



2022 | 2

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, www.sedlabanki.is

31. rit. 28. september 2022 ISSN 1670-8148, vefrit

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

Yfirlýsing fjármálastöðugleikanefndar

28. september 2022

Alþjóðlegar efnahagshorfur hafa versnað að undanfögnu og kann það að hafa neikvæð áhrif á íslenskan þjóðarbúskap. Verðbólga í okkar helstu viðskiptalöndum hefur ekki verið meiri í áratugi og hafa seðlabankar gripið til brattrar vaxtahækkana. Þá hefur stríðið í Úkraínu haft í för með sér hærra orkuverð í Evrópu og hefur það ásamt öðrum þáttum aukið óvissu. Áhætta tengd fjármálastöðugleika hér á landi hefur því vaxið vegna versnandi ytri aðstæðna og líkur eru á að sú þróun haldi áfram.

Viðnámsþróttur kerfislega mikilvægu bankanna er mikill. Eiginfjár- og lausafjárstaða þeirra er sterk. Álagspróf Seðlabanka Íslands fyrir árið 2022 sýnir að bankarnir hafa getu til að bregðast við ytri áföllum og á sama tíma styðja við heimili og fyrirtæki.

Fasteignaverð á Íslandi hefur hækkað mikið og vikið umtalsvert frá undirliggjandi þáttum sem alla jafnan ráða þróun þess. Hækkunin hefur að mestu verið eiginfjárdrifin og skuldir heimilanna hafa fylgt tekjum síðustu ár. Beiting lánþegaskilyrða á fasteignamarkaði hefur dregið úr nýjum áhættusömum lánveitingum, stuðlað að auknu hlutfalli eiginfjár og varðveitt greiðslugetu nýrra lántakenda. Þetta ásamt vaxtahækkunum hefur dregið úr spennu á fasteignamarkaði.

Aukin ytri óvissa undirstrikar mikilvægi þess að viðhalda viðnámsþrótti íslenska fjármála-kerfisins. Staðan hér á landi er betri en víðast hvar í viðskiptalöndum okkar en halda þarf fullri árvekni til að varðveita fjármálastöðugleika.

Fjármálastöðugleikanefnd ákvað að halda sveiflujöfnunaraukanum óbreyttum. Ákvörðun nefndarinnar frá september 2021 um að hækka aukann úr 0% í 2% tekur gildi á morgun, 29. september.

Nefndin áréttar mikilvægi þess að auka öryggi í innlendri greiðslumiðlun til að tryggja rekstrarsamfellu, meðal annars með vísan til vaxandi netógnar. Skref hafa verið tekin í átt að óháðri innlendri smágreiðslulausn sem er mikilvægt í ljósi stöðunnar.

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 viðhlitandi 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
I	Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur	7
II	Fjármálakerfið	27
	Arðsemi	28
	Lausafjárstaða og fjármögnun	32
III	Álagspróf Seðlabanka Íslands 2022	36
IV	Fjármálainnviðir	41
	Staða og þróun í greiðslumiðlun	41
	Áfram dregur úr notkun reiðufjár	45
	Rauntímagreiðslumiðlun o.fl.	48
	Netöryggi á viðsjárverðum tímum	50
	Viðaukar	53
	Tölur	53
	Orðskýringar	58

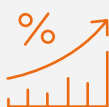
Fjármálastöðugleiki í hnotskurn



Alþjóðlegar efnahagshorfur hafa versnað á síðustu mánuðum meðal annars vegna áhrifa stríðsátaka í Úkraínu, áframhaldandi farsóttaraðgerða og mikillar verðbólgu sem dregið hefur úr kaupmætti almennings. Stjórnvöld hafa dregið úr farsóttartengdum stuðningi við heimili og fyrirtæki, seðlabankar hafa brugðist við þrálátri verðbólgu með hækkun vaxta og aðhald þjóðhagsvarúðartækja hefur verið hert. Saman hægir þetta á alþjóðlegum efnahagsbata sem meðal annars hefur komið fram í eignaverði. Ísland hefur ekki farið varhluta af aukinni alþjóðlegri verðbólgu, þó áhrifa af hærra orkuverði gæti í töluvert minna mæli hér á landi en víða erlendis. Hagvaxtarhorfur fyrir þetta ár eru enn góðar hér á landi en búist er við að það dragi úr hagvexti á næsta ári.



Íbúðaverð er hátt á nær alla mælikvarða. Fyrstu merki eru um að heldur sé að hægja á markaðnum. Eignum á sölu hefur fjölgað, kaupsamningum fer fækkandi og meðalsölutími hefur lengst. Mikil hækkun íbúðaverðs umfram ákvarðandi þætti á síðustu mánuðum bendir til ójafnvægis á markaðnum og líkur á verðleiðréttingu hafa aukist. Leiguverð hefur á sama tíma lækkað að raunvirði en viðbúið er að aukin eftirspurn eftir leiguhúsnæði muni setja þrýsting á hækkun leiguverðs á komandi misserum.



Heimilin nýttu sér lágt vaxtastig í farsóttinni til að endurfjármagna útistandandi skuldir og fjárfesta einkum í fasteignum og ökutækjum. Raunvöxtur skulda heimila náði hámarki á öðrum og þriðja fjórðungi síðasta árs þegar hann mældist tæplega 7% milli ára. Verulega hefur nú hægt á vextinum og mælist hann lítillaga neikvæður í júlí sl. Skuldsetning heimila mæld sem hlutfall af ráðstöfunartekjum eða landsframleiðslu er samt lág í sögulegu samhengi. Skuldsetningin ætti því að vera flestum heimilum viðráðanleg. Þó er ljóst að hærra vaxtastig og aukin verðbólga þyngir greiðslubyrði heimila og viðbúið er að vanskil aukist.



Staða stóru viðskiptabankanna þriggja er sterk. Arðsemi þeirra af reglulegum tekjum hefur aukist á síðustu árum, kostnaðarhlutföll lækkað og dregið hefur úr vanskilum heimila og fyrirtækja. Batnandi eignagæði bankanna endurspeglar skjótan viðsnúning í efnahagslífinu á þessu ári. Eiginfjárlutföll bankanna eru há og svigrúm er til að stækka eiginfjárgrunninn með útgáfu eiginfjárgerninga. Álagspróf Seðlabankans fyrir árið 2022 sýnir að bankarnir búa yfir miklum viðnámsþrótti til að bregðast við ytri áföllum í efnahagslífinu og hafa getu til að styðja við heimili og fyrirtæki í gegnum slík áföll.



Lausafjárlutföll stóru viðskiptabankanna þriggja hafa lækkað á síðustu mánuðum og eru nú álíka og þau voru fyrir útbreiðslu farsóttarinnar. Lausafjárstaða þeirra allra er nokkuð yfir lágmarkum Seðlabankans. Aukin samkeppni er um innlán og markaðsaðstæður til skuldabréfaútgáfu bæði hér á landi og erlendis hafa verið krefjandi á síðustu mánuðum. Vaxtaálag á erlenda markaðsfjármögnun bankanna hefur farið hækkandi og endurfjármögnunaráhætta bankanna í erlendum gjaldmiðlum hefur aukist.



Netarásum og tilraunum til slíkra árása fjölga stöðugt. Til að stuðla að samfelldum rekstri og tryggja öryggi kerfa þarf að efla enn frekar viðbúnað fjármála-fyrirtækja og rekstraraðila fjármálainniða við slíkum árásum. Þar gegna samhæfðar aðgerðaráætlanir lykilhlutverki. Samhliða þessu þarf að vinna hratt og örugglega að varaleiðum sem hægt er að grípa til ef á þarf að halda. Það verkefni krefst aðkomu fjármála-fyrirtækja, rekstraraðila fjármálainniða, Seðlabanka Íslands og stjórnvalda.

Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur



Verðbólguhorfur hafa versnað um allan heim

Stríðsátökin í Úkraínu hafa aukið til muna alþjóðlega efnahagslega óvissu. Verðbólguhorfur hafa versnað verulega um heim allan, meðal annars vegna hækkunar á orku- og matvælavæði. Verðbólga í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur ekki verið meiri í fjóra áratugi og verð á jarðgasi hefur sjaldan verið hærra í Evrópu. Framfærslukostnaður heimila í Evrópu hefur því hækkað verulega undanfarna mánuði. Verðhækkunarir á olíu hafa aftur á móti gengið að einhverju leyti til baka vegna lakari horfa í heimsbúskapnum. Í spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá því í júlí kemur fram að hagvaxtarhorfur í heimsbúskapnum hafi versnað frá aprílspá sjóðsins. Gerir spáin ráð fyrir að alþjóðlegur hagvöxtur verði 3,2% á árinu samanborið við 3,6% í apríl. Verri horfur stafa m.a. af

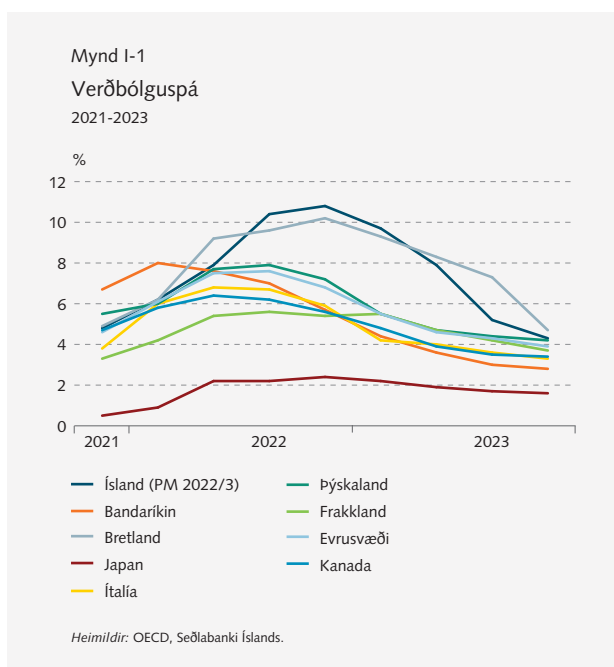
minni hagvexti í Bandaríkjunum á fyrri helmingi ársins en við var búist, þar sem kaupmáttur heimila hefur dregist saman og aðhald peningastefnu hefur aukist. Einnig var meiri samdráttur í Kína vegna langvarandi sóttvarnaaðgerða og aukinna erfiðleika á fasteignamarkaði. Í Evrópu eru áframhaldandi neikvæð áhrif af stríðsátökum í Úkraínu og aukið aðhald peningastefnu að draga úr hagvaxtarhorfum.

