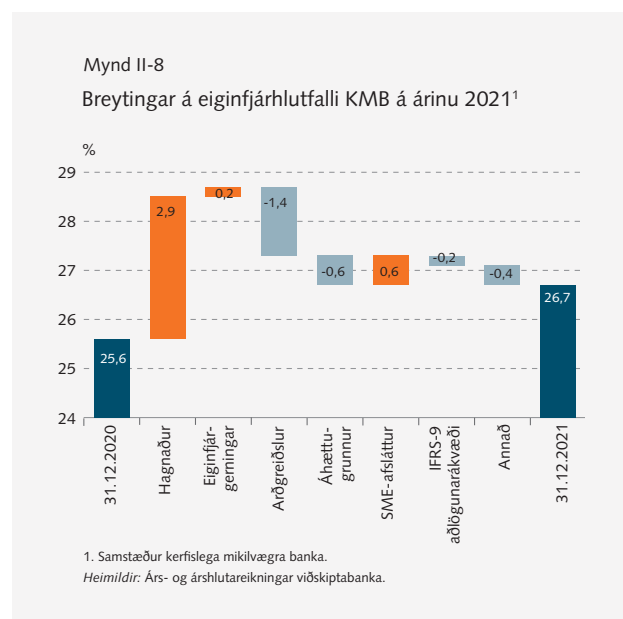
Fjárhæð útlána til viðskiptavina nam 3.410 ma.kr. í lok árs 2021 og jókst um 307 ma.kr. á árinu eða 10% sem er sambærileg hækkun og á árinu 2020. Að raunvirði var hækkunin þó minni á síðasta ári en árið á undan vegna aukinnar verðbólgu. Aukningu útlána KMB á síðasta ári má eingöngu rekja til aukinna íbúðalána en útlán til heimila jukust um 309 ma.kr. eða 21% og sé horft til síðustu tveggja ára nemur hækkunin tæplega 50% sem verður að teljast fordæmalaus aukning. Þar sem eiginfjárbinding vegna íbúðalána er töluvert lægri en binding vegna almennra fyrirtækjalána lækkaði áhættugrunnur KMB í hlutfalli við heildareignir úr 69% í 64% á síðasta ári.

Á síðustu tveimur árum hafa óverðtrygð útlán KMB til einkageirans aukist um 739 ma.kr. en fjárhæð

verðtryggðra útlána lækkaði um 211 ma.kr. á sama tíma. Þessi breyting hefur haft mikil áhrif á verðtryggingarmisvægi KMB, en í lok síðasta árs var misvægið jákvætt um 22 ma.kr. og lækkaði um 128 ma.kr. á árinu. Haldi framangreind þróun áfram er líklegt að verðtryggingarmisvægi bankanna verði neikvætt innan skamms en æskilegra er að misvægið sé jákvætt frekar en neikvætt. Við mat á viðbótareignifjárkröfu í svokölluðu könnunar- og matsferli hefur Seðlabankinn krafist 3,53% eiginfjárbindingar vegna jákvæðs verðtryggingarmisvægis og 6,46% vegna neikvæðs misvægis. Áhættunni vegna neikvæðs verðtryggingarmisvægis verða því bankarnir að mæta með auknu eigin fé. Ólíklegt er þó að bankarnir leyfi verðtryggingarmisvæginu að verða neikvætt, allavega til lengri tíma, þar sem þeir eiga auðvelt með að halda því jákvæðu, t.d. með kaupum á verðtrygðum eignum, svo sem verðtrygðum ríkisskuldabréfum.

### Jákvæð virðisbreyting útlána

Þróun og horfur í efnahagsmálum hér á landi sem og í mörgum öðrum löndum hefur verið jákvæð undanfarið þar sem efnahagsbatinn hefur verið kröftugur. Þessa þróun má helst þakka umfangsmiklum mótvægisáðgerðum af hálfu ríkisins, Seðlabankans og fjármála-fyrirtækja til að styðja við fyrirtæki og heimili, sem og auknu ónæmi gagnvart COVID-19-veirunni í kjölfar bólusetningar. Stuðningsáðgerðir hafa leitt til þess að endanlegar afskriftir KMB hafa hingað til ekki verið meiri en gengur og gerist í eðlilegu árferði og jafnframt hafa vanskil tekið að lækka. Horfur í efnahagsmálum hafa þó versnað síðustu vikur í kjölfar hernaðaraðgerða Rússa í Úkraínu. Óvissa er jafnframt um þróunina og áhrif á íslenskt efnahagslíf.



Útlán þeirra aðila sem þegið hafa greiðsluúrræði (algengast greiðsluhlé og frystingar) eru í flestum tilfellum skilgreind með ívilnun (e. forbearance) og í skilum (þ.e. ekki í vanskilum). Í sérstökum lánasafnsskýrslum sem KMB senda Seðlabankanum má sjá að í lok janúar sl. voru 12,6% útlána fyrirtækja (214 ma.kr.) og 1,2% útlána einstaklinga (22 ma.kr.) í frystingu.<sup>5</sup> Í upphafi ársins 2021 voru hins vegar 16,8% útlána fyrirtækja og 2,2% útlána einstaklinga í frystingu.

Sá þáttur sem vó þyngst í viðsnúningi í rekstri bankanna á árinu 2021 er virðisbreyting. Bankarnir bakfærðu rúmlega helming af þeirri virðisrýrnun sem bókfærð var á árinu 2020, en jákvæðar virðisbreytingar útlána á árinu 2021 námu 13,2 ma.kr. samanborið við 25,9 ma.kr. virðisrýrnun á árinu 2020. Bakfærslu virðisrýrnunar má helsta rekja til þess að efnahagshorfur bötnuðu og að dregið hefur úr óvissu um stöðu þeirra viðskiptavina sem þurft hafa á greiðsluúrræðum að halda. Betri undirliggjandi rekstur KMB gefur síðan aukið svigrúm til virðisrýrnunar og afskrifta síðar, gerist þess þörf.

Virðisrýrnunarsjóður var 1,0% af kröfuvirði útlánasafns um síðustu áramót og lækkaði um 0,7 prósentur á árinu. Hlutfallið var 0,2 prósentum lægra um síðustu áramót en í árslok 2019, þ.e. áður en heimsfaraldurinn skall á. Aukið vægi íbúðalána í útlánasafni KMB ætti að leiða til minni virðisrýrnunarsjóðs sem hlutfall af útlánnum en áður þar sem líkur á tapi eru almennt minni á íbúðalánnum en öðrum lánnum.

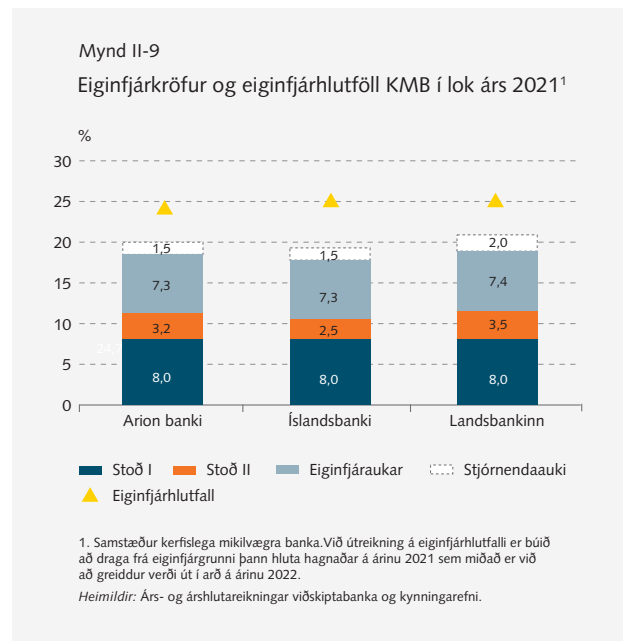
Bætta stöðu útlána KMB má jafnframt sjá í að fjárhæð útlána KMB á stigi 2 og 3 skv. IFRS-9-flokkun lækkaði nokkuð á síðasta ári. Ef vanskilahlutfall miðast við fjárhæð útlána á stigi 3, var vanskilahlutfall KMB 2,0% í árslok 2021 samanborið við 2,8% og 2,9% í árslok 2020 og 2019. Almennt hefur staða lántakenda styrkst síðustu misseri þó að enn þurfi töluverður fjöldi á greiðsluúrræðum að halda vegna áhrifa farsóttarinnar.

### Eiginfjárstaða sterk

Bankar þurfa að uppfylla kröfur um eigið fé sem byggjast á áhættumati og skuldsetningu (vogun). Markmið með kröfum sem byggjast á áhættumati er að tryggja að fjármálafyrirtæki sem heldur á áhættumiklum eignum þurfi að leggja til meira eigið fé til að mæta tapi en fjármálafyrirtæki sem heldur á áhættuminni eignum.

Bókfært eigið fé KMB var 681 ma.kr. í lok árs 2021 og hækkaði um 39 ma.kr. á milli ára, þrátt fyrir arð-

5. Fjárhæð útlána miðast við lánþegaadferð en þá eru eftirstöðvar allra útlána viðskiptavinar skilgreindar í frystingu ef eitt lán er komið í frystingu. Frysting getur verið mismunandi en sumir viðskiptavinir geta t.d. verið bæði með afborganir og vaxtagreiðslur í frystingu en aðrir eru aðeins með afborganir í frystingu.



greiðslur og kaup á eigin hlutabréfum á árinu 2021 sem námu tæplega 40 ma.kr. Samanlagt eiginfjárhlutfall KMB í lok árs 2021 var 26,7% og hækkaði um 1,1 prósentu á milli ára.<sup>6</sup> Hagnaður, útgáfa eiginfjárgerninga og afsláttur á áhættuvogum lítilla og meðalstórra fyrirtækja leiddi til hækkunar eiginfjárhlutfalls KMB á árinu en arðgreiðslur og kaup á eigin hlutabréfum, hækkun áhættugrunns og breytingar IFRS-9 á meðhöndlun virðisrýrnunar leiddu til lækkunar eiginfjárhlutfallsins.<sup>7</sup>

Heildarkrafa Seðlabankans um lágmarkseiginfjárhlutföll KMB er á bilinu 17,8% til 18,9% en krafan byggist á stöðu bankanna í lok árs 2020. Í árslok 2021 voru eiginfjárhlutföll KMB um 5-8 prósentum hærrí en kröfur Seðlabankans og er þá búið að taka tillit til fyrirhugaðra arðgreiðslna á árinu 2022. Eiginfjárkrafa um sveiflujöfnunarauka, sem aflétt var í mars 2020, verður aftur virk í september nk. og mun gildi hans verða 2% af áhættugrunni. Ef tekið er tillit til hækkunar á sveiflujöfnunaraukanum og stjórnendaauka eru eiginfjárhlutföll allra bankanna þriggja um 2 til 4 prósentum fyrir ofan kröfur Seðlabankans.<sup>8</sup> KMB munu því eiga auðvelt með að mæta kröfum um aukið eigið fé vegna virkjunar sveiflujöfnunaraukans á nýjan leik.

6. Í ársreikningum KMB fyrir 2021 eru fyrirhugaðar arðgreiðslur KMB að fjárhæð 38,7 ma.kr. dregnar frá eiginfjárgrunni en það er ekki gert hér. Ef hins vegar er tekið tillit til fyrirhugaðra arðgreiðslna væri eiginfjárhlutfallið 25,4%.

7. Á árinu 2020 nýttu bankarnir sér innleiðingu á umbreytingarreglum IFRS-9 sem kveða svo á að virðisrýrnun megi að hluta til telja með almennu eigin fé þáttar 1. Eiginfjárhlutfallið hækkaði um 0,3-0,4 prósentur á árinu 2020 vegna innleiðingarinnar. Bakfærsla á virðisrýrnun á fyrri hluta ársins 2021 leiðir til þess að virðisrýrnun sem talin er með almennu eigin fé þáttar 1 lækkar.

8. Stjórnendaauki er innri varúðarauki sem bankarnir skilgreina sjálfir.

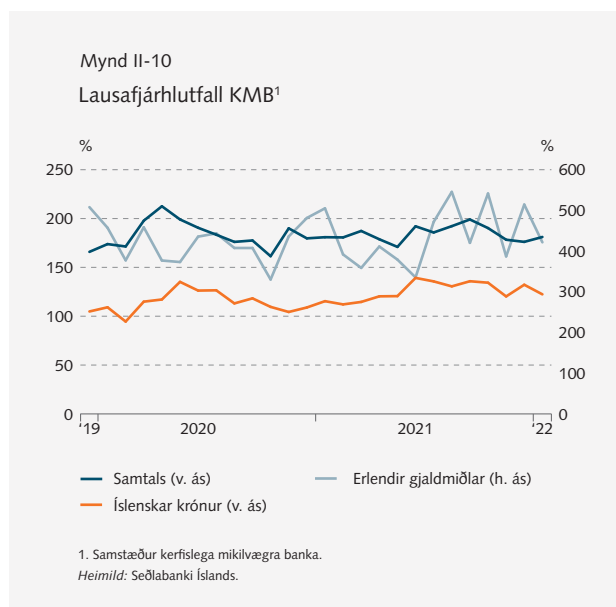


Vogunarlutfall KMB var 13,8% í lok síðasta árs og lækkaði um 0,9 prósentur á milli ára. Ef horft er á einstaka banka var vogunarlutfallið á bilinu 12,6% til 14,9% og lækkaði á bilinu 0 til 2,5 prósentur á árinu. Ástæða lækkunar vogunarlutfalls í heild á árinu 2021 fyrir KMB var 11,6% aukning í heildaráhættuskuldbindingum en eiginfjárpáttur 1 jókst um 5% á sama tíma.<sup>9</sup> Þótt vogunarlutfall hafi lækkað er það langt yfir 3% lágmarksgildinu og eru íslensku bankarnir enn með hæstu gildi vogunarlutfalls á evrópska efnahagssvæðinu en meðaltal fyrir lönd á svæðinu var 5,8% í lok september 2021.

## Lausafjárstaða og fjármögnun

### Lausafjárstaða KMB heldur áfram að styrkjast

Lausafjárstaða stóru bankanna þriggja er áfram mjög sterk og eru lausafjárhlutföll þeirra vel yfir lágmarkum samkvæmt reglum Seðlabankans. Lausafjárhlutföllin hækkuðu á síðasta ári samhliða meðal annars auknum innlánnum í bönkunum. Hlutföllin sveifluðust nokkuð, til að mynda vegna hærri innlánstöðu ríkissjóðs í kjölfar hlutfjárútboðs Íslandsbanka og vegna útgáfu og endurkaupa bankanna á eigin skuldabréfum erlendis. Áfram má búast við slíkum sveiflum á hlutfallinu, t.d. í tengslum við skuldabréfaútgáfur í erlendum gjaldmiðlum.