Efnahagshorfur á Íslandi hafa þó batnað

Þrátt fyrir lakari horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum hafa hagvaxtarhorfur hér á landi batnað. Samkvæmt nýjustu þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í ágúst sl. eru horfur á tæplega 6% hagvexti í ár sem er 1,3 prósentum meiri vöxtur en spáð var í maí. Stafar það einkum af þróttmeiri einkaneyslu og hraðari bata í ferðaþjónustu. Verðbólga er þó áfram há þótt hún hafi hjaðnað um 0,2 prósentur á milli mánaða samkvæmt ágústmælingu Hagstofunnar og mældist hún þá 9,7%. Mikil spenna er á vinnumarkaði, atvinnuleysi minnkar áfram og hlutfall fyrirtækja sem segjast skorta starfsfólk hefur sjaldan mælst hærra. Viðskiptakjör vöru og þjónustu hafa batnað vegna hækkunar á verði útflutningsafurða, einkum sjávarafurða og almenns vöruútflutnings. Á móti vegur hækkun á verði innflutningsafurða.¹

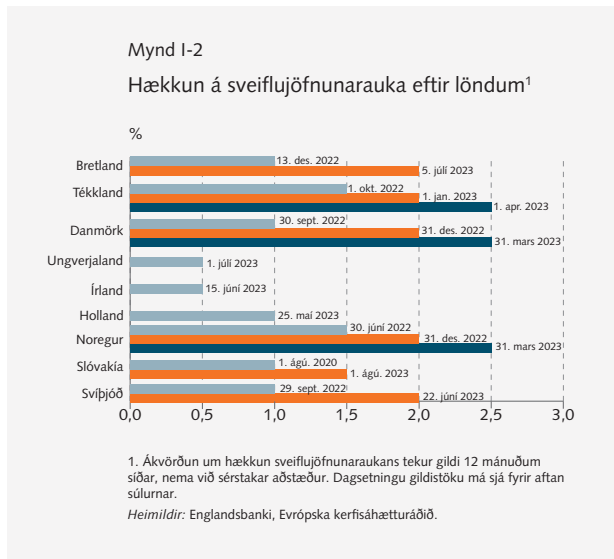
Þjóðhagsvarúðartækjum beitt í auknum mæli

Skuldir heimila og fyrirtækja jukust víða í lágvaxtaumhverfi í heimsfaraldrinum og eignaverð hækkaði víðast hvar. Þjóðhagsvarúðartækjum hefur verið beitt í auknum mæli í mörgum löndum til að bregðast við aukinni kerfis-



1. Nánari umfjöllun um þjóðhagsspá Seðlabankans má finna í *Peningamáli* um 2022/3.

áhættu. Í Danmörku og Noregi hefur sveiflujöfnunaraukinn verið hækkaður í 2,5% vegna aukinnar óvissu og til að vinna gegn áhættu. Í Bretlandi hefur aukinn verið hækkaður í 2% af sömu ástæðu. Í Noregi var einnig vísað til verðhækkana á íbúðar- og atvinnuhúsnæði samhliða auknum skuldavexti sem eru sömu rök og Svíar beittu vegna hækkunar sveiflujöfnunaraukans í 2%. Auk þess hafa Holland, Tékkland, Ungverjaland, Írland og Slóvakía tilkynnt um hækkun á kröfu um sveiflujöfnunarauka á síðustu mánuðum en þessa þróun má sjá á mynd I-2.



Í Slóveníu var greiðslubyrðarhlutfallið (e. DSTI, debt-service-to-income ratio) lækkað í apríl og á sama tíma var veðsetningarhlutfallið (e. LTV, loan-to-value ratio) einnig lækkað á eignum sem ekki voru aðaleignir (e. primary property). Í Portúgal hefur leyfilegur hámarks-lánstími fasteignalána verið tengdur við aldur lántaka. Fjármálastöðugleikanefnd Seðlabanka Íslands ákvað í júní sl. að lækka hámarksveðsetningarhlutfall fyrir kaupendur fyrstu íbúðar úr 90% í 85%. Hámarki veðsetningarhlutfalls annarra kaupenda var haldið óbreyttu í 80%. Þá voru jafnframt settar nýjar reiknireglur um útreikning á hámarki greiðslubyrðarhlutfalls. Nánar er fjallað um ákvörðun nefndarinnar síðar í kaflanum.

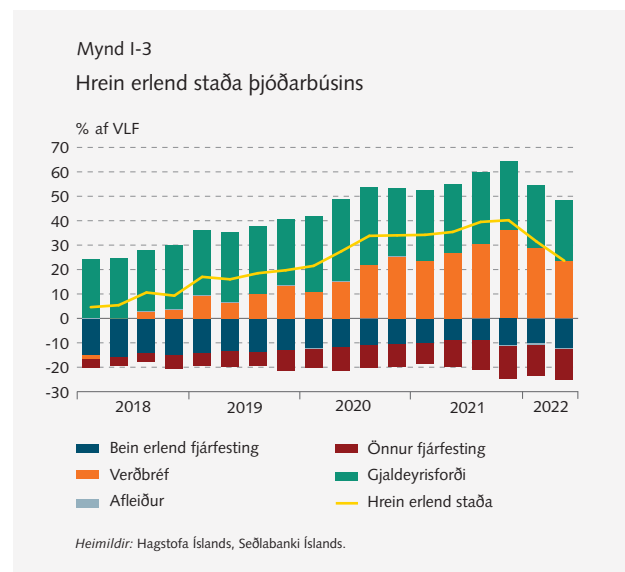
Hert á taumhaldi peningastefnu

Margir seðlabankar hafa brugðist við aukinni verðbólgu með því að herða taumhald peningastefnunnar með vaxtahækkunum og gefa merki um að vextir verði hækkaðir enn frekar á næstu mánuðum. Þannig hefur Seðlabanki Bandaríkjanna hækkað vexti fimm sinnum á árinu, úr 0%-0,25% í byrjun árs 2022 í 3%-3,25% í september. Seðlabanki Evrópu hefur tvívegis hækkað meginvexti sína yfir sama tíma og námu þeir 0,75%

um miðjan september.² Þá hefur Englandsbanki hækkað vexti sína sex sinnum á árinu og námu þeir 2,25% í september. Seðlabanki Íslands hefur hækkað vexti fjór- um sinnum á sama tíma og eru meginvextir bankans nú 5,5%.

Gengis- og verðbreytingar hreyfa við erlendu stöðunni

Hrein erlend staða þjóðarbúsins var jákvæð um tæplega 24% af landsframleiðslu í lok annars ársfjórðungs og lækkaði verulega á fyrri helmingi ársins. Staðan var 40% af landsframleiðslu í árslok 2021 og hafði ekki verið jafnhagfelld í Íslandssögunni en hún batnaði mikið á tíma farsóttarinnar og lágra vaxta eða um 700 ma.kr. Miklar hreyfingar í erlendu stöðunni á fyrri helmingi ársins má að stórum hluta, um %, rekja til gengis- og verðbreytinga en MSCI-heimsvísitalan lækkaði um 21% á fyrri helmingi ársins. Erlenda staðan er háðari verðhreyfingum á erlendum eignamörkuðum en áður vegna umfangsmikill erlendar verðbréfafjárfestingar lífeyrissjóðanna á síðustu árum.

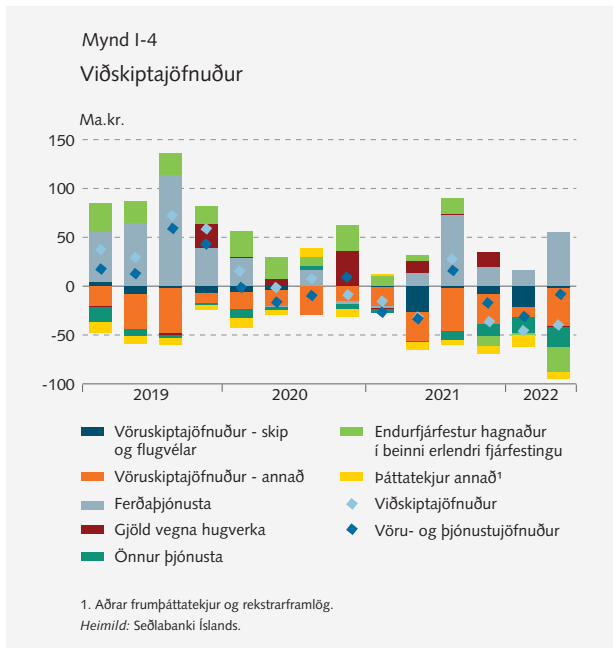


Viðskiptahalli á fyrri árshelmingi

Viðskiptahalli nam 84 ma.kr. eða 4,8% af landsframleiðslu á fyrri helmingi ársins. Útlit er fyrir að halli verði á viðskiptum við útlönd annað árið í röð en fjöldatölur um erlenda ferðamenn á þriðja ársfjórðungi gefa þó tilefni til að ætla að nokkur viðsnúningur verði í útfluttri þjónustu á seinni helmingi ársins. Nýjasta þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í ágúst gerir ráð fyrir áframhaldandi halla næstu árin.³

2. Innlánsvextir (e. deposit facility rate).

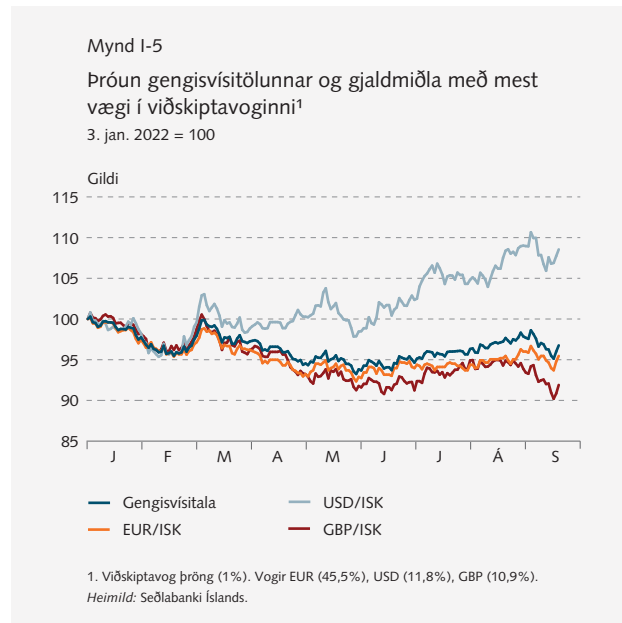
3. Sjá frekari umfjöllun í *Peningamálum 2022/3*.



Vöruverð hefur hækkað nokkuð vegna framleiðslu-
hnökra á tíma farsóttarinnar og stríðsátaka í Úkraínu. Hækkun hrávöruverðs hefur ekki aðeins áhrif á vöruinn-
flutning heldur einnig á þáttatekjur þjóðarbúsins en með
hækkun hrávöruverðs hefur rekstrargrundvöllur stóriðj-
unnar til að mynda stórbatnað en hagnaður fyrirtækj-
anna dregst frá þáttatekjum sama hvort hann er greiddur
út í formi arðs til erlendra eigenda eða endurfjárfestur.
Fyrirtæki í stóriðju hafa ekki greitt út arð það sem af er
ári en lánaskuldir þeirra hafa aftur á móti lækkað nokkuð
samhliða aukinni arðsemi. Hagnaður þeirra skýrir meðal
annars hvers vegna jöfnuður frumþáttatekna var veru-
lega neikvæður á öðrum fjórðungi ársins eða sem nemur
22 ma.kr. Á móti vó að endurmat á frumþáttatekjum
þjóðarbúsins á fjórðungnum leiddi til þess að tekjur af
erlendum hlutdeildarskírteinum, einna helst í eigu lífeyr-
issjóða, hækkuðu afturvirk. Áhrifin á viðskiptajöfnuð
síðastliðinna ára voru jákvæð sem nemur að meðaltali
rífliga 6 ma.kr. á fjórðungi.

Stöðugleiki á gjaldeyrismarkaði í sumar

Stöðugleiki einkenndi gjaldeyrismarkaðinn yfir sumar-
mánuðina. Gengi krónunnar var nokkuð stöðugt gagn-
vart evru en lækkun gengisins í sumar má einna helst
rekja til styrkingar Bandaríkjadals. Flókt í genginu var
hóflegt og Seðlabankinn greip ekki inn í markaðinn.
Flóktið hefur hins vegar aukist lítillega í september og
hefur bankinn tvívegis þurft að grípa inn í markaðinn og
samanlagt selt erlendan gjaldeyri fyrir 6 ma.kr. það sem
af er mánuði. Velta á millibankamarkaði með gjaldeyri
var áþekkt mánaðarlegri meðalveltu ársins 2019 í byrjun
árs en jókst nokkuð í kjölfar stríðsátakanna í Úkraínu.
Veltan minnkaði aftur á móti á nýjan leik í sumar.



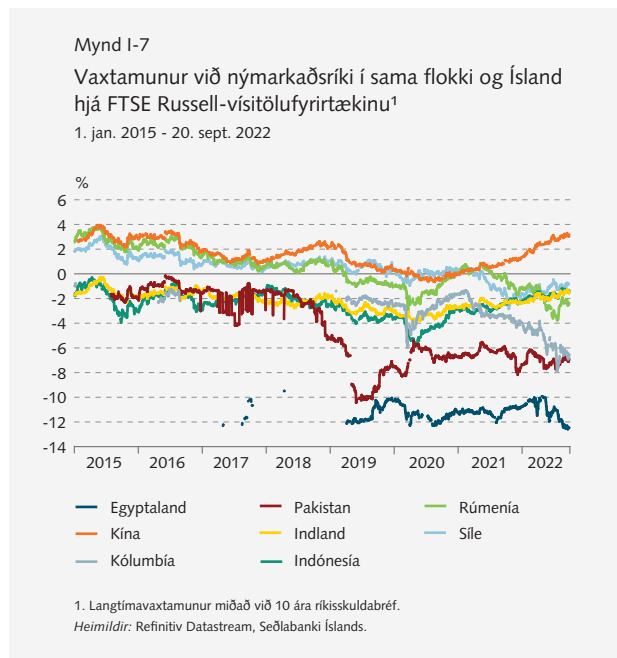
Vaxtamunur við útlönd að aukast

Meginvextir Seðlabanka Íslands hafa verið hækkaðir um
3,5 prósentur það sem af er ári, nokkru meira en stýri-
vextir í Bandaríkjunum og á evrusvæðinu. Vaxtamunur
við útlönd hefur því aukist nokkuð, allavega til skamms
tíma.

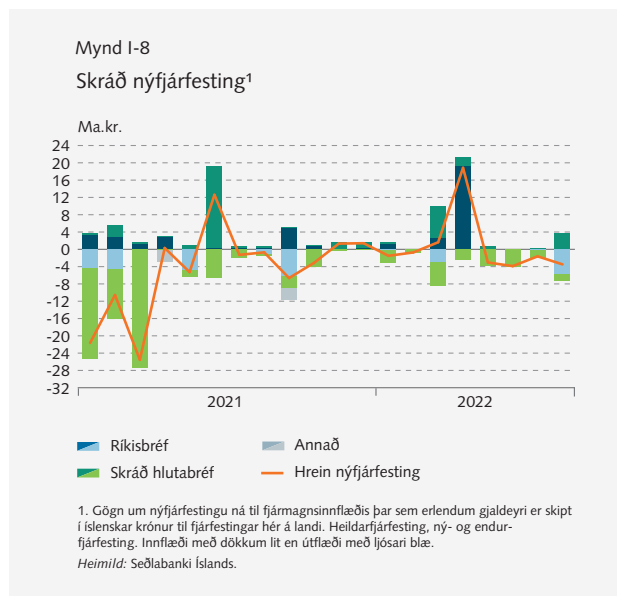


Aukinn vaxtamunur frá miðju ári 2020 hefur ekki
leitt til mikils fjármagnsinnflæðis enn sem komið er.
Líkur á innflæði vegna vaxtamunarviðskipta hafa hins
vegar aukist. Ef horft er til landa sem falla í sama flokk
nýmarkaðsríkja hjá FTSE Russell-vísitölufyrirtækinu (e.
Secondary Emerging) og Ísland er vaxtamunurinn þó í
flestum tilfellum neikvæður. Á árunum 2015 og 2016

Þegar töluvert innflæði gjaldeyris var hér á landi var vaxtamunur við framangreind nýmarkaðsríki nálægt núlli eða nokkuð jákvæður. Eftir sem áður munu væntingar um þróun vaxta og gengis krónunnar til skamms og langs tíma væntanlega ráða miklu um þróunina horft fram á við.