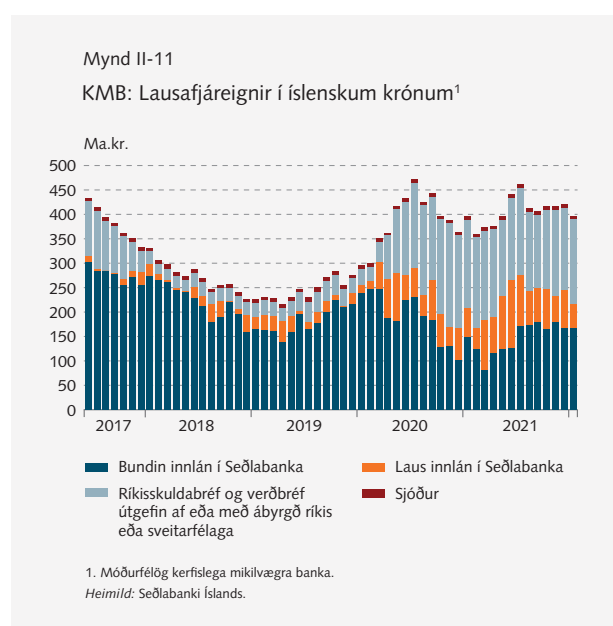
Lausafjárhlutfall KMB í öllum gjaldmiðlum samtals var 176% í lok sl. árs, vel yfir 100% lágmarki samkvæmt reglum Seðlabankans. Lausafjárhlutfall fyrir erlenda gjaldmiðla var 514% og hlutfallið fyrir íslenskar krónur var 132%. Ef horft er á einstaka erlenda gjaldmiðla

9. Vogunarlutfall, reiknað samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármála-fyrirtæki, er eiginfjárpáttur 1 deilt með heildaráhættuskuldbindingum.

mælist hlutfall evru um 379% og hlutfall Bandaríkjadala um 382%. Bankarnir eru því með takmarkaða lausafjánhættu fyrir alla gjaldmiðla samtals og í einstökum gjaldmiðlum.

Laust fé sem bankarnir hafa til ráðstöfunar umfram lágmark lausafjárreglna var um 280 ma.kr. í lok sl. árs sé miðað við lágmark fyrir alla gjaldmiðla samtals. Á sl. ári jókst laust fé umfram lausafjárkröfur um 48 ma.kr. Sem fyrr eru innri viðmið bankanna ráðandi um svigrúm þeirra til útlána. Sé t.d. miðað við 120% lágmark í lausafjárhlutfalli er umfram laust fé bankanna 206 ma.kr. í lok sl. árs. Svigrúm bankanna til útlána, arðgreiðslna og endurkaupa á eigin hlutabréfum er töluvert með hliðsjón af lausafjárstöðu þeirra.

Lausafjäreignir bankanna samanstanda aðallega af ríkisskuldabréfum, ríkisvixlum og innlánnum í Seðlabankanum. Í lok sl. árs áttu bankarnir um 605 ma.kr. í lausafjäreignum í öllum gjaldmiðlum. Á árinu 2021 jukust þær um 100 ma.kr. samhliða auknum innlánnum. Hlutfall ríkisskuldabréfa og ríkisvixla hefur áfram haldist hátt en fyrir íslenskar krónur er tæpur helmingur af lausafjäreignunum í ríkisskuldabréfum. Lausafjäreignir bankanna í íslenskum krónum hafa aukist um 56 ma.kr. á sl. 12 mánuðum og í lok sl. árs áttu bankarnir um 420 ma.kr. af lausum eignum í krónum. Í erlendum gjaldmiðlum eru lausafjäreignirnar nánast eingöngu í ríkisskuldabréfum. Lausar eignir sem hlutfall af heildareignum hafa sömu-leiðis tekið nokkrum breytingum sl. ár. Á árinu 2020 hækkaði hlutfallið upp í um 20% en tók aftur að lækka á fyrri hluta árs 2021. Á sl. mánuðum hefur hlutfallið svo hækkað aftur en innlán hafa aukist og útlán til fyrirtækja hafa verið takmörkuð, sem hefur gert það að verkum að bankarnir sitja með mikið laust fé.



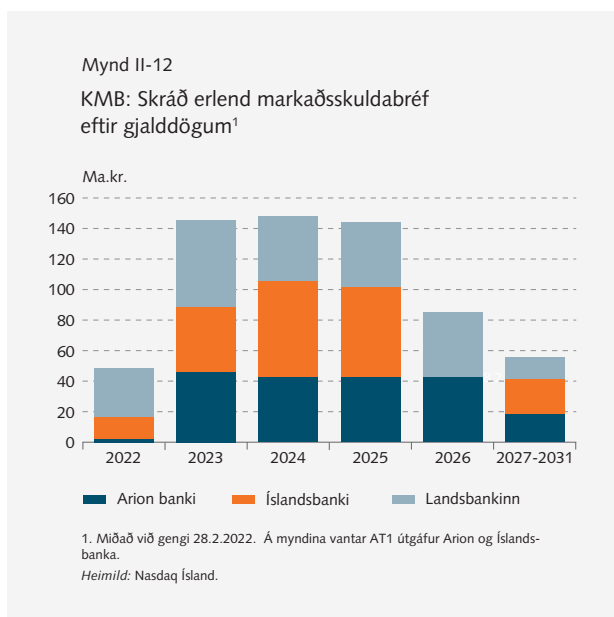
## Bankarnir geta staðist töluverð lausafjóríföll

Bankarnir hafa nægt laust fé til miðlunar lánsfjár til heimila og fyrirtækja. Komi til þess að útlánaeftirspurn í krónum aukist verulega án samsvarandi eftirspurnar eftir innlendum markaðsútgáfum bankanna, ásamt auknum arðgreiðslum, gæti lausafjárstaða þeirra með tímanum orðið takmarkandi þáttur við veitingu nýrra útlána. Ef samsetning á innlánaafni bankanna breytist, til að mynda ef einstaklingar ráðstafa sparnaði sínum í aðra fjárfestingu, hefur það neikvæð áhrif á lausafjárstöðu bankanna. Fylgjast þarf því vel með þróun innlána í bönkunum. Frá upphafi farsóttarinnar hefur umfram laust fé bankanna aukist um 96 ma.kr. Miðað við fyrirhugaðar arðgreiðslur og endurkaup bankanna á árinu sem nemur 53 ma.kr. hefur umfram laust fé aukist um 43 ma.kr.

Reglulega eru framkvæmd álagspróf á lausafjár- og fjármögnunarstöðu bankanna. Þau sýna t.d. að bankarnir ættu nægar lausar eignir ef allar skuldir í erlendum gjaldmiðlum yrðu greiddar upp á gjalddaga í ár og stærstu innlánseigendur í hópi stórra fyrirtækja, fjármálafyrirtækja og lífeyrissjóða tækju út innlán sín. Lausafjárstaða bankanna færi þó niður fyrir lágmark lausafjárreglna Seðlabankans.

## Takmörkuð endurfjármögnunaráhætta þrátt fyrir óvissu

Fjármögnunarhlutfall bankanna fyrir alla gjaldmiðla samtals hefur haldist stöðugt frá innleiðingu hlutfallsins síðasta sumar. Hlutfallið er vel yfir lágmarki samkvæmt reglum Seðlabankans og í lok sl. árs var hlutfallið 121%. Fjármögnunarhlutfall fyrir erlenda gjaldmiðla var 165% og hlutfallið fyrir íslenskar krónur var 112%.



Bankarnir eru sem fyrr að mestu leyti fjármagnaðir með innlánnum og markaðsskuldabréfum. Í lok sl. árs námu innlán um helmingi af fjármögnun þeirra. Á síðasta ári jukust innlán um 8% eða 162 ma.kr., og munar mestu um innlán einstaklinga sem jukust um 50 ma.kr. og innlán stórra fyrirtækja sem jukust um 90 ma.kr. Binding á innlánnum bankanna hefur á móti verið að stytast en það hefur haft neikvæð áhrif á mælda lausafjárstöðu.

Bankarnir gáfu lítið út af markaðsskuldabréfum innanlands á sl. ári að frátöldum sértryggðum skuldabréfum. Verulega takmörkuð eftirspurn hefur verið eftir annarri innlendri markaðsfjármögnun en bankarnir hafa þó gefið lítilla út af óveðtryggðum bréfum í íslenskum krónum, fyrst og fremst græn skuldabréf. Á sl. ári jukust útistandandi sértryggð skuldabréf í íslenskum krónum um 63 ma.kr., en hluti af aukningunni kemur til vegna útgáfu bankanna til eigin nota. Á sama tíma voru hrein ný útlán bankanna til heimila 326 ma.kr.<sup>10</sup> Mikill munur á útgáfum sértryggðra skuldabréfa og hreinum nýjum útlánnum hefur haft neikvæð áhrif á lausafjárstöðu bankanna. Áfram verða bankarnir að huga að því að draga úr samþjöppunaráhættu á fjármögnunarhlíðinni í krónum.

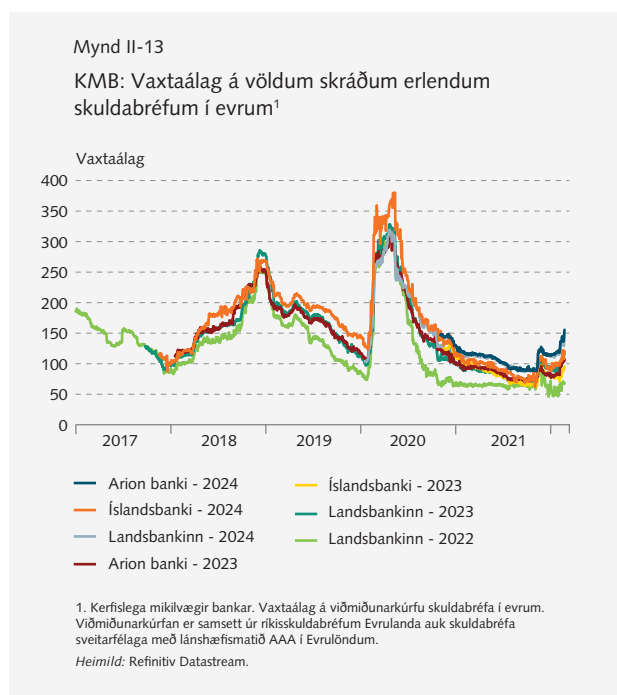
Vorið 2019 setti Seðlabankinn ákveðin sértryggð skuldabréf bankanna á lista yfir veðhæf bréf í viðskiptum við Seðlabankann. Í kjölfarið jókst lítilla eign bankanna á eigin sértryggðum skuldabréfum og bréfum útgefnum af öðrum bönkum. Velta með bréfin jókst einnig en ef stærð útgáfunnar er yfir tilteknum viðmiðunarmörkum geta bréfin flokkast sem hágæða lausafjáreign samkvæmt lausafjárreglum. Meiri velta hefur verið í sértryggðum skuldabréfum sem flokkast sem hágæða lausafjáreignir en í öðrum bréfum. Eigendur útgefna sértryggðra skuldabréfa bankanna eru fyrst og fremst lífeyrissjóðir. Viðskipti á millibankamarkaði hafa einnig verið takmörkuð og er því fjármögnun bankanna í krónum fyrst og fremst með innlánnum sem skýrir lágan fjármögnunarkostnað bankanna í krónum.

Á sl. ári gáfu bankarnir út skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum fyrir samtals 223 ma.kr. Hluti af útgáfunum var nýttur í endurkaup á útgáfum bankanna sem eru á gjalddaga í ár. Í júlí gaf Arion banki m.a. út græn skuldabréf í evrum að fjárhæð 45 ma.kr. Í nóvember gaf svo Landsbankinn út sambærilega útgáfu og Arion banki, á sama tíma og vaxtaálag á erlendum útgáfum hækkaði samhliða aukinni útbreiðslu COVID-19 smita. Í október gaf Arion banki svo út fyrstu sértryggðu útgáfuna í erlendum gjaldmiðlum fyrir um 45 ma.kr. og var hún nýtt í endurkaup á útistandandi útgáfum. Í febrúar sl.

10. Hrein ný útlán eru ný útlán að frádregnum uppgreiðslum og fyrirframgreiddum ósamningsbundnum innborgunum.

gaf Íslandsbanki út græn skuldabréf í evrum fyrir um 45 ma.kr. Í töflu 8 í viðauka má finna yfirlit yfir allar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði.

Vaxtaálag á erlendar útgáfur bankanna sveiflaðist minna á síðasta ári en árið á undan. Að meðaltali lækkaði álagið fyrir alla útistandandi flokka. Álagið hækkaði þó tímabundið í nóvember sl. samhliða fréttum af auknum fjölda smita í Evrópu og á Íslandi. Álagið tók aftur að lækka undir lok árs. Í febrúar sl. tók álagið að hækka hratt samhliða aukinni spennu í Úkraínu og eftir innrás Rússlands hækkaði álagið töluvert en sambærilegar útgáfur erlendra banka hafa einnig hækkað.



Það sem eftir lifir árs eru um 44 ma.kr. af skuldabréfum KMB í erlendum gjaldmiðlum á gjalddaga en það samsvarar um 4% af erlendri markaðsfjármögnun í lok sl. árs. Rúm lausafjárstaða í erlendum gjaldmiðlum veitir bönkunum svigrúm til að greiða upp öll útistandandi skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum sem eru með gjalddaga í ár án endurfjármögnunar. Endurfjármögnunaráhætta bankanna er því enn takmörkuð þrátt fyrir hækkingu álag á erlendar útgáfur bankanna. Á næsta ári eru um 144 ma.kr. á gjalddaga og þurfa bankarnir að huga að endurfjármögnun þeirra síðar á þessu ári.