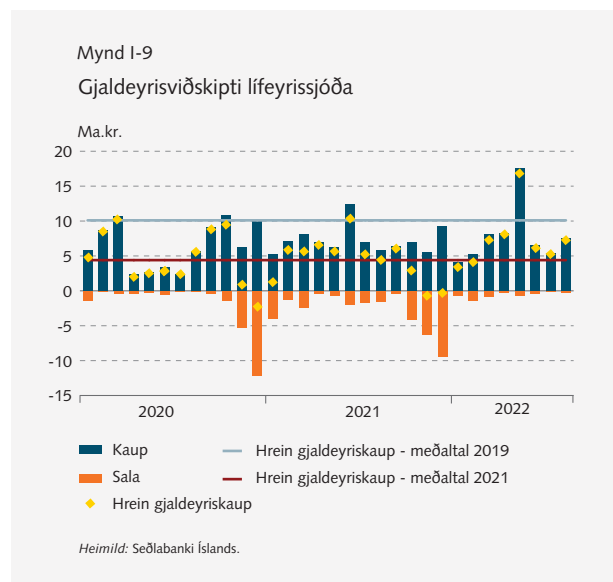


Erlendir aðilar fjárfestu í ríkisbréfum fyrir um 18 ma.kr. í apríl sl. sem er nokkuð hátt í sögulegu samhengi og er hrein nýfjárfesting því jákvæð um 6 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins. Það sem af er ári hafa erlendir aðilar aðallega selt skráð hlutabréf en áhrif af inntöku 15 innlendra félaga í vísitölu FTSE Russell fyrir nýmarkaðsríki eru ekki enn komin fram í gögnum um nýfjárfestingu erlendra aðila hér á landi nema að litlu leyti en hreint innflæði erlendra aðila í skráð hlutabréf nam 2,2 ma.kr. í ágúst.



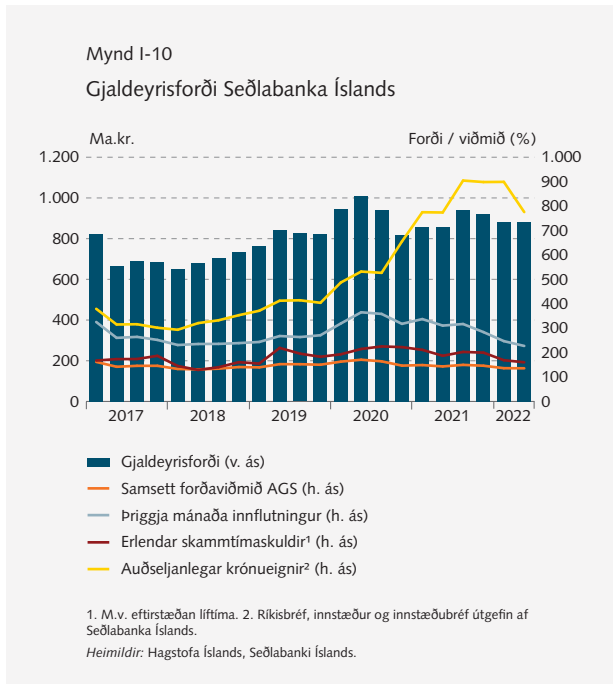
Svigrúm lífeyrissjóða til erlendar fjárfestingar að aukast

Lífeyrissjóðir juku lítillega við gjaldeyriskaup sín í sumar miðað við síðastliðin tvö ár, sem skýrist aðallega af óvenjumiklum kaupum sjóðanna á gjaldeyri í maí. Hlutfall gjaldeyriseigna af heildareignum þeirra lækkaði hratt á fyrri helmingi ársins vegna verðlækkana á erlendum eignamörkuðum og hærra gengis krónunnar. Fór hlutfallið hæst í tæplega 38% í árslok 2021 en var í lok júlí komið niður í 35%. Svigrúm sjóðanna til að auka við gjaldeyriseignir sínar til áhættudreifingar hefur því aukist miðað við 50% hámark hlutfallsins lögum samkvæmt. Verði frumvarp til laga um breytingar á hlutfallinu samþykkt, þ.e.a.s. að hækka það í skrefum upp í 65% á næstu árum og heimila sjóðunum að rjúfa hámarkið vegna gengis- og verðbreytinga, myndi það auka við svigrúmið enn frekar. Dregið hefur úr brúttó gjaldeyrissölu sjóðanna síðan frumvarpið var fyrst lagt fram í mars á þessu ári.



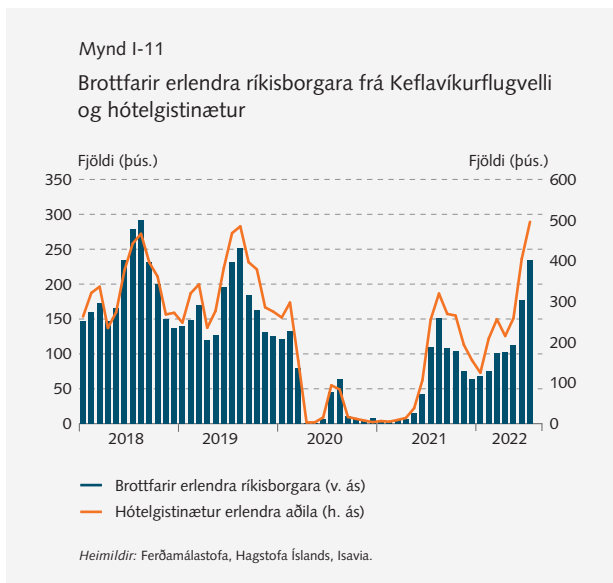
Hlutfall gjaldeyrisforða og forðaviðmiða lækkað en er verulega háð gengishreyfingum

Hlutfall gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands og samsetts forðaviðmiðs Alþjóðagjaldeyrissjóðsins var 136% í lok annars ársfjórðungs 2022. Er það 15 prósentum lægra heldur en í árslok 2019. Hlutfallið er nokkuð næmt fyrir breytingum á gengi krónunnar en lækkun hlutfallsins að undanfögnu kemur þó einnig til vegna almennt aukinnar erlendar skuldsetningar í farsóttinni. Þrátt fyrir lækkun er gjaldeyrisforðinn vel viðunandi miðað við helstu forðaviðmiði.



Mikill gangur í ferðapjónustunni í sumar

Ferðapjónustan hefur tekið hraðar við sér á síðustu mánuðum en gert var ráð fyrir í upphafi árs. Útlit er fyrir að fjöldi ferðamanna sem heimsækir landið í ár verði nokkuð umfram þann fjölda sem spáð var síðasta vor. Nýjasta þjóðhagsspá Seðlabankans gerir ráð fyrir að um 1,7 milljónir ferðamanna heimsæki landið á árinu en svo virðist sem stríðið í Úkraínu hafi til þessa ekki dregið úr ferðalögum útlendinga til landsins.⁴ Á tímabilinu maí til ágúst voru brottfarir erlendra ferðamanna frá Keflavíkurlugvelli um 95% af fjöldanum í sömu mánuðum árið 2019. Flugframboð yfir sumarmánuðina var sambærilegt við framboðið 2019 og lítur út fyrir að



4. Sjá Peningamál 2022/3.

það geti orðið nokkru meira en árið 2019 undir lok þessa árs og snemma á næsta ári m.v. núverandi flugáætlanir þeirra flugfélaga sem fljúga hingað til lands.

Þrátt fyrir töluvert framboð flugsæta ríkir enn óvissa um fjölda ferðamanna í vetur. Minni kaupmáttur almennings erlendis og versnandi efnahagshorfur í kjölfar mikillar verðbólgu munu að öllum líkindum draga nokkuð úr ferðavilja sem gæti haft áhrif á straum ferðamanna til landsins á næstu mánuðum. Verðbólguhorfur hafa m.a. versnað hratt í Bretlandi en Bretar eru að jafnaði fjölmennasti hópur ferðamanna hér á landi yfir vetrarmánuðina. Þá er sömuleiðis mikil óvissa um hvenær sóttvarnaáðgerðum í Asíu verður aflétt og hvenær ferðamönnum þaðan fer að fjölga aftur hér á landi.

Hóteltgistinóttum hefur fjölgað verulega á síðustu mánuðum samhliða mikilli fjölgun ferðamanna. Gistinætur á hótélum voru tæplega 600 þúsund í júlí sl. (18% fleiri en í júlí 2019) og hafa þær ekki mælst fleiri í einum mánuði síðan mælingar hófust. Nýting hóteltgistinga mældist 88,9% á landinu öllu í júlí sl. Nýtingin hefur batnað hratt og miðað við júlí 2019 var hún betri í ár í öllum landshlutum að Suðurnesjum undanskildum. Hóteltgistinætur Íslendinga eru mun fleiri en fyrir heimsfaraldurinn og þá hefur meðalfjöldi gistinættu erlendra ferðamanna aukist frá 2019 samkvæmt landamæra-könnun Ferðamálastofu og Hagstofu Íslands.

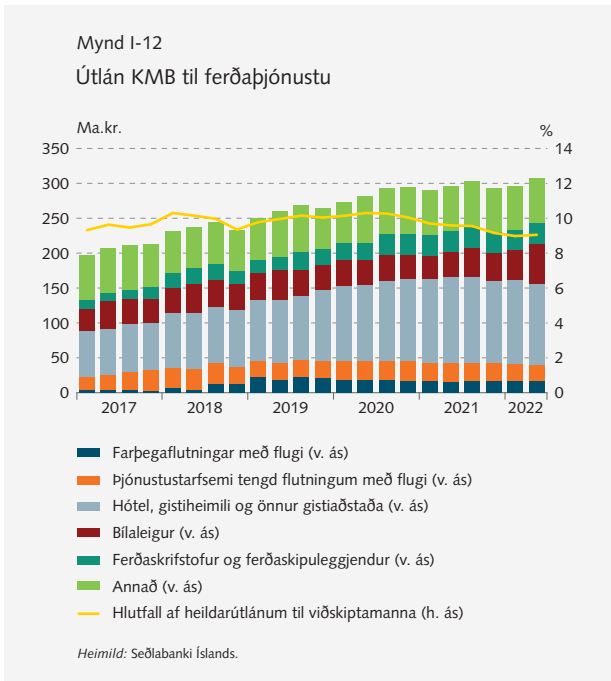
Fjöldi þeirra sem starfa í ferðapjónustutengdum greinum hefur aukist hratt það sem af er þessu ári. Í maí sl. störfuðu um 29 þúsund manns við ferðapjónustutengd störf, um 62% fleiri en í sama mánuði ári áður. Þrátt fyrir mikla fjölgun starfsfólks á síðustu mánuðum töldu um 53% fyrirtækja í samgöngum, flutningum og ferðapjónustu sig búa við skort á starfsfólki í júní sl. samkvæmt fyrirtækjakönnun Gallup.

Dregið úr vexti útlána til ferðapjónustufyrirtækja

Verulega hefur hægt á útlánavexti KMB til ferðapjónustunnar en útlánin jukust að meðaltali um tæplega 18% á ári að nafnvirði á árunum 2016 til 2019. Í lok júní sl. mældist 12 mánaða útlánavöxtur 3,7% eða 5,8% á föstu gengi en hófleg styrking krónunnar á tímabilinu hafði áhrif á vöxtinn til lækkunar. Fjárhæð útlánanna nam um 308 ma.kr. í lok júní um 9,1% af heildarútlánnum KMB til viðskiptamanna og 20,2% af fyrirtækjaútlánnum þeirra. Útlán til bílaleiga skýra útlánavöxt á síðustu mánuðum en bílaleigur hafa stækkað bílaflota sinn aftur í kjölfar fjölgunar ferðamanna.⁵ Lítið var um fjárfestingu í ferðapjónustu eftir að heimsfaraldurinn skall á ef undan-

5. Skv. tölum frá Samgöngustofu hafði bílaleigubílum í byrjun september fjölgað um rúmlega 30% frá upphafi árs.

skildar eru hótelframkvæmdir sem þá voru vel á veg komnar. Haldi hraður viðsnúningur greinarinnar áfram gæti fjárfesting aukist á ný með tilheyrandi útlánavexti. Fyrirtæki sem safnað hafa skuldum í gegnum faraldurinn gætu þó átt erfitt með að auka skuldsetningu sína enn frekar, sér í lagi nú þegar vaxtastig hefur hækkað.

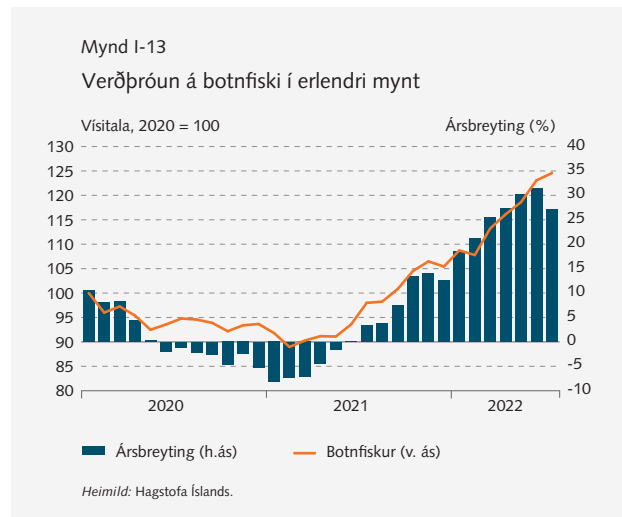


Álverð farið að gefa eftir

Heimsmarkaðsverð á áli, líkt og verð annarra hrávara, hækkaði hratt eftir að til stríðsátaka kom í Úkraínu en gaf eftir á öðrum fjórðungi ársins eftir því sem alþjóðlegar efnahagshorfur versnuðu. Útflutningsverð álafurða hækkaði mikið á fyrri helmingi ársins eða um 61% frá sama tímabili í fyrra. Framvirk verð á áli gera ráð fyrir að enn frekar dragi úr hækkunum á milli ára á seinni helmingi ársins og að útflutningsverð lækki á næsta ári.

Mikil verðhækkun á íslenskum sjávarafurðum það sem af er ári

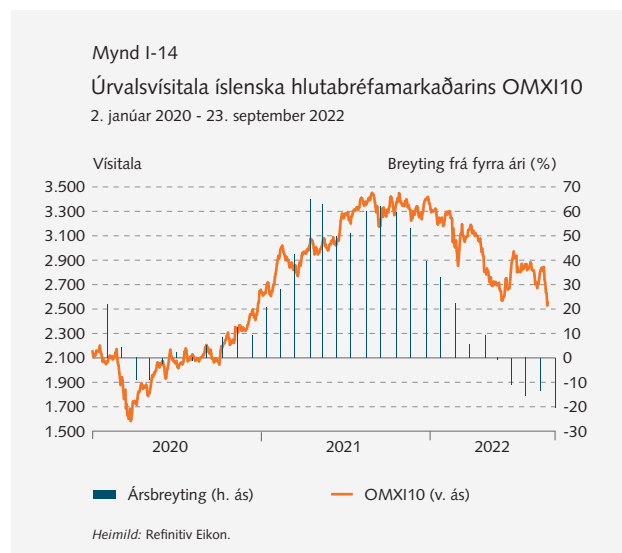
Verð á íslenskum sjávarafurðum hefur hækkað töluvert undanfarin misseri, þá sér í lagi á botnfiski. Á fyrri helmingi ársins hækkaði verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli um 21% frá sama tímabili í fyrra. Rússland var mikilvægur útflytjandi á botnfiski og hefur heft aðgengi Rússa að mörkuðum leitt til aukinnar eftirspurnar eftir íslenskum sjávarafurðum. Svo virðist sem heldur hafi hægt á eftirspurn í sumar og ekki er gert ráð fyrir áframhaldandi verðhækkunum á komandi misserum. Stór loðnukvóti í ár vegur á móti minni leyfilegum heildarafla á þorski en horfur eru á samdrætti í útflutningi sjávarafurða á næsta ári vegna frekari samdráttar í þorskveiðum.



Áframhaldandi lækkanir á hlutabréfamörkuðum

Hlutabréfaverð hefur lækkað víða um heim á árinu í kjölfar aukinnar verðbólgu, aukins aðhalds peningastefnu og verri efnahagshorfa. Það sem af er ári hefur evrópska hlutabréfavisitalan Euro Stoxx 50 lækkað um 22,1%. Sambærileg þróun hefur verið í Bandaríkjunum þar sem S&P 500 hefur lækkað um 22,5% og Nasdaq um 25,1%. Talsvert dró úr sveiflum á mörkuðum um miðjan júní fram í miðjan ágúst, mælt með VIX-vísitölunni, en eftir það hafa sveiflur aukist að nýju.

Hlutabréfaverð skráðra félaga í kauphöll Nasdaq á Íslandi hefur ekki farið varhluta af þessari alþjóðlegu þróun. Úrvalsvísitala Kauphallarinnar hefur lækkað um tæplega 25 prósentur það sem af er ári. Mest lækkun hefur verið á bréfum Marel sem lækkað hafa um 45% frá áramótum. Alls hafa þrettán félög lækkað á árinu en níu félög hækkað, þar af fjögur um meira en 10%, Ölgerðin um 21,3%, Síldarvinnslan um 18,2%, Brim um 14,2% og Skeljungur um 13,1%.



Vátryggingafélag Íslands (VÍS) kom inn fyrir Haga í úrvalsvísitölu Kauphallarinnar frá og með 1. júlí sl., en hún samanstendur af tíu veltumestu hlutabréfunum í Kauphöll. Þá hafa þrjú félög verið skráð á markað frá síðustu útgáfu *Fjármálastöðugleika*, Ölgerðin og Nova á aðalmarkað Kauphallarinnar og Alvotech á First North, vaxtarmarkað Kauphallarinnar. Hjá Alvotech er um að ræða tvískráningu, félagið er einnig skráð á Nasdaq-hlutabréfamarkaðinn í New York.

Velta með hlutabréf í Kauphöllinni hefur aukist. Á fyrstu átta mánuðum ársins nam veltan 719,4 ma.kr. sem er 10,1% meira en á sama tíma í fyrra. Heildarfjöldi viðskipta með hlutabréf hefur einnig aukist á milli ára eða um 21,5%. Bein veðsetning hlutabréfa á íslenska markaðnum hefur jafnframt aukist. Í lok júní sl. nam bein veðsetning um 13,2% sem er aukning um 2,5 prósentur frá áramótum.⁶ 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 25% en var 17% í lok árs 2021.⁷

Tafla I-1 Verðbreyting skráðra félaga í kauphöll Nasdaq á Íslandi¹

	Frá áramótum, %	12 mánaða breyting, %
Eik	6,8	18,4
Reitir	5,3	25,2
Skeljungur	13,1	25,5
Síldarvinnslan	18,2	75,5
Sjóvá	-16,3	-9,7
Reginn	-9,3	10,9
Icelandair	-0,7	23,8
VÍS	-5,6	10,1
Brim	14,2	62,0
Hagar	3,0	11,2
Sýn	-8,4	50,0
Síminn	-7,8	2,4
Eimskip	4,6	24,0
Festi	-11,0	1,1
Íslandsbanki	3,2	12,1
Arion banki	-5,9	10,6
Kvíka banki	-31,7	-18,3
Origo	-9,0	11,0
Marel	-44,8	-45,3
Iceland Seafood	-43,6	-50,9
Nova	-11,0	-11,0
Ölgerðin	21,3	21,3

1. Gengi hlutabréfa félaga er leiðrétt fyrir arðgreiðslum og hlutfjárslækun.

Heimild: Kodiak Excel.