## Bankapakki ESB 2021

Í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar árið 2008 hófst umfangsmikið starf á alþjóðavettvangi með það að markmiði að styrkja fjármálakerfið. Mikilvægt var að draga úr áhættu sem fylgdi bankarekstri og styrkja viðnámsþrótt banka. Árið 2010 lagði Basel-nefndin um bankaeftirlit (BCBS) fram nýjar reglur um eigið fé og laust fé banka (Basel III-staðallinn) og árið 2013 innleiddi Evrópusambandið (ESB) stóran hluta af þessum reglum í Evrópurétt með CRD-IV og CRR.<sup>1</sup> Síðan hafa frekari breytingar verið gerðar til að styrkja regluverk ESB í kringum bankarekstur, einkum með bankapakka sem var innleiddur í Evrópurétt árið 2019.<sup>2</sup>

Í lok október 2021 kynnti framkvæmdastjórn ESB nýjustu tillögur að endurskoðun á bankaregluverki ESB í svokölluðum bankapakka 2021.<sup>3</sup> Með bankapakka 2021 lýkur innleiðingu á Basel III-staðlinum í bankaregluverk ESB. Þar sem Ísland er aðili að EES-samningnum þarf að innleiða regluverk ESB á fjármálamarkaði í íslenska löggjöf. Segja má að bankapakki 2021 samanstandi af þremur hlutum, þ.e. lokainnleiðingu Basel III-staðalsins, sjálfbærni og öflugra eftirliti.

### 1. Lokainnleiðing Basel III-staðalsins

Markmið bankapakka 2021 er að auka fjármálastöðugleika með því að efla viðnámsþrótt banka, án þess þó að það hafi í för með sér verulegar hækkningar á eiginfjárkröfum banka eða neikvæð áhrif á arðsemi þeirra. Þunginn í innleiðingu á bankapakkanum verður á árunum 2025-2030. Hér að neðan eru tilgreindar helstu breytingar sem bankapakkin hefur í för með sér vegna lokainnleiðingar á Basel III-staðlinum.

#### 1.1 Útlánaáhætta

*Veðsetningarhlutfall:* Breytingar á útreikningi veðsetningarhlutfalls fasteignalána sem lagðar eru til í CRR miða að því að draga úr áhrifum hagsveiflna á verðmat undirliggjandi

1. CRD-IV er tilskipun 2013/36/ESB um aðgang að starfsemi lánastofnana og varfærnisefirlit með lánastofnunum og verðbréfafyrirtækjum (e. capital requirements directive), og CRR er reglugerð nr. 575/2013 um varfærniskröfur að því er varðar lánastofnanir og verðbréfafyrirtæki (e. capital requirements regulation).
2. Nánar tiltekið, tilskipun (ESB) 2019/878 (CRDV) og reglugerð (ESB) 2019/876 (CRR2). Í samráðsgátt stjórnvalda hafa verið birt drög að lagafrumvarpi sem miða að því að ljúka við innleiðingu CRDIV og CRR með breytingum samkvæmt CRDV og CRR2 í íslensk lög síðar á þessu ári, sjá nánar [https://samradsgatt.island.is/oll-mal/\\$Cases/Details/?id=3098](https://samradsgatt.island.is/oll-mal/$Cases/Details/?id=3098).
3. Bankapakki 2021 hefur einnig gengið undir heitunum CRD VI og CRR3, sjá nánar: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_21\\_5401](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_21_5401).

trygginga. Heimilt verður að uppreikna virði undirliggjandi trygginga umfram virði þeirra við lánveitingu (ólíkt Basel III-staðlinum) en þó ekki meira en sem nemur meðalverði síðustu sex ára í tilfelli íbúðarhúsnæðis og þriggja ára í tilfelli atvinnuhúsnæðis.

*Áhættuvogir íbúðalána:* Áhættuvogir íbúðalána munu taka mið af veðsetningarhlutfalli með öðrum hætti en nú er, en í Basel III-staðlinum er miðað við tvær aðferðir. Annars vegar sama áhættuvog fyrir allt lánið en áhættuvog tekur þá mið af veðsetningarhlutfalli og hins vegar að láni sé skipt upp í tiltekna hluta eftir veðsetningu og mismunandi áhættuvog notuð fyrir hvern hluta. Breytingar sem lagðar eru til á CRR miðast við að láni sé skipt í fleiri en einn hluta og fyrir íbúðalán verði sá hluti láns sem fellur innan 55% veðsetningar með 20% áhættuvog og sá hluti láns sem eftir stendur verði meðhöndlaður sem lán án trygginga. Í flestum tilfellum fengi sá hluti sem eftir stendur 75% áhættuvog.<sup>4</sup> Í dag eru íbúðalán með 35% áhættuvog fyrir þann hluta sem er undir 80% veðsetningu. Sá hluti sem eftir stendur, ef einhver, fær 100% áhættuvog.

*Annað:* Meirihluti banka í ESB notar staðalaðferð (e. standardised approach) við að meta og reikna út eiginfjárkröfur vegna útlánaáhættu.<sup>5</sup> Á sumum sviðum hefur staðalaðferðin ekki þótt nægjanlega næm til að meta áhættu sem getur stundum leitt til ónákvæms eða óeðlilegs mats á útlánaáhættu (annaðhvort of hátt eða of lágt). Í bankapakkanum eru gerðar breytingar á staðalaðferðinni svo að hún verði næmari fyrir áhættu, t.d. við ákvörðun skuldbindinga og liða utan efnahagsreiknings, við flokkun skuldbindinga lítilla og meðalstórra aðila þannig að hún verði í samræmi við sambærilega flokkun skuldbindinga samkvæmt innramatsaðferð (e. IRB - internal rating based approach) til að tryggja samræmda beitingu áhættuvoga á sama hóp áhættuskuldbindinga og möguleika á að lækka áhættuvogir mótaðila sem eru ekki með lánshæfiseinkunn.

4. Sjá: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0664>.

5. Hér er miðað við fjölda, en flestir meðalstórir og litlir bankar á EES-svæðinu styðjast við staðalaðferð. Stórir bankar styðjast almennt við innramatsaðferð og miðað við stærð bankakerfisins á EES-svæðinu er áhætta metin út frá innramatsaðferð fyrir meirihluta eigna.

## 1.2 Gólf fyrir áhættuvegnar eignir

Sú breyting sem mesta athygli og umfjöllun hefur fengið vegna innleiðingar á bankapakkanum og telst vera ein af mikilvægustu umbótunum í Basel III-staðlinum er svonefnt gólf fyrir áhættuvegnar eignir. Bankar sem nota innramatsaðferð hafa fengið samþykki eftirlitsaðila til að styðjast við eigið mat á útlánaáhættu við útreikning á eiginfjárkröfu. Þekkt er að bankar sem nota innramatsaðferð eru með lægri áhættuvogir en bankar sem nota staðalaðferð.<sup>6</sup> Lægri áhættuvogir leiða til þess að bankar þurfa að halda minna eigið fé til að uppfylla kröfur um eigið fé, sem jafnframt hefur í för með sér að arðsemi eigin fjár verður meiri. Eitt helsta markmið endurbótanna með Basel III-staðlinum er að ná fram meiri trúverðugleika við útreikning á áhættuvegnum eignum og þannig að eiginfjárlutföll banka verði betur samanburðarhæf eftir því hvort bankar noti staðalaðferð eða innramatsaðferð. Til að koma í veg fyrir að bankar sem nota innramatsaðferð vanmeti áhættu í sínum líkönum verður sett gólf fyrir áhættuvegnar eignir banka og þegar innleiðingu gólfsins lýkur í ársbyrjun 2030 getur áhættugrunnur banka sem notar innramatsaðferð ekki verið lægri en 72,5% af áhættugrunni samkvæmt staðalaðferð. Gólfíð mun sérstaklega hafa áhrif á banka þar sem íbúðalán vega þungt í eignasafni og áhrifin eru meiri í ríkjum þar sem veðsetningarhlutföll íbúðalána eru almennt há eins og t.d. í Danmörku og Hollandi. Miðað við mat Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar (EBA) á stöðu 99 banka, sem ná yfir 76% af heildareignum evrópskra banka, mun eiginfjárlutfall fyrir þátt 1 (e. Tier 1) fyrir þessa 99 banka lækka um 6,9%. Þurfa bankarnir að auka eigið fé sem tilheyrir þætti 1 um 17 ma. evra til að halda eiginfjárlutfalli óbreyttu, miðað við óbreytta samsetningu á efnahagsreikningi.<sup>7</sup>

## 1.3 Markaðsáhætta

Árið 2019 uppfærði Basel-nefndin um bankaeftirlit eiginfjárkröfur sem settar eru fram í endurskoðaðri umgjörð markaðsáhættu vegna veltubókar (e. FRTB - fundamental review of the trading book). Í bankapakka 2021 eru þessar kröfur innleiddar en þær leiða til þess að mat á markaðsáhættu verður næmara og gerir einnig eftirlitsaðilum kleift að viðhafa betra eftirlit með niðurstöðum líkana og takmarka notkun þeirra þegar þau virka ekki eins og til er ætlast. Markmið breytinganna er einnig að draga úr breytileika við mat á áhættu milli banka en jafnframt veita þeim bönkum svigrúm sem hafa takmarkaða markaðsáhættu.

Innleidd verður ný stöðluð aðferð til að meta áhættu sem tengd er afleiðusamningum sem ekki eru skráðir á markaði (e. OTC - over the counter derivatives) vegna aðlögunar að útlánvirði (e. CVA - credit valuation adjustment). Með nýju aðferðinni á næmni fyrir áhættu að vera meiri og binda þarf eigið fé vegna mótaðilaáhættu.

## 1.4 Rekstraráhætta

Breytingar verða gerðar á því hvernig bankar reikna út eiginfjárkröfur sem tengjast rekstraráhættu, innleidd verður ný staðalaðferð sem kemur í stað núverandi aðferða sem m.a. byggja á innri líkönum. Samkvæmt þessari nýju staðalaðferð mun eiginfjárfrafa taka mið af rekstrartekjum og sögulegu tapi vegna rekstraráhættu, þ.e. miðað er við að rekstraráhætta aukist eftir því sem rekstrartekjur hækka og að áætlað tap vegna rekstraráhættu í framtíðinni sé í samræmi við sögulegt tap. Breytingarnar munu gera útreikning rekstraráhættu einfaldari og breytileikinn milli banka verður minni.

## 1.5 Áhrif

Hér á undan var greint frá úttekt EBA þar sem áætlað er að eiginfjárlutfall 99 evrópskra banka fyrir þátt 1 lækki um 6,9% vegna innleiðingar gólfs á áhættuvegnar eignir. Áhrif gólfsins eru heimfærð á alla bankana í úttektinni en áhrifin eiga í raun aðeins við um banka sem nota innramatsaðferð. Fyrir bankana 99 er áætlað að bankapakinn leiði til þess að eiginfjárlutfall fyrir þátt 1 lækki um 13,1%. Áhrifanna gætir þó mun meira hjá stærri bönkum en minni. Til dæmis lækkar hlutfallið um 15,9% hjá stærstu og mikilvægustu bönkunum í Evrópu en aðeins um 1% hjá meðalstórum bönkum (með efnahagsreikning minni en 30 ma. evra) og hækkar í raun um 14,9% hjá litlum bönkum (með efnahagsreikning minni en 5 ma. evra). Þar sem íslensku bankarnir nota staðalaðferð við að meta útlánaáhættu og eru meðalstórir (Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn) eða litlir (Kvika) er ólíklegt að innleiðing bankapakans muni leiða til lægra eiginfjárlutfalls hjá þeim.

## 2. Sjálfbærni

Með bankapakkanum vill ESB að bankar taki umhverfisþætti, félagsþætti og stjórnarhætti (UFS) í meira mæli inn í áhættustýringu sína. Að mati ESB er áriðandi að bæta með hvaða hætti bankar greina og stýra áhættu sem tengist áður nefndum þáttum og tryggja að markaðir geti fylgst með því hvernig bankar taka á UFS-málum. Hinar nýju kröfur fela í sér að bankar verða að upplýsa um UFS-áhættu sína og verða m.a. að framkvæma reglulega loftslagsálagspróf. Þessar kröfur munu ná til allra banka en fyrirhugað er að þær verði vægari fyrir minni banka.

6. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1928.en.pdf>.

7. [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Reports/2020/961423/Basel%20III%20reforms%20-%20202019Q4%20update%20and%20Covid%20impact.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2020/961423/Basel%20III%20reforms%20-%20202019Q4%20update%20and%20Covid%20impact.pdf).

## Öflugara eftirlit

Bankapakinn felur í sér að eftirlitsaðilar fá frekari verkfæri til að sinna sínu starfi. Til dæmis verður betur hægt að meta hvort háttsettir starfsmenn banka hafi nauðsynlega færni og þekkingu til að stjórna banka. Þá fá eftirlitsaðilar auknar heimildir til að fylgjast með fjártæknifyrirtækjum, þar á

meðal dótturfélögum banka. Jafnframt mun bankapakinn samræma kröfur sem gera á til útibúa banka frá ríkjum utan ESB svo að eftirlitsaðilar geti fylgst betur með áhættu í rekstri þeirra en starfsemi slíkra útibúa hefur aukist til muna á síðustu árum.

## Rammagrein 6

### Net- og rekstraröryggi

Árlega valda tölvu- og netárásir almenningi, fyrirtækjum og stofnunum miklum fjárhagslegum skaða og óþægindum. Stórfelldar netárásir hafa undanfarnin misseri verið gerðar sem haft hafa mikil áhrif bæði hér á landi og um heim allan. Má til dæmis nefna spillihugbúnað sem sumarið 2020 var komið fyrir í Orion kerfi SolarWinds, sem er eftirlitshugbúnaður með tölvukerfum og netþjónum og mjög víða notaður, en uppgötvaðist þó ekki fyrr en talsvert síðar.<sup>1</sup> Í dag eru netárásir sagðar vera meðal alvarlegustu ógna sem steðja að heimsbyggðinni.<sup>2</sup> Víðast hvar í vestrænum heimi er því litið á netöryggismál sem þjóðaröryggismál og viðurkennt að samvinna í málaflokknum er nauðsynleg í baráttunni við netógnina, sem því miður virðist komin til að vera.