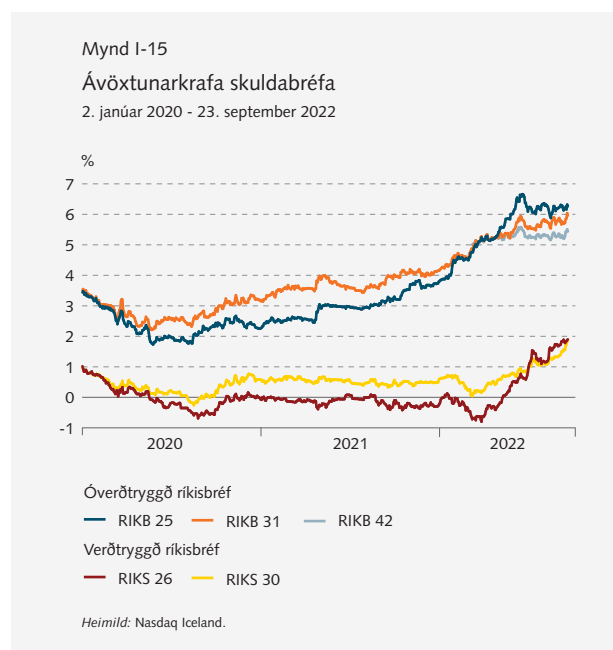
- Þegar lítið er til beinnar veðsetningar er ekki tekið tillit til allsherjarveða í hlutabréfum eða óbeinnar veðtöku með gerð afleiðusamninga. Margt bendir til að skuldsetning á markaðnum sé nokkru meiri, með veðsetningu í gegnum framvirka samninga og skammtímalánveitingar.
- Bein veðsetning er meðalveðsetning allra skráðra hlutabréfa, bæði á aðallista og First North, út frá hlutfallslegu vægi markaðsvirðis hvers og eins félags.

Íslenski hlutabréfaflokkurinn færður í flokk nýmarkaðsríkja

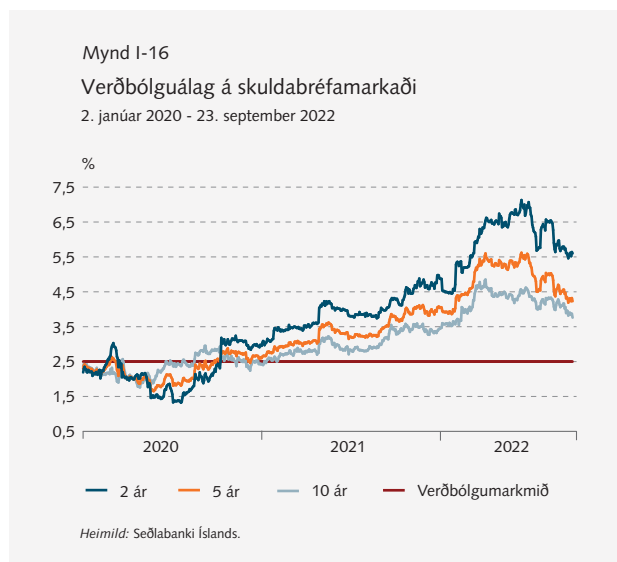
Vísitölufyrirtækið FTSE Russel ákvað í apríl sl. að færa Ísland í flokk nýmarkaðsríkja en markaðurinn hefur verið flokkaður sem vaxtarmarkaður hjá félaginu frá því í september 2019. Endurflokkunin, sem tók gildi 19. september sl., gæti laðað aukið erlent fjármagn inn á íslenska hlutabréfamarkaðinn en talsvert fleiri sjóðir fjárfesta í samræmi við nýmarkaðsvísitölur en vaxtarmarkaðsvísitölur. Fimmtán fyrirtæki á aðalmarkaði Kauphallarinnar voru samhliða tekin inn í FTSE Global All Cap vísitöluna. Í ágúst sl. var tilkynnt um endurflokkun íslensku fyrirtækjanna í stór, meðalstór, lítil og örfyrirtæki (e. micro cap). Mörg hver voru færð upp um stærðarflokk. Arion banki, Íslandsbanki og Marel voru færð upp í flokk stórra fyrirtækja en áður voru engin íslensk fyrirtæki í þeim flokki. Sjö fyrirtæki eru flokkuð sem meðalstór, þrjú fyrirtæki eru flokkuð sem lítil og tvö sem örfyrirtæki.

Verðbólguálag lækkar á skuldabréfamarkaði

Ávöxtunarkrafa á innlendum skuldabréfamarkaði hefur almennt hækkað frá síðustu útgáfu *Fjármálastöðugleika* í mars, nokkuð í takt við aukið aðhald peningastefnunnar. Aðrir þættir hafa einnig haft áhrif, til að mynda útlæði úr verðbréfasjóðum. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hækkaði hratt framan af árinu en hefur lítið breyst eftir vaxtaákvörðun Seðlabankans í júní sl. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa hefur hins vegar áfram hækkað, sér í lagi krafan til skemmri tíma sem er orðin hærri en krafan til lengri tíma. Verðbólguálagið á markaðnum hefur því heldur lækkað á sl. mánuðum. Kann það að endurspeglar trú fjárfesta á



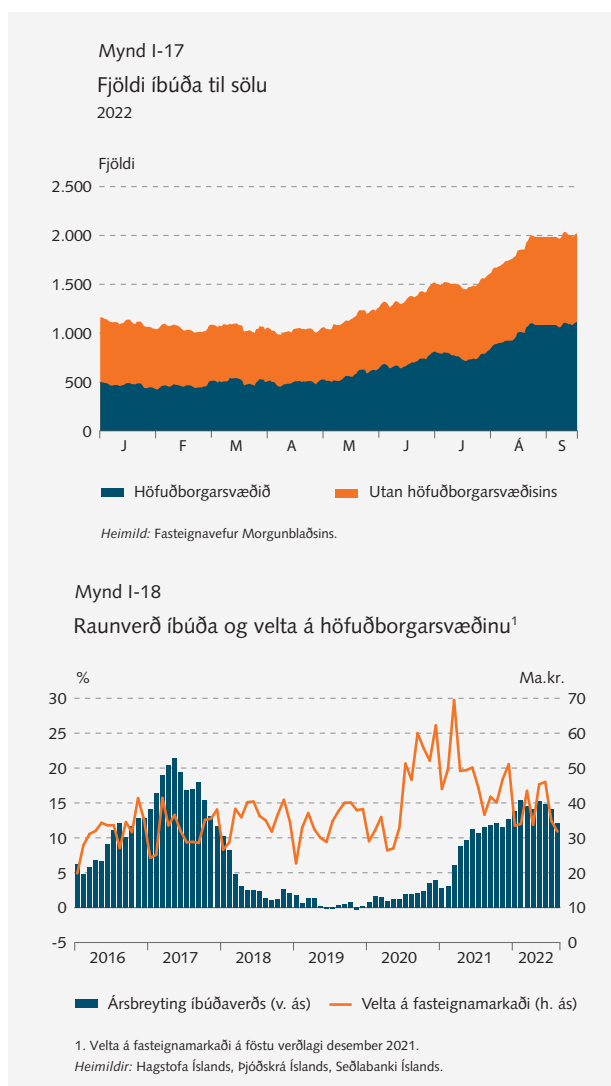
að hert taumhald peningastefnunnar sé byrjað að hafa áhrif, m.a. á fasteignamarkaðinn sem fari að hægja á sér. Verðbólguálag til tveggja ára var 5,5% um miðjan september og hafði þá lækkað um 1,5% frá miðjum júní og verðbólguálagið til fimm ára var 4,2% og hafði lækkað um 1,3% á sama tímabili. Velta á skuldabréfamarkaði nam 842,3 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins og jókst um 14% á milli ára. Veltan hefur þó dregist saman um 29% frá sama tíma árið 2020.



Fyrstu merki um kólnun á íbúðamarkaði...

Eftir hraðar verðhækkningar frá upphafi síðasta árs eru fyrstu vísbendingar um kólnun á íbúðamarkaði nú komnar fram. Verð mælist hátt á nær alla mælikvarða og aðgengi að lánsfé hefur verið þrengt með hertum lánþegaskilyrðum og vaxtahækkunum. Íbúðum sem auglýstar eru til sölu hefur fjölgað verulega að undanförunu úr um 1.000 á landinu öllu síðastliðið vor í rúmlega 2.000 um miðjan september. Á sama tíma fer kaupsamningum um íbúðarhúsnæði fækkandi. Meðalsölutími hefur lengst og mældist 57 dagar í ágúst á höfuðborgarsvæðinu en var stytur 25 dagar í mars. Utan höfuðborgarsvæðisins er þróunin svipuð, þar mældist meðalsölutíminn 76 dagar í ágúst á móti 39 dögum í maí.⁸ Hlutfall íbúða sem seldar eru yfir ásettu verði hækkaði skarpt frá seinni hluta ársins 2020, úr um 10%, og náði hámarki í mars sl. í um 65%. Hlutfallið hefur eftir það farið lækkandi. Jafnframt hefur hlutfall íbúða sem seljast meira en 5% yfir ásettu verði farið hratt lækkandi. Allt ofangreint eru merki um að dregið hafi úr spennu á íbúðamarkaði eftir miklar verðhækkningar á síðustu 18 mánuðum.

8. Meðalsölutími er hér reiknaður sem meðalfjöldi íbúða sem auglýstar eru til sölu í hverjum mánuði á móti fjölda kaupsamninga í sama mánuði.



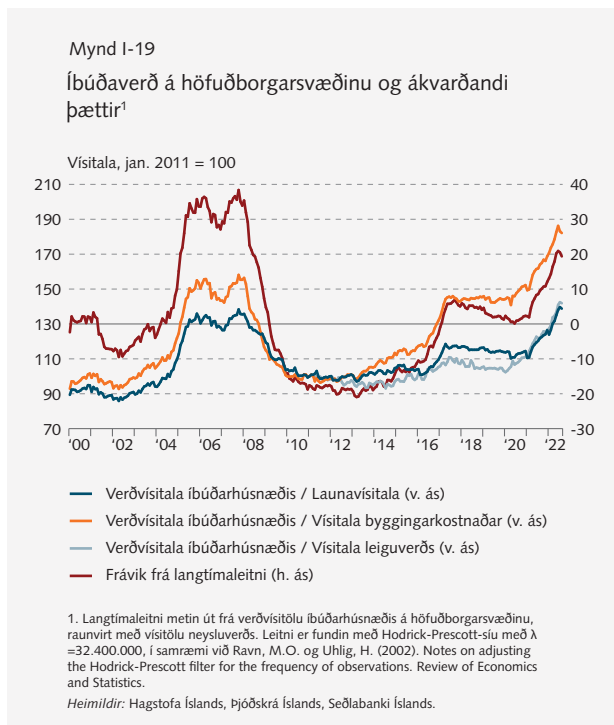
Árshækkun vísitölu íbúðaverðs mældist 12,1% að raunvirði (23% að nafnvirði) í ágúst sl. og hefur vísitalan hækkað um 22,3% að raunvirði frá árslokum 2020. Vísitalan lækkaði þó lítillega á milli mánaða í ágúst. Hafa verður í huga að þótt vísitalan sé birt mánaðarlega styðst hver mæling við gerða kaupsamninga sl. þrjá mánuði og koma breytingar á þróun íbúðaverðs því ekki að fullu fram í vísitölunni á einum mánuði. Þrátt fyrir samdrátt frá fyrra ári hefur velta á íbúðamarkaði verið tölurverð í sögulegu samhengi. Á fyrstu átta mánuðum ársins dróst velta á höfuðborgarsvæðinu saman um nærri fjórðung að raunvirði miðað við sömu mánuði í fyrra. Kaupsamningum fækkaði á sama tíma um 33%.

...og líkur á leiðréttingu íbúðaverðs hafa aukist

Hækkun vísitölu íbúðaverðs á fyrri hluta ársins var áfram umfram þá þætti sem alla jafnan ráða þróun íbúðaverðs til lengri tíma. Hlutfall íbúðaverðs og launavísitölu hafði í lok júlí hækkað um rúmlega 16% á ársgrundvelli og hefur ekki mælst hærra frá aldamótum. Hlutfall íbúðaverðs og samanlagðra ráðstöfunartekna þjóðarinnar

hefur einnig farið hækkandi að undanfögnu, sérstaklega ef lítið er til ráðstöfunartekna að teknu tilliti til fjölda fólks á vinnualdri. Íbúðaverð hefur einnig hækkað langt umfram byggingarkostnað frá seinni hluta ársins 2020.

Ójafnvægi á milli kaup- og leiguverðs íbúða hefur aukist mikið en leiguverð hefur lækkað að raunvirði á undanfögnu árum. Árshækkun á hlutfalli íbúðaverðs og leiguverðs var tæplega 17% í ágúst en frá upphafi árs 2020 hefur hækkun hlutfallsins verið tæplega 40%. Hærrí fjármagnskostnaður, aukin skammtímaleiga íbúða til ferðamanna, fólksflutningar til landsins ásamt öðrum þáttum sem auka eftirspurn eftir leiguhúsnæði mun að líkindum setja aukinn þrýsting á hækkun leiguverðs á komandi misserum.

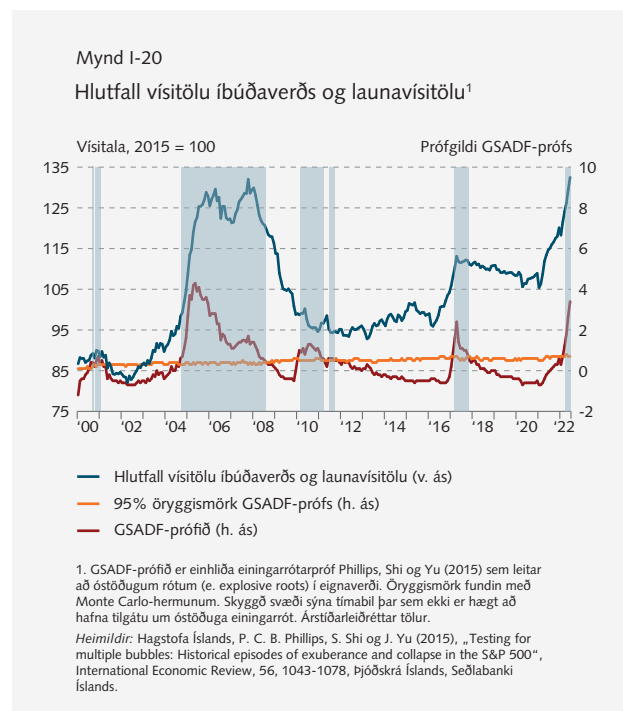


Frávik vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu frá metinni langtímaleitni mældist um 19% í ágúst. Það er lítillæg lækkan frá fyrri mánuðum en þá hafði vísitalan ekki mælst jafn hátt yfir leitni frá fjármálahruninu 2008. Frá upphafi síðasta árs hefur frávikðið aukist um rúmar 17 prósentur. GSADF-próf er önnur algeng leið til að meta hvort eignaverð séu ofmetin í samhengi við undirliggjandi þætti.⁹ Frá því í mars á þessu ári hefur GSADF-próf

9. GSADF-prófið er einhliða einingarrótarpróf Phillips, Shi og Yu (2015) sem leitar að óstöðugum rótum (e. explosive roots) í eignaverði. Prófið er framkvæmt á tímaröð sem er talin lýsandi fyrir viðkomandi eignaverð og ætti að öllu jöfnu að sveiflast í kringum ákveðið jafnvægisgildi. Öryggismörk prófsins eru svo fundin með Monte Carlo-hermunum. Sé prófgildi GSADF umfram öryggismörk prófsins er ekki hægt að hafna tilgátu um óstöðuga einingarrót m.v. tiltekin öryggismörk.

fyrir hlutfall íbúðaverðs og launavísitölu gefið til kynna að bólu myndun sé á markaði með íbúðarhúsnæði.

Mikil hækkun íbúðaverðs umfram ákvarðandi þætti á síðustu mánuðum bendir til mikils ójafnvægis á markaðnum. Líkur á leiðréttingu á íbúðamarkaði hafa aukist enn frekar frá síðustu útgáfu *Fjármálastöðugleika* í mars sl. Sem fyrr segir eru fyrstu vísbendingar um að dregið hafi úr spennu á markaðnum nú komnar fram. Erfitt er að fullyrða nokkuð um hvort möguleg leiðrétting íbúðaverðs komi til með að verða tiltölulega hröð og að henni fylgi nafnverðslækkunarir eða hvort nafnverð staðni og raunverð lækki uns nýju jafnvægi verður náð á markaðnum.