Tölvu- og netárásir eru gjarnan framdar af svokölluðum „hökkurum“ og þá ýmist í þeim tilgangi að afla fjárhagslegs ávinnings eða til að valda almennum usla. Þá er algengt að þær eigi rætur að rekja til skipulagðra glæpasamtaka auk þess sem visbendingar eða grunsemdir eru um að ákveðin ríki eigi beinlínis aðkomu að þeim og þá í pólitískum eða hernaðarlegum tilgangi.<sup>3</sup> Í aðdraganda innrásar Rússlands í

Úkraínu greindi netöryggisstofnun landsins frá því að Úkraína sætti stöðugri netárás með þeim afleiðingum m.a. að nokkrar vefsíður stjórnvalda væru óvirkar, t.d. þingsins, ráðuneyta og öryggisþjónustu ríkisins auk banka.<sup>4</sup> Um líkt leyti vöruðu ýmsar fjölþjóðastofnanir, þ.m.t. Seðlabanki Evrópu, fjármála- stofnanir við því að búast mætti við netárásum rússneskra stjórnvalda kæmi til innrásar og ef af því yrði að vestræn ríki myndu beita Rússa þeim þvingunum sem þau höfðu hótad kæmi til innrásar.<sup>5</sup> Fjölþáttaógnir (e. hybrid threats), sem í senn eru borgara- og hernaðarlegs eðlis, hafa fæst mjög í vöxt undanfarnin ár einkum vegna örrar tækniþróunar og aukinna samskiptamöguleika í hnattrænum heimi.<sup>6</sup> Þá beinast árásir netglæpamanna í vaxandi mæli að mikilvægum innviðum ríkja sem eðli máls samkvæmt eru til þess fallnar að valda alvarlegum samfélagslegum áhrifum.<sup>7</sup>

Alþjóðagreiðslubankinn (e. Bank for International Settlements, BIS) hefur sagt að nú á tímum heimsfaraldursins, COVID-19, hafi fjármálageirinn í samanburði við aðra geira

1. Hér á landi hafði árásin einkum áhrif á rekstur banka og fjarskipta- og orkufyrirtækja. Um SolarWinds netárásina og áhrif hennar má lesa í skýrslu Netöryggisstofnunar Evrópu, ENISA threat landscape for supply chain attacks (júlí 2021), aðgengileg hér: <https://www.enisa.europa.eu/publications/threat-landscape-for-supply-chain-attacks>. Sjá einnig hér: <https://www.cisa.gov/news/2021/01/05/joint-statement-federal-bureau-investigation-fbi-cybersecurity-and-infrastructure>.
2. Sjá skýrslur Alþjóðaeftirlitsráðsins (e. World Economic Forum, WEF), The Global Risks Reports, aðgengilegar hér: <https://www.weforum.org/>.
3. Norður-Kórea, Kína og Rússland eru gjarnan nefnd í þessu samhengi. Frá árinu 2014 er Rússar innlimuðu Krímskaga hefur Úkraína itrekað orðið fyrir alvarlegum netárásum sem m.a. hefur verið beint að mikilvægum stjórnsýslustofnunum og innviðum, þ.m.t. að fjármálakerfinu árið 2017. Stutta umfjöllun um þetta má nálgast hér: <https://www.theguardian.com/world/2022/jan/14/ukraine-massive-cyber-attack-government-websites-suspected-russian-hackers>.

4. Sjá frétt á mbl.is þann 23. febrúar sl., hér: [https://www.mbl.is/frettir/erlent/2022/02/23/ukraina\\_saetir\\_linnulausri\\_netasar/](https://www.mbl.is/frettir/erlent/2022/02/23/ukraina_saetir_linnulausri_netasar/). Friðarstofnun sem kallar sig Netfriðarstofnunin (e. CyberPeace Institute) hefur í tímalínu birt yfirlit yfir netárásir sem herjað hafa á mikilvæga innviði og borgaralegs eðlis í Úkraínu. Nær hún aftur til ársins 2014 en það ár fóru fram forsetakosningar í landinu og Krímskagi var innlimaður í Rússland. Sjá hér: <https://cyberpeaceinstitute.org/ukraine-timeline-of-cyberattacks/>.
5. Sjá frétt Reuters þann 9. febrúar sl., hér: <https://www.reuters.com/markets/europe/european-us-regulators-tell-banks-prepare-russian-cyberattack-threat-2022-02-09/>. Nánar er fjallað um innrásina og áhrif hennar í Rammagrein 1.
6. Um fjölþáttaógnir sjá samantekt frá málþingi þjóðaröryggisráðs um fjölþáttaógnir sem haldið var 27. febrúar 2020, aðgengileg hér: [https://www.stjornarradid.is/library/03-Verkefni/Almannaoryggi/Thjodaroryggismal/Samtal\\_um\\_thjodaroryggi\\_Fjol%C3%BEattaognir\(is\).pdf](https://www.stjornarradid.is/library/03-Verkefni/Almannaoryggi/Thjodaroryggismal/Samtal_um_thjodaroryggi_Fjol%C3%BEattaognir(is).pdf).
7. Hér má t.d. nefna heilbrigðis-, samgöngu- og orkugeirann. Sjá skýrslu Netöryggismiðstöðvar Evrópu (ENISA), ENISA Threat Landscape (okt. 2021), aðgengileg hér: <https://www.enisa.europa.eu/publications/enisa-threat-landscape-2021>.

oftar orðið fyrir barðinu á tölvuþrjótum.<sup>8</sup> Þá aukist vægi net-áhættu (e. cyber risk) stöðugt sem liður í áhættumati eftir því sem hagkerfi og fjármálakerfi verða stafrænni.<sup>9</sup>

Hér á landi hafa undanfarin ár komið upp nokkur alvarleg net- og tölvuárásaratvik sem valdið hafa fyrirtækjum, stofnunum og einstaklingum sem fyrir þeim hafa orðið miklu tjóni, truflunum og óþægindum. Á árinu 2021 var fjármálaeftirlitinu tilkynnt um 14 netárásir sem ollu þjónusturofi hjá fjármálafyrirtækjum og í nóvember sl. var umfangsmikil netárás gerð á greiðsluþjónustu Valitor og SaltPay. Talið er nær öruggt að ógn vegna netárása á fjármálafyrirtæki á Íslandi fari vaxandi.<sup>10</sup>

Seðlabankar, sem hafa það hlutverk að stuðla að fjármálastöðugleika, hafa ekki látið sitt eftir liggja í baráttunni við netógnina en viðurkennt er að ítrekaðar eða stórfelldar netárásir eru til þess fallnar að raska fjármálastöðugleika, einkum ef rekstri kerfislega mikilvægra fjármálainnviða er ógnað. Seðlabanki Íslands, sem á slíkan innvið, þ.e. millibankakerfið (MBK) sem Reiknistofa bankanna (RB) annast tæknilegan rekstur á, hefur undanfarið lagt ýmislegt af mörkum í þágu eflingar net- og rekstraröryggis fjármálainnviða.

### Samstarfsvettvangur um rekstraröryggi fjármálainnviða (SURF)

Undir forystu Seðlabankans er nú rekinn samstarfsvettvangur um rekstraröryggi fjármálainnviða, sem í daglegu tali hefur gengið undir nafninu SURF.<sup>11</sup> Honum er ætlað að móta sameiginlega sýn á aðgerðir til að efla viðnámsþrótt net- og upplýsingakerfa mikilvægra fjármálainnviða og samhæfa aðgerðir komi til rekstrartruflana sem haft geta áhrif á öryggi og skilvirki fjármálakerfisins, þ.e. skipuleggja neyðarsamstarf og sameiginlegar neyðaráætlanir. Sérstök áhersla skal lögð á eflingu netöryggisvarna og viðnámsþróttar fjármálakerfisins gegn netárásum og í því sambandi hugað að umgjörð stjórnvalda í netöryggismálum með vísan til mögulegrar skörunar, samspils og sjónarmiða um samræmingu. Rík áhersla er lögð

á að innan SURF verði ekki rædd önnur málefni en þau sem beinlínis samræmast hlutverki samstarfsvettvangsins, m.ö.o. ekki þau sem geta talist vera viðskipta- eða samkeppnisréttarlegs eðlis.

Aðild að SURF er valkvæð en stofnfundur var haldinn í ágúst 2021 og voru starfsreglur samstarfsvettvangsins samþykktar á þeim fundi.<sup>12</sup> Frá þessum tíma hafa fundir verið haldir reglulega og vinna hafin að gerð kerfismyndar fyrir þá fjármálainnviði sem hér á landi teljast vera kerfislega mikilvægir.<sup>13</sup> Í þessu felst að teikna upp mynd af öllum þeim kerfum sem styðjast við og byggjast á virkni þessara kerfislega mikilvægu fjármálainnviða og greina viðeigandi tengingar þeirra á milli.

Innan SURF er um þessar mundir ræddur sá möguleiki að Reiknistofa bankanna (RB) taki að sér skýrara miðlægt hlutverk en félagið sinnir nú þegar upp koma atvik í rekstri sem geta ógnað tæknilegum rekstri fjármálainnviða, hvort heldur sem um ræðir af völdum netárása, innbrota eða annars. Þær rekstrartruflanir sem hér hafa orðið á fjármála-markaði undanfarin ár endurspeglar að mati þeirra sem vel til þekkja þessa þörf. Megintilgangurinn væri að einfalda boðleiðir milli markaðsaðila þegar upp koma rekstraratvik eða bilanir, samræma verklag ásamt því að tryggja hraðari viðbrögð og miðlæga yfirsýn. Slíkt verkefni samræmist vel breyttum áherslum í rekstri RB um að efla öryggi í rekstri fjármálainnviða hér á landi.

### Seðlabankinn aðili að Nordic Financial CERT (NF-CERT)

Seðlabanki Íslands gerðist nýlega aðili að Nordic Financial CERT.<sup>14</sup> Um er að ræða samtök sem þrjár norrænir bankar stofnuðu fyrri hluta árs 2017.<sup>15</sup> Frá þessum tíma hefur fjöldi banka gerst aðili að samtökunum, þ.m.t. allir íslensku kerfislega mikilvægu viðskiptabankarnir og flestir seðlabankar Norðurlandanna. Samtökin hafa það að markmiði að efla netöryggisviðnámsþrótt meðal þátttakenda og veita þeim aðstoð til að verjast glæpastarfsemi á netinu. Er það m.a. gert með virkum upplýsingaskiptum til þeirra um hvers konar tilraunir til fjársvika á netinu og hvernig megi sem frekast verjast þeim en NF-CERT á einnig í virku samstarfi við ýmsar ríkisstjórnir, lögregluþyriföld og alþjóðastofnanir um málefnið.

8. BIS (2021a), Covid-19 and cyber risk in the financial sector, BIS Bulletin No 37, janúar 2021 aðgengileg hér: <https://www.bis.org/publ/bisbull37.pdf>.

9. Samkvæmt Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðinu er netáhætta (e. cyber risk) sambland af líkum á því að netatvik eigi sér stað annars vegar og hver áhrif þess verða hins vegar. Sjá FSB Cyber Lexicon, nóvember 2018, hér: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P121118-1.pdf>.

10. Sbr. skýrslu greiningardeildar ríkislögreglustjóra, Skipulögð brotastarfsemi 2021, sem er mat á skipulagðri brotastarfsemi á Íslandi, [https://www.logreglan.is/wp-content/uploads/2021/12/SKIPULOGTH\\_BROTASTARFSEMI\\_Skyrsla.pdf](https://www.logreglan.is/wp-content/uploads/2021/12/SKIPULOGTH_BROTASTARFSEMI_Skyrsla.pdf).

11. Við undirbúning að stofnun SURF var horft til sambærilegra vettvanga á vegum norrænna seðlabanka, einkum þess danska (National Bank) – FSOR, sjá hér: <https://www.nationalbanken.dk/en/financialstability/Operational/Pages/Financial-Sector-forum-for-Operational-Reliability.aspx>.

12. Arion banki, fjármála- og efnahagsráðuneytið, Íslandsbanki, Landsbankinn, Kauphöll Íslands, Nasdaq verðbréfamíðstöð, Netöryggis-sveitin (CSIRT-teymið fyrir Ísland, sbr. lög nr. 78/2019), Reiknistofa bankanna (RB) og Samtök fjármálafyrirtækja (SFF) eiga aðild að SURF.

13. Fjármálastöðugleikanefnd hefur ákveðið að millibankakerfi Seðlabankans (MBK) og verðbréfauppgjörskerfi Nasdaq CSD SE teljist til kerfislega mikilvægra innviða, sbr. d-lið 13. gr. laga nr. 92/2019. Sjá hér: <https://www.sedlabanki.is/utgefing-efni/frettir-og-tilkynningar/frettasafn/frett/2020/12/16/Yfirlýsing-fjarmalastodugleikanefndar-16.-desember-2020/>.

14. Um þann vettvang, sjá hér: <https://www.nfcert.org/>.

15. Nordea í Svíþjóð, DnB í Noregi og Danske Bank í Danmörku.

NF-CERT sinnir mjög virkri netöryggisvöktun og veitir þeim sem aðild eiga að samtökunum m.a. aðstoð við meðhöndlun og viðbrögð við netöryggisatvikum og endurreisn viðeigandi starfsemi, sem kann að hafa raskast, í kjölfar slíkra atvika. Seðlabankinn væntir mikils ávinnings af aðildinni að NF-CERT en sagt hefur verið að samstarf af þessum toga

varði grunninnviði landsins og hafi í vissum skilningi snertiflöt við þjóðaröryggi.<sup>16</sup>

16. Sjá Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið, útgefna af fjármála- og efnahagsráðuneyti árið 2018, bls. 152.

## Rammagrein 7

### Sýndareignir

Um 1% af fjáreignum í heiminum er áætlað vera í formi sýndareigna (e. crypto-assets)<sup>1</sup> en að baki þeim eru um 10 þúsund ólíkar tegundir rafmynta.<sup>2</sup> Það sýndarfé sem er hvað þekktast í dag og náð hefur mestri útbreiðslu er Bitcoin. Í almennri umræðu eru sýndareignir oft nefnt sýndarfé eða rafmyntir og er notast við þessi hugtök jöfnum höndum í grein þessari.



#### Eiginleikar sýndarfjár

Engar eignir, vörur eða skuldbindingar eru að baki sýndarfé. Ólíkt hefðbundnum peningum er því ekki hægt að nota það til þess að verðleggja aðra hluti en sjálft sig. Ein eining

sýndarfjár er jöfn einni einingu sýndarfjár er oft sagt um verð á myntinni en það verðmat gerir hana ekki að gjaldmiðli. Verðmæti sýndarfjár ræðst eingöngu af því verði sem kaupandi er tilbúinn að greiða á hverjum tíma. Þess vegna er verðmæti þess mjög sveiflukennt og oftast notað í spákaupmennsku. Viðskipti með sýndarfé eru því mjög áhættusöm.

Í einhverjum tilvikum er sýndarfé notað sem greiðslumiðill í viðskiptum með vörur en þar sem verðsveiflur á því eru miklar er erfitt að fá rétt verð fyrir vöruna. Á síðustu árum hafa komið fram á markaði svokallaðar stöðugleikarafmyntir (e. StableCoins). Virði þeirra er tengt gengi annarra eigna eða gjaldmiðla sem á þar með að fyrirbyggja sveiflur sem ella gæti í verði sýndarfjár.<sup>3</sup> Einnig er að þróast sérstök gerð af fjármálaþjónustu, nefnd DeFi, sem ætlað er að auðvelda viðskipti, lánastarfsemi og fjárfestingu með sýndarfé og stöðugleikarafmyntir.<sup>4</sup>

Veikleikar sýndarfjármarkaðar eru ekki ósvipaðir þeim sem þekkjast í hefðbundnum fjármálum. Einstaklingur sem kaupir sýndarfé getur sett sig í skuldavanda, fyrirtæki sem aðstoða við sýndarfjárölu geta lent í lausafjárskorti og búnaður sem notaður er við viðskipti og vörslu sýndarfjár getur orðið fyrir netárásam eða öðrum rekstrartruflunum. Það sem greinir myntina hins vegar frá lögeyri, gjaldmiðli og rafeyri er að hún stendur algerlega fyrir utan allt regluverk. Ekkert regluverk gildir um sýndarfé á Evrópska efnahagssvæðinu og því njóta eigendur þess ekki góðs af því tryggingakerfi eða neytendavernd sem fylgir fjármálaþjónustu sem lýtur reglusetningu og eftirliti.<sup>5</sup> Eina sem er til staðar í sýndar-

1. Sýndareign er almennt skilgreind sem stafrænt form verðmæta sem unnt er að framselja og varðveita rafrænt. Sýndareign styðst við færsluskrártækni (e. DLT - distributed ledger technology) eða sambærilega tækni. Bálkakeðjur (e. blockchain) er ein tegund dreifðrar færsluskrár og er Bitcoin sem dæmi gefin út á slíku formi.

2. Sjá m.a. skýrslu FSB (e. Financial Stability Board) febrúar 2022: Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets.

3. Lesa má nánar um stöðugleikarafmyntir í riti Fjármálastöðugleika nr. 2/2021.

4. BIS (2021). DeFi risks and the decentralisation illusion.

5. Sjá nánar hér: <https://www.seðlabanki.is/utgefing-fni/frettir-og-tilkynningar/frettasafn/frett/2021/03/19/Neytendur-minntir-ahaettu-tengda-vidskiptum-med-syndarf/>



fjárviðskiptum er trú og traust á viðskiptaaðila. Í mars 2021 minnti Seðlabanki Íslands neytendur á áhættu tengd viðskiptum með sýndarfé. Vísað var þar m.a. til sameiginlegrar aðvörunar evrópskra eftirlitsstofnana (EBA, EIOPA og ESMA) á fjármálamarkaði þar sem áréttað var að neytendur geti tapað fjármunum sínum. Í september 2020 lagði Framkvæmdastjórn ESB fram tillögu um reglugerðir varðandi sýndarfé og viðskipti því tengdu til Evrópuþingsins og ráðsins. Umsagnarferlinu er lokið en það á eftir að samþykkja þær.<sup>6</sup>

### Sýndareignir geta haft áhrif á fjármálastöðugleika

Í nýlegum skýrslum Alþjóðlega Fjármálastöðugleikaráðsins (FSB) og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) kemur fram að ef viðskipti með og í sýndarfé og nýjungum á þeim markaði halda áfram að vaxa eins og spáð er, gæti það haft alvarleg áhrif á fjármálastöðugleika.<sup>7</sup> Í þessu sambandi má nefna í fyrsta lagi að sýndarfé er byrjað að tengjast hinu hefðbundna fjármálakerfi þar sem fjárfestar hafa þurft að leita til innlánsstofnana vegna skuldavanda eftir sýndarfjárviðskipti og vörsluaðilar sýndarfjáreigna sækja í ríkara mæli í afleiðuviðskipti við innlánsstofnanir. Mikil tengsl þarna á milli, þ.e. milli fjármálaþjónustu sem lýtur lögbundnu eftirliti og fjármálaþjónustu sem starfar utan við það, geta því raskað stöðugleika á fjármálamarkaði. Í öðru lagi fara engin sýndarfjárviðskipti fram í gegnum greiðslukerfi viðskiptabanka sem lúta lögbundinni innstæðutryggingu innlána eða milli-bankakerfi seðlabanka sem tryggir endanlegt uppgjör allra fjármagnsfærslna milli innlánsstofnana. Sýndarfjáreigendur njóta því engrar verndar á vörslu fjármuna sinna. Í þriðja lagi getur mikil útbreiðsla stöðugleikarafmynta raskað flæði greiðslna í smágreiðslumiðlun. Rafmyntir hafa aðallega verið notaðar á rafmyntamarkaði en merki eru þó um að þær séu líka notaðar á smásölumarkaði. Fyrirséð er að nýjungar í greiðslumiðlun muni líta dagsins ljós og stjórnvöld þurfa að hafa yfirsýn yfir þá þróun. Smágreiðslumiðlunarkerfi er einn af grunninniðum samfélagsins. Hér á landi fara til dæmis um 200 þúsund rafrænar færslur að meðaltali á dag í gegnum miðlægt smágreiðslukerfi Seðlabankans. Öll heimili og fyrirtæki eru háð þessum innviðum og því mikilvægt að tryggja rekstraröryggi og samfelldan rekstur þeirra til að viðhalda trausti á miðlun fjármagns. Stöðugleikamyntir þurfa því að lúta sömu öryggisreglum til að koma í veg fyrir að þær raski virkni greiðslumiðlunar.

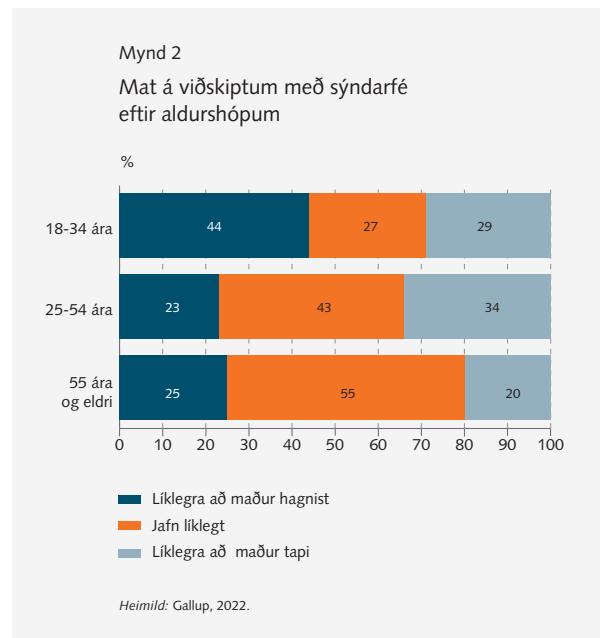
6. Sjá nánar hér: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2021/11/24/digital-finance-package-council-reaches-agreement-on-mica-and-dora/>  
 7. Vísa má í þessu sambandi í fjármálastöðugleikaskýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, október 2021, og skýrslu FSB (e. Financial Stability Board), febrúar 2022. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/10/12/global-financial-stability-report-october-2021>

### Könnun um sýndarfjáreign

Í febrúar 2022 lét Seðlabanki Íslands gera könnun á afstöðu til og þekkingu almennings hér á landi á sýndareignum.<sup>8</sup> Markmiðið var m.a. að kanna hvort einstaklingar þekki sýndarfé eða rafmyntir og hvað einkennir þá sem fjárfesta í þeim.

Niðurstöðurnar sýna að 8,7% svarenda höfðu fjárfest í sýndarfé. Um 74% þeirra fóru með viðskipti sín í gegnum erlenda þjónustuveitendur, tæplega 9% í gegnum bæði íslenska og erlenda og 17% í gegnum innlenda þjónustuveitendur. Í hollenskri könnun á síðasta ári sögðust um 8% hafa fjárfest í sýndarfé, 3% í sambærilegri könnun í Bretlandi og 1,6% í Austurríki.<sup>9</sup> Samkvæmt niðurstöðunum eru einstaklingar hér á landi því ekki eftirbátar annarra þjóða nema síður sé. Af þeim 8,7% sem sögðust hafa fjárfest í sýndarfé áttu rúmlega 75% sýndarfé þegar könnunin var gerð. Langflestir sögðust eiga í Bitcoin eða 88%. Það kom þó á óvart hversu margir höfðu fjárfest í öðrum tegundum sýndarfjár. Um 61% áttu í Ethereum og 57% í öðrum tegundum rafmynta.

Um 13,4% svarenda töldu líklegt að þeir muni kaupa Bitcoin eða aðra tegund sýndarfjár í framtíðinni. Svipað hlutfall taldi líkur á að hægt væri að hagnast á slíkum viðskiptum. Nærri helmingur svarenda taldi jafnlíklegt að hagnast og tapa á viðskiptunum. Af þeim sem höfðu keypt í sýndarfé svaraði 71% í aldurshópi 18-34 ára að það væri líkur á (líklegra/jafn líklegt) að hagnast á viðskiptunum.



8. Könnun Gallup um sýndarfé dags. 2. – 14. febrúar 2022.  
 9. ESM (e. The European Securities and Markets Authority), 2021; FCA (e. Financial Conduct Authority), 2021; Seðlabanki Austurríkis, 2021.

### Hverjir fjárfesta í sýndareignum?

Álgengast er að karlmenn á aldrinum 18-34 ára, sem skilgreina sig sem áhættusækna með áhuga á tækninýjungum, fjárfesti í sýndarfé en erlendar kannanir hafa sýnt sama mynstur. Þá segist meirihluti í sama hópi hafa þekkingu á verðbréfum en aðeins 17,5% af þeim bera traust til fjármálakerfisins.

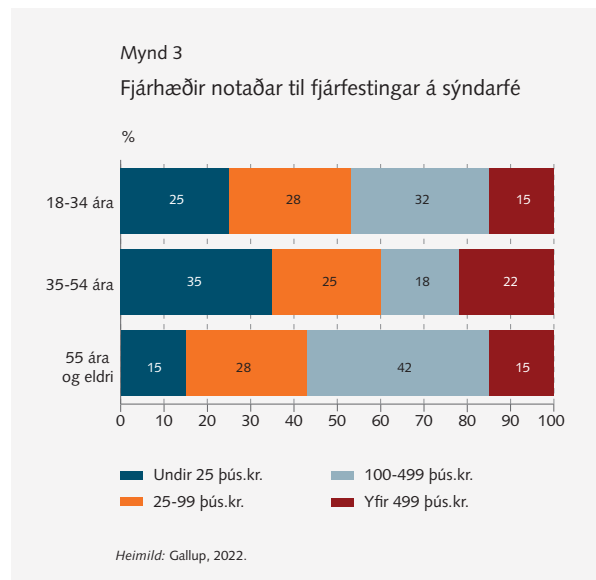
Tafla 1 Áhugasamir sýndarfjáreigendur

	18-34 ára	35-54 ára	55 og eldri
<i>Karlar</i>			
Áhugi á að kaupa sýndarfé	34,4	18,7	2,6
Áhættusækin	15,0	6,8	8,3
Áhugi á tækniþróun	56,7	48,1	23,7
Traust til fjármálakerfisins	17,5	10,9	15,1
Þekking á verðbréfum	52,0	43,0	49,5
<i>Konur</i>			
Áhugi á að kaupa sýndarfé	20,1	9,6	2,2
Áhættusækin	9,0	2,5	0,3
Áhugi á tækniþróun	54,0	31,8	20,5
Traust til fjármálakerfisins	11,6	12,6	14,3
Þekking á verðbréfum	24,7	26,8	35,9

Heimild: Gallup, febrúar 2022.

### Fjárhæðir að baki sýndarfjárkaupa

Að öllu jöfnu eyða fjárfestar ekki miklum fjármunum í kaup á sýndarfé. Könnunin sýnir þó að 50% einstaklinga undir 35 ára aldri sem fjárfest hafa í sýndarfé hafa fjárfest fyrir meira en 10% af ráðstöfunartekjum. Það er áhyggjuefni og bendir til mikillar áhættusækni.



### Millifærslur og vörukaup með sýndarfé

Það sem vekur einnig athygli er að einn af hverjum fjórum sem fjárfest hafði í sýndarfé hafði notað það til þess að eiga viðskipti með vörur. Um 32% höfðu ekki notað sýndarfé í viðskiptum en bjuggust við að gera það í framtíðinni. Færri eða um 11% höfðu notað sýndarfé til að millifæra á annan einstakling.

### Hvað ákveður fjárfestingu í sýndarfé?

Flestir ákveða að fjárfesta í sýndarfé vegna hagnaðarvonar eða um 70% svarenda sem höfðu fjárfest í sýndarfé. Um 50% nefndu áhuga á tækninni að baki rafmyntum. Einn af hverjum þremur nefndi litla ávöxtun á sparnaðarreikningum og verðbréfum og einn af hverjum fimm nefndi lítið traust á íslensku krónunni.



Til að draga saman niðurstöðurnar eru vísbendingar um að yngra fólk, sérstaklega karlmenn, fjárfesti í sýndarfé og hafi almennt trú á framtíð þess. Óvíst er hversu meðvit- aðir þeir eru um áhætturnar sem fylgja fjárfestingunni. Aukin útbreiðsla og notkun sýndarfjár felur í sér ýmsar áskoranir fyrir seðlabanka og aðra eftirlitsaðila.

## Endurskipulagning fjármálainnviða

Undir lok síðastliðins árs komust hluthafar Reiknistofu bankanna hf. (RB) að samkomulagi um breyttar áherslur í starfsemi fyrirtækisins með það að markmiði að efla öryggi og stuðla að aukinni skilvirkni og hagkvæmni í rekstri fjármálainnviða á Íslandi. Í breytingunum felst að starfsemi RB verður skýrt skilgreind utan um samrekstur mikilvægra fjármálainnviða greiðslumiðlunar og tengdra kerfa. Jafnframt mun fyrirtækið draga sig út úr öðrum ótengdum rekstri fyrir árslok 2026. Eitt af markmiðum fyrirtækisins er að verja hagnaði í þróun og uppbyggingu fjármálainnviða í stað þess að greiða hluthöfum arð.

Til að ná strax fram aukinni samlegð við rekstur sameiginlegra fjármálainnviða keypti RB kerfið ARK og SWIFT-þjónustu Greiðsluveitunnar, félags í eigu Seðlabanka Íslands, og starfsemi JCC ehf., seðlavers kerfislega mikilvægra banka. RB verður til framtíðar aðeins í eigu innlánsstofnana og Greiðsluveitunnar, sem fer með 7,33% hlut í RB. Fyrirhugað er að eignarhald Greiðsluveitunnar í RB verði tímabundið eða meðan frekari vinna við endurskipulagningu fjármálainnviða stendur yfir hér á landi.

Samhliða breytingum á RB hefur Seðlabanki Íslands sett á fót greiðsluráð, reglubókarráð og framtíðarvettvang. Greiðsluveitan mun sinna rekstri þeirra fyrir hönd Seðlabankans. Greiðsluráð er umræðu- og upplýsingavettvangur stjórnvalda, markaðsaðila og annarra hagsmunaaðila um málefni greiðslumiðlunar og fjármálainnviða. Markmiðið er að draga fram sjónarmið þeirra sem hafa hagsmuni af og nýta fjármálainnviði og veita stuðning við framþróun og nýsköpun í greiðslumiðlun. Reglubókarráði er ætlað að

skilgreina réttindi og skyldur aðila að kerfislega mikilvægum innviðum, tryggja stöðlun og gagnsæi í rekstri innviða og hafa umsjón með samstarfsvettvangi um reglubækur annarra grunninnviða. Framtíðarvettvangi er ætlað að móta framtíðarstefnumótun og áherslur í æskilegri þróun fjármálainnviða hér á landi. Þar verður jafnframt lagt grunnmat á hugmyndir og tillögur um ný samstarfsverkefni á sviði fjármálainnviða, t.d. um það hvort þau feli í sér æskilega þróun innlendra innviða og uppfylli ákvæði samkeppnislaga. Fjármálafyrirtæki og aðrir haghafar skipa fulltrúa í ráðin tvö og framtíðarvettvang.

Með framangreindum breytingum er stuðlað að virkri stefnumótun og betri eftirfylgni í þróun og rekstri innlendra fjármálainnviða auk hagkvæmari framþróunar innviðanna. Reynsla síðustu ára af stórum innleiðingarverkefnum í fjármálakerfinu hefur sýnt fram á þörfina á slíkum breytingum. Innleiðingartími breytinga hefur verið of langur og kostnaður í kerfinu of mikill auk þess sem talið var að Ísland væri að dragast aftur úr nágrannalöndum í framþróun ákveðinna innviða. Búist er við að með breytingunum muni íslenskt fjármálakerfi eflast með aukinni samkeppnishæfni fjármálafyrirtækja, bæði innanlands og yfir landamæri, sem muni skila ábata bæði til viðskiptavina RB og allra neytenda. Breytingarnar eru í samræmi við áherslur sem fram komu í Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið sem fjármála- og efnahagsráðuneytið gaf út árið 2018. Einnig hefur verið horft til þeirrar þróunar sem er að eiga sér stað á Norðurlöndum og hjá Evrópska Seðlabankanum, þar sem seðlabankar eru að taka virkan þátt í þróun innviða fyrir smágreiðslur innan sinna svæða.

## MREL-stefna Seðlabanka Íslands og áhrif hennar

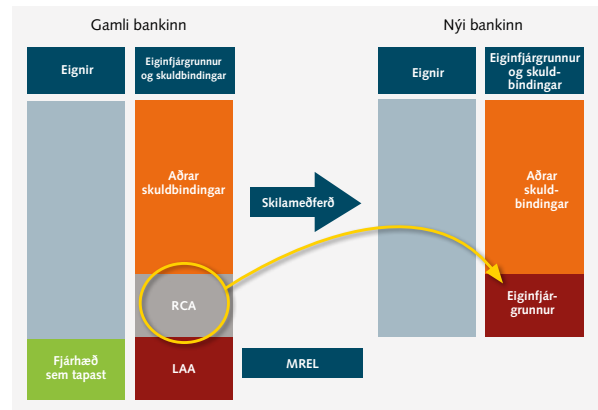
Þann 8. desember sl. birti Seðlabanki Íslands á vef sínum MREL-stefnu, þ.e. stefnu um það hvernig skilavald Seðlabankans mun reikna út og ákvarða lágmarkskröfu um eiginfjárgrunn og hæfar skuldbindingar (MREL, Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities). Stefnan er leiðbeinandi fyrir íslenskan fjármálamarkað um hvernig skilavaldið ákvarðar lágmarkskröfu í samræmi við IV. kafla laga um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja, nr. 70/2020, einkum 17. gr. laganna. Í þessari grein er ætlunin að skýra hvað í stefnunni felst og hvaða áhrif hún mun hafa.

### Almennt um MREL-stefnu Seðlabankans

MREL-kröfur fela í sér að eigið fé og hæfar skuldbindingar fjármálafyrirtækis nægi til að tryggja að fyrirtækið geti mætt ófyrirséðu tapi og að hægt verði að endurfjármagna það án opinbers fjárstuðnings teljist það vera á fallanda fæti (*Failing or likely to Fail, FOLTF*)<sup>1</sup>. MREL-kröfum er því ætlað að styrkja í sessi umgjörð á fjármálamarkaði sem gerir ráð fyrir opinberum fjárstuðningi frá seðlabönkum eða ríkisstjórnvöldum komi til verulegra rekstarefíðleika hjá fjármálafyrirtækjum, og þar sem fyrirtækin geta fallið án þess að til kostnaðar komi fyrir almenna skattborgara. Löggjöfinni er ætlað að takmarka freistnivanda (*Moral Hazard*) stórra fjármálafyrirtækja, styrkja fjármálastöðugleika og koma í veg fyrir að sú staða myndist á fjármálamarkaði, hér á landi og erlendis, að fyrirtæki verði of stór til að falla (*Too Big to Fail*). Með öðrum orðum á löggjöfin að sjá til þess að fyrirtæki geti ávallt fallið, án þess að það feli í sér óstöðugleika á fjármálamarkaði eða óvissu fyrir almenning eða aðra aðila á fjármálamarkaði en hið fallandi fyrirtæki.

MREL byggist á alþjóðlegum stöðlum frá Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðinu (Financial Stability Board – FSB), þ.e. svo nefndum TLAC-stöðlum sem koma til viðbótar við alþjóðlegu Basel-staðlana um eiginfjárkröfur. TLAC-staðlarnir eiga þó einungis við um alþjóðlega kerfislega mikilvæga banka (G-SIB), ólíkt Basel-stöðlunum sem eiga við um banka sem eru alþjóðlega virkir, hvort sem þeir teljast vera G-SIB eða ekki.

MREL-kröfum er þannig ætlað að tryggja að hægt verði að beita eftirgjöf með þeim hætti að í stað þess að fallin fjármálafyrirtæki verði endurfjármögnuð með ríkisaðstoð (e.



bail-out) verði fjármagni lánardrottna þeirra varið til þess (e. bail-in). Krafan hefur jafnframt annað markmið sem er að sjá til þess að tappól (e. loss absorbency) fjármálafyrirtækja sé ávallt fullnægjandi. Vegna þessa samanstendur MREL ávallt af tveimur þáttum: 1) Fjárhæð tappóls (*Loss Absorption Amount, LAA*) og 2) fjárhæð endurfjármögnunar (*Recapitalisation Amount, RCA*). Hér á landi verður fjárhæð tappóls jöfn lágmarkskröfu um eiginfjárgrunn, þ.e. samtala stoðar I og stoðar II-R (*Pillar 1/Pillar 2*). Fjárhæð endurfjármögnunar verður að lágmarki jöfn lágmarkskröfu um eiginfjárgrunn. Til að viðhalda markaðstrausti er hægt að bæta við þá fjárhæð álagi sem byggist á mati skilastjórnvalds, en til að byrja með verður fjárhæðin einungis jöfn lágmarkskröfu um eiginfjárgrunn, líkt og fram kemur í MREL-stefnu skilavaldsins. Því verður fjármálafyrirtækjum hér á landi ekki gert að halda svokölluðu markaðstraustsálagi (*Market Confidence Charge, MCC*) að sinni.

MREL-stefna Seðlabankans byggist á erlendum fyrirmyndum en kröfur samkvæmt henni eru aðlagaðar að fyrirtækjum hér á landi. Líkt og fram kemur í stefnunni var við gerð stefnunnar meðal annars stuðst við skjöl útgefin af: 1) Evrópsku skilavaldsstofnuninni (SRB), 2) Riksgálden sem fer með skilavald í Svíþjóð og 3) skilavaldi Englandsbanka. Seðlabankinn stefnir að því að taka ákvarðanir um MREL-kröfur fjármálafyrirtækja hér á landi á fyrri hluta árs 2022, með því að samþykkja skilaáætlanir fyrirtækjanna. Fyrirtæki sem uppfylla ekki að fullu MREL-kröfur munu fá tilhlýðilegan aðlögunartíma. Fyrirhugaðar breytingar á lögum um skilameðferð á komandi misserum, vegna annarrar tilskipunar ESB um endurbætur og skilameðferð banka (BRRD II), munu hins vegar hafa áhrif á MREL-stefnu skilavalds Seðlabanka Íslands. Vegna þessa verður stefnan uppfærð í kjölfar þess að BRRD II verður innleidd í lög hér á landi.

1. Nánar tiltekið fela MREL-kröfur í sér að fjármagnssamsetning fjármálafyrirtækis tryggi að hægt verði að endurfjármagna fjármálafyrirtækið eða niðurfæra skuldir eða skuldbindingar fyrirtækisins eða umbreyta þeim í eigið fé, ef til falls kemur.

## Áhrif MREL-stefnunnar

### 1. Langvarandi óvissu eytt um fjármagnskröfur fjármálafyrirtækja (að hluta til).

Lögfesting fyrstu tilskipunarinnar um endurbætur og skilameðferð banka hér á landi (BRRD I) hefur tekið nokkurn tíma, með tilheyrandi óvissu um áhrif á starfsemi fyrirtækja hér á landi. Útgáfa MREL-stefnunnar og önnur verkefni sem skilavald Seðlabankans hefur unnið að á fyrsta starfsári eftir samþykkt laganna miðar að því að eyða óvissu. Birting stefnunnar tryggir fyrirsjáanleika um útreikning á MREL-kröfum á fyrirtæki hér á landi og því má segja að langvarandi óvissu um fjármagnskröfur vegna tilskipunarinnar hafi loks verið eytt.

### 2. Sum fjármálafyrirtæki fá auknar fjármagnskröfur og þeim verður ekki öllum ætlað að fara í hefðbundna gjaldþrotameðferð.

Það leiðir af MREL-stefnu skilavaldsins að fjármálafyrirtæki verða ekki öll meðhöndluð með sama hætti, verði þau á fallanda fæti. Stefnan gerir ráð fyrir að fjármálafyrirtæki verði flokkuð í þrennt, þar sem sum fjármálafyrirtæki fara beint í slitameðferð, á meðan önnur munu líklega fara í skilameðferð og verða endurfjármögnuð með beitingu eftirgjafar. Þriðja tegund fyrirtækja færir einnig í skilameðferð, en eftirgjöf yrði líklega ekki fyrir valinu sem skilauurræði. Með hliðsjón af skiláætlun fyrirtækis, þ.m.t. þeirri skilastefnu sem verður fyrir valinu, tekur skilavaldið ákvörðun um MREL-kröfur hvers fyrirtækis. Þeim fjármálafyrirtækjum sem uppfylla ekki skilyrði skilameðferðar verður einungis gert að uppfylla almennar eiginfjárkröfur fjármálafyrirtækja. Almennt má segja að af MREL-stefnu skilavaldsins leiði að minni kröfur verða gerðar til minni fyrirtækja og auknar kröfur til kerfislega mikilvægra fyrirtækja.

### 3. Hluti af skuldbindingum fjármálafyrirtækja munu eftirleiðis telja til sérstakra fjármagnskrafna

Líkt og komið hefur verið inn á felur MREL í sér að tiltekna skuldbindingar, þ.e. svo nefndar hæfar skuldbindingar, munu telja til fjármagnskrafna fjármálafyrirtækja til framtíðar litið. Til hæfra skuldbindinga teljast einungis hluti af skuldbindingum fjármálafyrirtækis, þ.e. þær sem uppfylla þrjú skilyrði: 1) Að til þeirra teljist einungis fjármagnsgerningar sem falla ekki undir eiginfjárliði eiginfjárgrunns samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki, 2) að þær séu ekki undanþegnar eftirgjöf eða að skilavaldið hafi ekki sérstaklega undanþegið þær frá eftirgjöf í samræmi við ákvæði þar að lútandi í lögum um skilameðferð, og 3) þær þurfa að teljast fullgildar (e. qualified). Í síðastnefnda skilyrðinu felst m.a. að þær þurfa að vera útgefna og innborgaðar að fullu og mega ekki vera skuldbindingar gagnvart fyrirtækinu sjálfu eða tryggðar af

eða með ábyrgð fyrirtækisins. Þær mega ekki heldur vera fjármagnaðar af fyrirtækinu beint eða óbeint. Eftirstöðvatími hæfrar skuldbindingar skal að lágmarki vera eitt ár. Þá mega skuldbindingarnar ekki koma til vegna afleiðna, tryggðra innstæðna eða tryggingarhæfra innstæðna örfélaga, lítilla eða meðalstórra félaga. Eftir ákvörðun um MREL-kröfur í á fyrri hluta árs 2022, munu tiltekin fjármálafyrirtæki ávallt þurfa að ganga úr skugga um að ákveðinn hluti af skuldbindingum uppfylli umræddar kröfur og að sjá til þess að fjármagnsskipan þeirra feli í sér að þau hafi ávallt yfir að ráð tilteknum hluta af slíkum skuldbindingum, til að tryggja að grípa megi til eftirgjafar. Kerfislega mikilvægir bankar á Íslandi verða fyrstir til að fá úthlutað bindandi MREL kröfu. Útreikningar sýna að þeir eru vel í stakk búnir til að mæta MREL-kröfum, sem taka mið af MREL-stefnu Seðlabanka Íslands.

### 4. Áhrif stefnunnar eru ekki endanlega komin fram.

Líkt og fram hefur komið er enn beðið eftir innleiðingu BRRD II hér á landi til að eyða síðustu óvissuþáttunum vegna MREL hér á landi. Þau atriði sem um ræðir eru með tæmandi hætti talin í MREL-stefnunni. Í stuttu máli má þau segja að óvissan felst einkum í tveimur atriðum: Fyrri atriðið er hvort sú afstaða skilavaldsins varðandi markaðstraustsálag (MCC) verði samræmd við framkvæmd erlendis eða hvort það verði áfram undanskilið frá MREL-kröfum hér á landi. Seinna



atriðið felur í sér að setja fram endanlegar kröfur varðandi undirskipan (Subordination) sem hluta af MREL-kröfum hér á landi. Undirskipan felur í sér að fjármagnsgerningar sem krafist verður að fjármálafyrirtæki haldi, til að tryggja að hægt verði að beita eftirgjöf, komi ávallt á eftir óeftirgefanlegum skuldbindingum (t.a.m. afleiður) í kröfuröð.

Of snemmt er að fullyrða um það hvernig framan- greindum óvissuþáttum verður eytt. Hins vegar má, varðandi seinna atriðið, nefna það almennt að kröfur um undirskipan munu taka mið af flokkun fyrirtækja samkvæmt innleiðingu BRRD II og þeim breytingum sem þegar hafa verið gerðar með tilliti forgangsraðar krafna (Creditor Hierarchy) með

setningu laga nr. 38/2021, um breytingu á lögum um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja, nr. 70/2020. Með samþykkt fyrstu skilaáætlana fyrir kerfislega mikilvæga banka á Íslandi á árinu 2022 og úthlutun MREL-krafna fyrir hvern og einn banka er umgjörð fjármálastöðugleika á Íslandi styrkt verulega með því að milda áhrif þess ef stórar lánastofnanir lenda í alvarlegum rekstrarerfiðleikum. MREL-kröfurnar fela í sér stórt skref til að uppfylla meginmarkmið laga um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja, þ.e. að tryggja áfram aðgang almennings og fyrirtækja að nauðsynlegri fjármálaþjónustu, án þess að ríkissjóður þurfi að leggja til fjármuni til að endurreisa efnahag fallinna banka.

## Tölur

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

Eignir, ma.kr.	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	Breyting frá 31.12.2020,%
Seðlabanki Íslands	765	755	840	844	964	14
Innlánsstofnanir	3.405	3.681	3.775	4.212	4.703	12
þ.a. Viðskiptabankar	3.381	3.656	3.748	4.183	4.672	12
þ.a. Sparisjóðir og innlánsdeildir kaupfélaga	24	26	26	28	31	8
Peningamarkaðssjóðir	158	147	144	145	128	-12
Aðrir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestastjóðir <sup>2</sup>	686	668	766	846	1.125	33
Önnur fjármálafyrirtæki <sup>3,4</sup>	456	397	290	257	223	-13
Ríkissjóður	969	941	936	1.071	1.044	-3
þ.a. Íbúðalánastjóður	761	731	718	703	663	-6
Fjármálaleg hliðarstarfsemi	20	25	25	53	54	1
Tryggingafélög	220	232	259	290	307	6
Lífeyrissjóðir	3.944	4.245	4.975	5.727	6.732	18
Heildareignir	10.623	11.091	12.010	13.445	15.280	27

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 fagfjárfestastjóða.

3. Eignarhaldsfélög gömlu bankanna teljast til annarra fjármálafyrirtækja frá og með 31.12.2015 eftir nauðasamninga.

4. Frá og með 27.2.2019 teljast BYR, ESI, Framtíðin lánastjóður og Sparisjóðabankinn til annarra fjármálafyrirtækja. Gögnin eru frá og með janúar 2016 fyrir BYR, desember 2009 fyrir ESI, maí 2017 fyrir Framtíðina og febrúar 2016 fyrir Sparisjóðabankann.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Eignir innlánsstofnana

Eignir, ma.kr.	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	Breyting frá 31.12.2020,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	378.700	293.870	329.923	213.003	281.653	32
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	6.075	658	633	1.736	2.942	70
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	77.887	107.039	63.887	85.059	80.379	-6
Innlend útlán	2.407.764	2.708.062	2.784.748	3.070.639	3.409.715	11
Erlend útlán	133.857	153.272	137.546	168.636	150.712	-11
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	116.001	95.842	104.980	306.068	277.500	-9
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	85.778	137.139	145.433	146.996	183.071	25
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	114.561	101.026	121.132	123.347	186.260	51
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	14.276	3.077	2.622	2.262	4.660	106
Aðrar innlendar eignir	57.445	68.435	67.047	74.048	116.481	57
Aðrar erlendar eignir	12.478	13.068	16.693	19.845	9.229	-53
Samtals	3.404.821	3.681.488	3.774.645	4.211.637	4.702.601	12

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánaþyrirtækja<sup>1</sup>

Eignir, ma.kr.	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	Breyting frá 31.12.2020,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	34.285	29.493	21.067	0	0	0
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	32.261	20.511	8.639	17.067	8.928	-48
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	37.924	36.088	28.597	24.927	19.170	-23
Innlend útlán	106.382	137.595	154.903	178.675	162.168	-9
Erlend útlán	64.940	57.731	17.413	17.847	15.147	-15
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	107	258	1.430	5.387	10.115	88
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	998	266	0	0	7	0
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	108.096	92.915	29.765	524	466	-11
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	46.305	3.602	6.681	1.451	73	-95
Aðrar innlendar eignir	17.975	12.068	18.126	8.871	4.119	-54
Aðrar erlendar eignir	6.268	6.544	3.445	2.650	2.954	11
Samtals	455.541	397.071	290.065	257.401	223.148	-13

1. Frá og með 27.2.2019 teljast BYR, ESÍ, Framtíðin lánaþyrirtækir og Sparisjóðabankinn til annarra fjármálaþyrirtækja. Gögnin eru frá og með janúar 2016 fyrir BYR, desember 2009 fyrir ESÍ, maí 2017 fyrir Framtíðina og febrúar 2016 fyrir Sparisjóðabankann.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Eignir lífeyrissjóða

Eignir, ma.kr.	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	Breyting frá 31.12.2020,%
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	150.812	142.872	151.522	164.821	169.883	0
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	20.451	13.776	24.174	34.230	22.717	-34
Innlend útlán	332.554	428.474	522.485	511.516	491.117	-4
Erlend útlán	268	309	378	495	423	-15
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.808.280	1.909.858	1.970.450	2.105.645	2.308.433	10
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	524	3.980	8.516	8.568	7.671	-10
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	656.680	647.835	805.115	987.843	1.329.330	0
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	925.454	1.071.412	1.465.596	1.887.539	2.378.618	26
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	19.227	21.003	22.118	20.989	19.193	-9
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	63	69	48	50	30	-40
Aðrar innlendar eignir	30.025	5.083	4.149	5.690	4.635	-19
Aðrar erlendar eignir	1	0	0	46	117	154
Samtals	3.944.339	4.244.671	4.974.551	5.727.434	6.732.168	18

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, ma.kr.	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	Breyting frá 31.12.2020,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	7.011	1.563	40	3	3	0
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	4.861	6.589	10.571	6.944	6.986	1
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	149	75	48	28	0	-100
Innlend útlán	3.449	3.523	2.490	1.819	1.454	-20
Erlend útlán	0	0	0	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	94.177	98.628	109.161	133.121	147.848	11
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	4.467	16.801	20.378	20.351	19.330	0
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	65.696	61.159	65.790	74.850	72.283	-3
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	8.182	8.821	10.200	12.168	14.590	20
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	20.662	22.228	24.772	25.786	26.590	3
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	5.815	6.310	6.997	6.311	6.614	5
Aðrar innlendar eignir	4.350	5.197	8.005	8.691	11.356	31
Aðrar erlendar eignir	1.546	1.542	750	319	200	-37
Samtals	220.365	232.436	259.202	290.392	307.253	6

Heimild: Seðlabanki Íslands.



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

Tekjur og gjöld, ma.kr.	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	Breyting frá 31.12.2020,%
<b>Arion banki hf.</b>						
Rekstrartekjur	49.532	46.171	47.998	50.764	58.225	15
Hreinar vaxtatekjur	28.921	29.319	30.317	31.158	32.063	3
Hreinar þjónustutekjur	10.211	10.350	9.950	11.642	14.673	26
Aðrar rekstrartekjur	10.400	6.502	7.731	7.964	11.489	44
Rekstrargjöld	25.562	26.278	26.863	24.441	25.875	6
Virðisbreyting útlána	-312	3.525	382	5.044	-3.169	-163
Skattar	9.138	7.432	6.698	4.532	8.298	83
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	-725	-1.159	-12.955	-4.278	1.394	-133
Hagnaður	14.419	7.777	1.100	12.469	28.615	129
<b>Íslandsbanki hf.</b>						
Rekstrartekjur	44.189	44.987	45.165	43.153	50.172	16
Hreinar vaxtatekjur	29.999	31.937	32.822	33.371	34.043	2
Hreinar þjónustutekjur	13.750	12.227	10.899	10.525	12.849	22
Aðrar rekstrartekjur	440	823	1.444	-743	3.280	-541
Rekstrargjöld	27.638	28.823	25.424	23.425	23.884	2
Virðisbreyting útlána	-1.556	-1.584	3.480	8.816	-3.018	-134
Skattar	7.456	8.015	7.437	4.060	6.802	68
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	2.575	912	-370	-97	1.221	-1.359
Hagnaður	13.226	10.645	8.454	6.755	23.725	251
<b>Landsbankinn hf.</b>						
Rekstrartekjur	51.727	52.558	56.344	50.273	55.293	10
Hreinar vaxtatekjur	36.271	40.814	39.670	38.074	38.953	2
Hreinar þjónustutekjur	8.431	8.157	8.219	7.638	9.483	24
Aðrar rekstrartekjur	7.025	3.587	8.455	4.561	6.857	50
Rekstrargjöld	27.103	27.797	28.196	25.646	23.864	-7
Virðisbreyting útlána	-1.785	-1.352	4.827	12.020	-7.037	-159
Skattar	6.643	6.853	5.086	2.086	9.547	358
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	0	0	0	0	0	0
Hagnaður	19.766	19.260	18.235	10.521	28.919	175
<b>KMB</b>						
Rekstrartekjur	145.448	143.716	149.507	144.190	163.690	14
Hreinar vaxtatekjur	95.191	102.070	102.809	102.603	105.059	2
Hreinar þjónustutekjur	32.392	30.734	29.068	29.805	37.005	24
Aðrar rekstrartekjur	17.865	10.912	17.630	11.782	21.626	84
Rekstrargjöld	80.303	82.898	80.483	73.512	73.623	0
Virðisbreyting útlána	-3.653	589	8.689	25.880	-13.224	-151
Skattar	23.237	22.300	19.221	10.678	24.647	131
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	1.850	-247	-13.325	-4.375	2.615	-160
Hagnaður	47.411	37.682	27.789	29.745	81.259	173

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

Heimild: SNL Financial.

Tafla 7 KMB: Kennitölur

%	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Arðsemi eigin fjár	7,4	6,1	4,5	4,8	12,4
Arðsemi heildareigna	1,4	1,1	0,7	0,7	1,9
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum	59,0	60,0	57,8	54,1	51,8
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	2,3	2,3	2,1	1,8	1,7
Vaxta- og þóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	89,4	92,4	88,2	91,8	86,8
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	2,8	2,9	2,7	2,6	2,4
Eiginfjárlutfall	25,1	23,2	24,2	24,9	25,4
Gjaldeyrisjöfnuður af eiginfjárgrunni	0,5	0,3	2,1	0,3	-0,7
Lausafjárlutfall (LCR) samtals	165,9	166,0	165,9	179,7	176,1
Lausafjárlutfall (LCR) erlendir gjaldmiðlar	412,8	509,6	508,0	481,3	514,3
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) samtals	122,2	117,9	117,0	118,7	121,0
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) erlendir gjaldmiðlar	161,5	159,8	141,2	147,0	164,9

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (16.3.2021 - 16.3.2022)

Útgefandi	Dagsetning	Gjaldmiðill	Upphæð, ma.kr.	Lengd, ár	Vaxtaálag á milli-bankavexti <sup>1</sup> %
Arion banki	júl.21	Evrur	44,0	4,0	0,8
	okt.21	Evrur <sup>2</sup>	44,0	5,0	0,27
Samtals			88,0		
Íslandsbanki	mar.21	Norskar krónur	2,2	3,0	
	mar.21	Norskur krónur	11,1	4,0	
	mar.21	Sænskar krónur	3,7	3,0	
	mar.21	Sænskar krónur	6,6	4,0	
	júl.21	Norskar krónur	6,7	3,0	
	júl.21	Sænskar krónur	2,9	3,0	
	sep.21	Sænskar krónur <sup>3</sup>	11,2		4,75
	jan.22	Evrur	44,0		0,75% fastir vextir
Samtals			88,4		
Landsbankinn	nóv.21	Evrur	44,0	5,0	0,75% fastir vextir
	jan.22	Sænskar krónur	12,2	3,0	0,80
	jan.22	Sænskar krónur	12,2	2,0	0,65
	jan.22	Norskar krónur	7,4	3,0	0,79
Samtals			75,8		

1. Vaxtaálag á 3 mánaða millibankavexti í viðkomandi mynt nema annað sé tekið fram. Sé reitur tómur er vaxtaálag ekki gefið upp.

2. Sértryggt skuldabréf.

3. AT1 útgáfa.

Heimild: Nasdaq Ísland.

Tafla 9 Eiginfjárukar og gildistaka þeirra

Eiginfjáruki	Útgáfudagur reglna <sup>1</sup>	Gildi, %	Gildistaka
Eiginfjáruki vegna kerfisáættu, KMB	8.4.2020	3	8.4.2020
Eiginfjáruki vegna kerfisáættu, aðrar ILST	8.4.2020	3	8.4.2020
Eiginfjáruki fyrir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki	8.4.2020	2	8.4.2020
Sveiflujöfnunarauki	29.9.2021	2	29.9.2022
Verndunarauki		2,5	1.1.2017

1. Til 1. janúar 2020 voru eiginfjárukar settir með stjórnvaldsákvörðun Fjármálaeftirlitsins eftir tilmæli frá fjármálastöðugleikaráði. Nú setur Seðlabanki Íslands reglur um eiginfjáruka að undangengnu samþykki fjármálastöðugleikanefndar.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 10 Stærðir er varða erlenda stöðu þjóðarbúsins

	Eining	Tíðni gagna	2017	2018	2019	2020	2021
Hrein erlend staða	% af VLF	F	2,0	9,3	19,5	33,6	40,2
Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil (e. external debt) <sup>1</sup>	% af VLF	F	88,6	82,1	77,5	84,7	85,0
Hreinar erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil <sup>2</sup>	% af VLF	F	32,3	22,4	21,4	23,2	29,2
Skammtímaskuldir m.v. eftirstæðan líftíma <sup>3</sup>	% af VLF	F	14,3	17,3	13,9	11,3	15,3
Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarskuld	%	M	12,8	14,9	21,1	20,1	23,9
Útgefin skuldabréf viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum	% af VLF	F	19,5	20,9	19,2	22,2	21,9
Viðskiptajöfnuður <sup>4</sup>	% af VLF	F	4,2	3,5	5,8	0,8	-2,8
Gjaldeyrisforði	% af VLF	M	26,0	25,9	27,0	27,9	28,6
Forði fjármagnaður í krónum	% af VLF	M	20,9	20,8	20,1	18,5	15,1
Gjaldeyrisforði/Forðaviðmið AGS	%	F	144,8	139,5	153,4	151,9	144,9
Viðskiptakjör <sup>5</sup>	Gildi	F	96,4	91,2	94,2	91,9	98,5
Nafngengi <sup>6</sup>	Gildi	F	162,9	173,8	179,7	200,5	195,6
Raungengi <sup>7</sup>	Gildi	M	99,2	90,3	91,3	84,8	86,6
Hæsta lánshæfiseinkunn ríkissjóðs	Einkunn	-	A2/A	A2/A	A2/A	A2/A	A2/A

1. Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil, þ.e. að frátöldum hlutabréfum, hlutdeildarskirteinum, afleiðum og beinni fjárfestingu í eigin fé fyrirtækja
2. Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil að frádregnum sams konar eignum.
3. Skammtímaskuldir m.v. upphaflegan líftíma auk erlendra langtímalána og markaðsskuldabréfa á gjalddaga innan 12 mánaða og eign erlendra aðila í innstæðubréfum CBI2016 og ríkisskuldabréfum og íbúðabréfum með skemmri líftíma en 12 mánuði.
4. M.v. tiltæk gögn fyrir viðskiptajöfnuð viðkomandi árs í hlutfalli við VLF fyrir sama tímabil.
5. Vísitala þar sem gildi 1F 2000 = 100.
6. Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þröng (1%).
7. Vísitala þar sem gildi mars 2005 = 100. M.v. hlutfallslegt verðlag.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## 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.

### Bálkakeðjutækni:

Tækni sem verið hefur að ryðja sér til rúms á undanförunum árum og byggist á þeirri hugmyndafræði að dulkóðaðar upplýsingar eru geymdar á öruggan og rekjanlegan hátt í dreifðu kerfi (e. Distributed system) í stað miðlægrar gagnageymslu. Tæknin hefur m.a. verið nýtt til þróunar rafmynta, t.d. Bitcoin, en á bálkakeðju koma ekki fram upplýsingar um eigendur og þrátt fyrir rekjanleika er ákveðinn ómöguleiki til staðar að því er varðar aðgengi.

### BCBS:

Basel-nefndin um bankaeftirlit (e. Basel Committee on Banking Supervision).

### BIS:

Alþjóðagreiðslubankinn (e. Bank for International Settlements).

### Bókfært virði útláns:

Nafnvirði eða eftirstöðvar láns eftir að búið er að draga frá afföll eða fjárhæðir sem lagðar hafa verið til hliðar á afskriftar- reikning.

### CPMI:

Nefnd um greiðslu- og markaðsinnviði (e. Committee on Payments and Market Infrastructures), sem vistuð er hjá Alþjóða- greiðslubankanum (BIS).

### CSDR:

Reglugerð ESB um verðbréfamiðstöðvar og verðbréfauppgjörs- kerfi.

### Eigið fé:

Eignir að frádregnum skuldum.

### Eiginfjáruki:

Viðbótar eiginfjárkrafa sem Seðlabanki Íslands setur á fjármála- fyrirtæki að undangengnu samþykki frá fjármálastöðug- leikanefnd. Gildandi eiginfjárukar eru verndunarauki, sveiflu- jöfnunarauki, eiginfjáruki vegna kerfislegs mikilvægis og eigin- fjáruki vegna kerfisáhættu.

### Eiginfjárgrunnur:

Samtala tveggja eiginfjárþátta (þátta 1 og 2) að teknu tilliti til frádráttarliða, sbr. 84.-85. gr. laga nr. 161/2002.

### 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.

### Evrópsku eftirlitsstofnanirnar:

Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (EBA), Evrópska váttrygginga- og lífeyrissjóðaeftirlitsstofnunin (EIOPA), Evrópska verðbréfa- markaðseftirlitsstofnunin (ESMA) ásamt Evrópska kerfisáhættu- ráðinu (ESRB), sbr. 2. gr. laga nr. 24/2017.

### Fjármálainnviður:

Marghliða kerfi sem skilgreindir aðilar eru þátttakendur í og notuð eru til greiðslujöfnunar, uppgjörs eða skráningar greiðslna, verðbréfa-, afleiðu- eða annarra fjármálaviðskipta, sbr. PFMI- Kjarnareglurnar.

### Fjármálakerfið:

Innlánsstofnanir, ýmis lána- fyrirtæki (þ. á m. Íbúðalánasjóður), lífeyrissjóðir, tryggingafélög, verðbréfa-, fjárfestingar- og fag- fjárfestasjóðir 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 bankaefirlit. 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 stöðugrar fjármögnunar af eignum reiknuðum með vægi er 100%.

**Fjártækni:**

Hvers kyns nýsköpun í fjármálaþjónustu sem byggist á tækni og leitt getur til nýrra viðskiptamóðla, hugbúnaðar, ferla eða vara í greiðsluþjónustu og haft áhrif á fjármálamarkaði og stofnanir og það hvernig fjármálaþjónusta er veitt.

**FSB:**

Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðið (e. Financial Stability Board).

**Færsluhirðing greiðslna:**

Ein tegund greiðsluþjónustu skv. skilgreiningu laga nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu, sbr. e-lið 3. gr. laga nr. 114/2021.

**Færsluhirðir:**

Greiðsluþjónustuveitandi sem býður einkum greiðsluþjónustu í formi færsluhirðingar greiðslna, sbr. lög nr. 114/2021.

**Gengisvísitala:**

Vísitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útflutnings, notast er við þrönga viðskiptavog.

**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 heildargjaldeyrisjöfnuður 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.

**Greiðslubyrðarhlutfall (DSTI)**

Greiðslubyrði allra fasteignalána sem viðkomandi neytandi eða neytendur eru með, samkvæmt lánsþæfis- og greiðslumati á móti mánaðarlegum ráðstöfunartekjum.

**Greiðsluvirkjun:**

Virkjun greiðslufyrirmæla að beiðni notanda greiðsluþjónustu að því er varðar greiðslureikning sem vistaður er hjá öðrum greiðsluþjónustuveitanda, sbr. 3. gr. laga nr. 114/2021.

**Grunnkeðjutækni:**

Tækni sem heldur utan um rafrænt bókhald eða dreifða færsluskrá (e. distributed ledger technology, DLT).

**Innlánsstofnanir:**

Viðskiptabankar og sparisjóðir sem heimild hafa til móttöku innlána.

**Innri greiðslukerfi/ innanhússgreiðslumiðlun:**

Greiðslur milli viðskiptavina eins og sama greiðsluþjónustuveitanda (fjármálafyrirtækis).

**Kerfislega mikilvægir bankar (KMB):**

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.

**Kerfislega mikilvægur innviður:**

Innviður sem samkvæmt ákvörðun fjármálastöðugleikanefndar er þess eðlis að starfsemi hans geti haft áhrif á fjármálastöðugleika.

**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 afskriftar- reikning.

**Lausafjærhlutfall:**

Lausar hágæðaeignir sem hlutfall af mögulegu nettóústreymi á 30 daga tímabili við álagsaðstæður, sbr. reglur um lausafjærhlutfall lánastofnana nr. 266/2017.

**Lausafjárreglur:**

Lausafjárreglur Seðlabanka Íslands byggjast á alþjóðlegu viðmiði Basel-nefndarinnar um bankaefirlit og eru í samræmi við lausafjárreglur Evrópusambandsins. Lánastofnanir verða ávallt að eiga nægar lausar hágæðaeignir til að standa straum af

mögulegu nettóúttreymsi fjármagns næstu 30 daga við álagsaðstæður. Lausafjárhlutfall (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 innlánnum eða öðrum endurgreiðanlegum fjármunum frá almenningi og veitir lán fyrir eigin reikning.

#### **Lögeyrir:**

Seðlar og mynt sem Seðlabankinn gefur út og er lögeyrir til allra greiðslna með fullu ákvæðisverði, sbr. lög nr. 92/2019 og nr. 22/1968.

#### **Meginvextir:**

Vextir sem Seðlabankinn notar í viðskiptum sínum við lánastofnanir og ráða mestu um framvindu 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.

#### **Millibankagreiðslumiðlun:**

Greiðslur sem renna á milli þátttakenda (fjármálafyrirtækja) sem aðild eiga að millibankakerfum, sem seðlabankar reka almennt.

#### **Millibankamarkaður:**

Markaður þar sem innlánsstofnanir lána hver annarri peninga, allt frá einum degi til eins árs.

#### **PFMI:**

Kjarnareglur CPMI/BIS og IOSCO um fjármálainviði (e. Principles for Financial Market Infrastructures).

#### **PSD/PSD2:**

Greiðsluþjónustutillskipun ESB.

#### **Rafeyrir:**

Peningaleg verðmæti í formi kröfu á hendur útgefanda sem geymd eru á rafrænum miðli og gefin út í skiptum fyrir fjármuni í þeim tilgangi að framkvæma greiðslu og samþykkt er sem slík af öðrum en útgefandanum, sbr. lög nr. 17/2013.

#### **Rafkróna:**

Rafrænt reiðufé sem mögulega yrði gefið út af Seðlabanka Íslands, væri á rafrænu formi og geymt á tilteknum miðli, s.s. korti eða smáforriti, eða á reikningi hjá Seðlabankanum.

#### **Rafmyntir:**

Hafa ekki verið skilgreindar með samræmdum hætti en í íslenskum lögum hefur verið notast við hugtakið sýndarfé.

#### **Rafrænt reiðufé:**

Rafræn krafa á hendur seðlabanka (e. Central Bank Digital Currency, CBDC) sem, ef gefin verður út, gæti virkað sem almennur gjaldmiðill.

#### **RAM-forðaviðmið:**

RAM-forðaviðmið (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 gjaldeyrisöfnun þjóðarbúsins. ii. Peningamagn í umferð: Endurspeglar mögulegan fjármagnsflóttu vegna lausafjáreigna. iii. Erlendar skammtímaskuldir: Endurspeglar endurfjármögnunaráhættu 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. fastgengisstefnu) og 5% af útflutningstekjum (10% m.v. fastgengisstefnu).

#### **Raugengi:**

Hlutfallsleg þróun verðlags eða launakostnaðar á einingu í heimalandi annars vegar og viðskiptalöndum hins vegar frá tilteknu grunnári og mælt í sama gjaldmiðli. Raugengi er jafnan sýnt sem vísitala.

#### **Ráðstöfunartekjur:**

Með ráðstöfunartekjum er átt við væntar viðvarandi tekjur að frádregnum beinum sköttum og gjöldum í samræmi 1. mgr. 27. gr. laga nr. 118/2016 um fasteignalán til neytenda.

#### **Reiðufé:**

Seðlar og mynt sem seðlabanki gefur út.

#### **Reikningsupplýsingaþjónusta:**

Beinlínuþjónusta sem veitir samsteyptar upplýsingar um einn eða fleiri greiðslureikninga sem notandi greiðsluþjónustu hjá öðrum greiðsluþjónustuveitanda eða hjá fleiri en einum greiðsluþjónustuveitanda, sbr. 3. gr. laga nr. 114/2021.

#### **Reiknuð arðsemi eigin fjár:**

Hagnaður tímabils í hlutfalli af meðalstöðu eigin fjár á sama tímabili.

#### **Seðlabankafé:**

Krafa á hendur seðlabanka annaðhvort í formi reiðufjár (seðlar og mynt) eða sem innstæða á reikningi í seðlabanka.

**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 peningamarkaðssjóðir, verðbréfasjóðir, fjárfestingarsjóðir, sértækar fjárfestingareiningar, verðbréfafyrirtæki, miðlarar, sérhæfðir sjóðir og ýmis lánafrýrtæki. Undanskilin eru opinber fjármálafrýrtæki, lífeyrissjóðir, tryggingafélög og fjármálaleg hliðarstarfsemi. Ítarlega umfjöllun um aðferðafræðina 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 fjármálafrýrtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða hóps tengdra viðskiptamanna telst vera stór áhættuskuldbinding ef hún nemur 10% eða meira af eiginfjárgrunni.

**Stöðugleikarafmyntir:**

Ein tegund sýndarfjár (e. Stablecoin) þar sem virði er tengt gengi annarra eigna eða gjaldmiðla í því skyni að fyrirbyggja verðsveiflur sem ella eru til staðar þegar sýndarfé eða rafmyntir eru annars vegar. Dæmi um stöðugleikarafmyntir eru Ether (tengd gengi Bandaríkjadals) og Diem (áður Libra) sem Facebook hefur áform um að koma í notkun.

**Sýndarfé:**

Hvers kyns stafrænt fé sem er hvorki rafeyrir í skilningi laga um útgáfu og meðferð rafeyris né gjaldmiðill, sbr. 3 gr. laga nr. 140/2018. Sýndarfé (e. virtual currency) er rafræn útgáfa sem hefur verðgildi gefið út af aðila sem hvorki er seðlabanki né eftirlitsskyldur aðili í skilningi laga og sá aðili því sjálfur að reikna viðeigandi einingu til verðmætis. Þekktasta sýndarfjárkerfið er Bitcoin.

**Vanefndir:**

Miðast við lánþega aðferð 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).

**Verðbréfamiðstöð:**

Starfsleyfis- og eftirlitsskyldur aðili skv. lögum nr. 7/2020. Verðbréfamiðstöðvar eiga og reka verðbréfaskráningar- og verðbréfauppgjörskerfi.

**Verðtryggingarmisvægi:**

Mismunur verðtryggðra eigna og skulda.

**Viðskiptabankafé:**

Krafa á hendur viðskiptabanka/sparisjóðs í formi innstæðu á reikningi í hlutaðeigandi stofnun.

**Viðskiptabanki:**

Fjármálafrýrtæki sem hlotið hefur starfsleyfi skv. 1. tl. 1. mgr. 4. gr. laga um fjármálafrýrtæki, nr. 161/2002.

**Viðskiptajöfnuður:**

Samtala vöru-, þjónustu- og þáttatekjuafnaðar.

**Viðskiptakjör:**

Hlutfall milli verðlags inn- og útfluttrar vöru og þjónustu.

**VIX-vísitalan:**

Vænt flökt S&P-500-vísitölnunnar 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.

**Páttatekjujöfnuður:**

Mismunur á tekjum og gjöldum af frumþáttatekjum og rekstrarframlögum.

**Þjónustujöfnuður:**

Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar þjónustu.

**Þjónustuveitandi stafrænna veskja:**

Einstaklingur eða lögaðili sem býður upp á vörsluþjónustu á auðkennum sýndarfjár, hvort sem er með hugbúnaði, kerfi eða annars konar miðli til að halda utan um, geyma eða flytja sýndarfé. Sbr. 3. gr. laga nr. 140/2018.