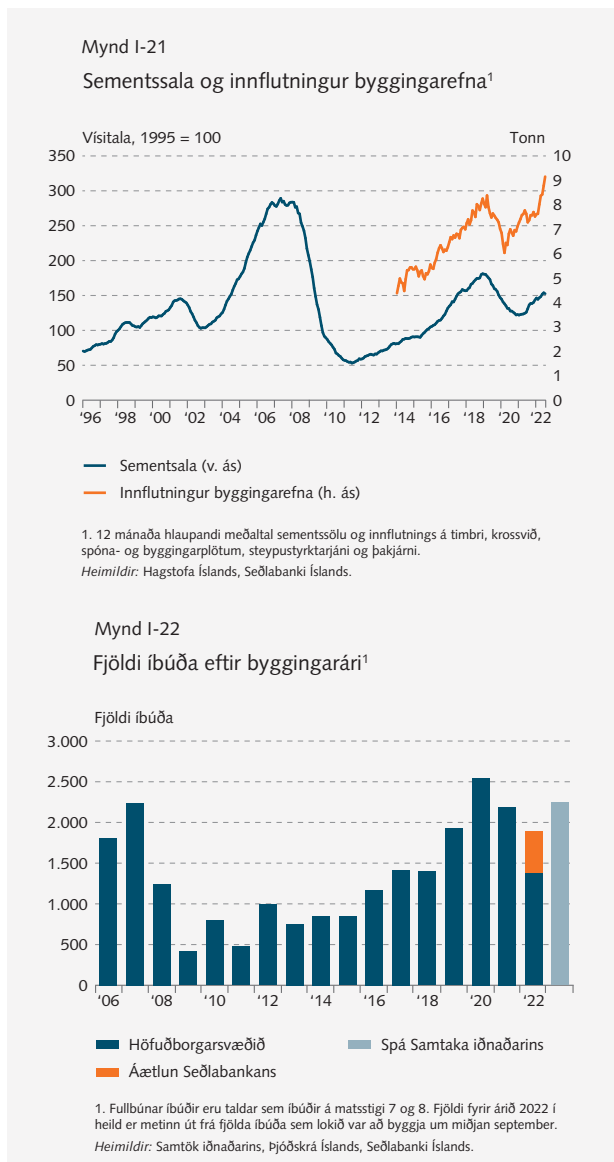


Mikil umsvif í byggingargeiranum

Velta í byggingargeiranum hefur aukist talsvert frá upphafi síðasta árs og virðist nokkur spenna vera á byggingamarkaði, í takt við mikla eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði. Á fyrstu sex mánuðum ársins jókst veltan um nærri fimmtung að raunvirði frá sama tímabili í fyrra. Miklar hækkanir á ýmsum aðföngum og framboðshnókrar í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu hafa mögulega tafið íbúðauppbýggingu en þrátt fyrir það mælist innflutningur byggingarefna nú með mesta móti. Ennfremur er atvinnuleysi í byggingariðnaði sem stendur mjög lítið og vísbendingar um viðvarandi skort á starfsfólki.¹⁰

10. Fram kemur í nýrri könnun á meðal stjórnenda stórra íslenskra félaga í mannvirkjagerð og byggingariðnaði sem unnin var fyrir Samtök iðnaðarins að um tvö af hverjum þremur fyrirtækjum í greininni telji skort á starfsfólki vera takmarkandi þátt fyrir vöxt þeirra. Skortur á lóðum til nýbygginga hefur sömuleiðis heftandi áhrif á uppbyggingu íbúða skv. könnuninni.

Fjöldi nýrra fullbúinna íbúða mun að líkindum dragast nokkuð saman í ár frá síðustu árum. Miðað við fjölda nýrra íbúða á fyrstu níu mánuðum ársins má gera ráð fyrir að nærri 1.900 íbúðir komi inn á markaðinn á höfuðborgarsvæðinu á þessu ári samanborið við tæplega 2.200 á síðasta ári. Þrátt fyrir nokkra fækkun á milli ára er fjöldinn nokkuð yfir meðaltali sl. áratugar. Samkvæmt íbúðatalningu Samtaka iðnaðarins frá því í febrúar og mars hafði íbúðum á fyrri byggingarstigum fjölgað talsvert frá talningu þeirra í september í fyrra. Því má búast við að nýjum fullkláruðum íbúðum á höfuðborgarsvæðinu fjölgi aftur á næsta ári.



Aukin áhætta á fasteignamarkaði hefur kallað á viðbrögð fjármálastöðugleikanefndar

Í fundargerð fjármálastöðugleikanefndar frá því í júní sl. kom fram að staðan á fasteignamarkaði væri áhyggjuefni og taldi nefndin að auknar líkur væru á stöðnun eða leiðréttingu raunverðs. Það var jafnframt mat nefndar-

innar að vísir að eignabólu á íbúðamarkaði væri kominn fram. Sérstakar áhyggjur komu fram um stöðu kaupenda fyrstu fasteignar. Hratt hækkandi fasteignaverð hafði komið illa við þennan hóp kaupenda og meðaltal bæði veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfalls þeirra hafði hækkað. Til þess að vinna gegn aukningu kerfisáhættu og varðveita viðnámsþrótt ákvað nefndin því að lækka hámark veðsetningarhlutfalls fyrir kaupendur fyrstu fasteignar úr 90% í 85%.¹¹

Fjármálastöðugleikanefnd ákvað einnig á fundi sínum í júní sl. að skerpa á nýlegum reglum um hámark greiðslubyrðar í hlutfalli við ráðstöfunartekjur neytenda. Vextir verðtryggðra lána höfðu lækkað á sama tíma og vextir óverðtryggðra lána höfðu hækkað sem jók mun á greiðslubyrði ólíkra lánsforma við upphaf lánstíma. Nefndin taldi því nauðsynlegt að uppfæra reglurnar og setja fram vaxtaviðmið til að jafna lágmarkskröfur til þessara mismunandi lánsforma. Við útreikning greiðslubyrðar eftir breytinguna geta viðmiðunarvextir fyrir verðtryggð fasteignalán ekki verið lægri en 3% og fyrir óverðtryggð fasteignalán 5,5%. Séu samningsvextir lána hærri skal miða við þá. Leyfilegur hámarkslánstími verðtryggðra lána við útreikning greiðslubyrðar var jafnframt stytur úr 30 árum í 25 ár. Þegar breytingarnar voru kynntar var sérstaklega tekið fram að þeim væri ætlað að auka áhættuvitund lántaka gagnvart verðtryggðum lánnum ásamt því að tryggja betur viðnámsþrótt þeirra gagnvart hækkandi greiðslubyrði yfir lánstímann.

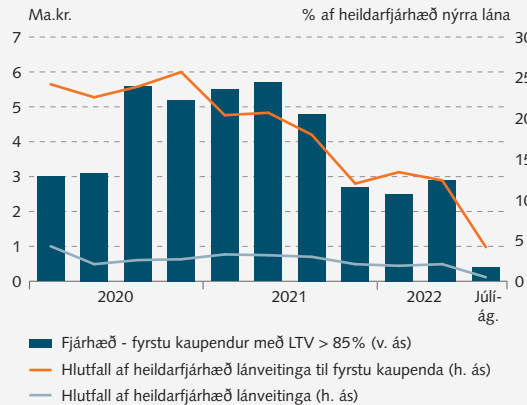
Til þess að leggja mat á áhrif þessara breytinga á aðgengi að lánsfé má skoða hvaða áhrif þær hefðu haft ef þær hefðu tekið gildi fyrr. Frá miðju ári 2020 fram á þriðja ársfjórðung 2021 voru um 20-25% af fjárhæð lánveitinga til fyrstu kaupenda með veðsetningarhlutfall yfir 85%. Frá þeim tíma lækkaði hlutfallið og var á bilinu 12-15% frá síðasta ársfjórðungi 2021 og út annan ársfjórðung 2022. Bráðabirgðagögn fyrir júlí og ágúst á þessu ári benda til að hlutfallið hafi lækkað mjög hratt eftir að nýjar reglur tóku gildi.¹²

Hefðu breyttar reiknireglur um greiðslubyrðarhlutfall verið í gildi síðastliðið ár hefðu þær haft áhrif á um 10-12% lánveitinga. Í reglum er lánveitendum þó veitt almenn undanþága sem heimilar þeim að veita allt að 5% af samanlagðri fjárhæð allra nýrra lána í hverjum fjórðungi án tillits til reglnanna. Því er líklegt að breytingin

11. Sjá nánar í fundargerð fjármálastöðugleikanefndar sem birt var 1. júlí 2022 á vef Seðlabankans: https://sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Fjarmalastodugleiki/Fundargerð_fjarmalastodugleikanefndar_13fundur_juni2022.pdf

12. Þegar reglurnar tóku gildi var lánveitendum heimilt að klára þær lánveitingar sem loforð hafði þegar verið veitt um án tillits til reglnanna. Því er eðlilegt að hlutfallið hafi ekki farið niður í 0% strax eftir gildistöku þeirra.

Mynd I-23

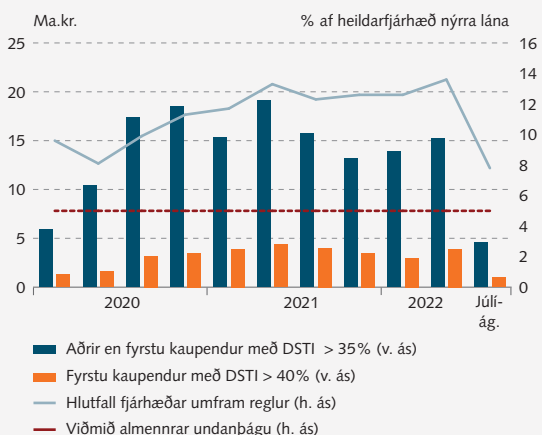
Ný fasteignalán til fyrstu kaupenda með háa veðsetningu¹

1. Byggt á gögnum frá KMB og HMS, en einnig 9 stærstu lífeyrissjóðum frá ágúst 2020. Nýjustu gildi eru bráðabirgðagögn.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

hefði haft áhrif á um 5-7% af lánveitingum síðastliðins árs. Nýjustu gögn, frá júlí og ágúst, benda til þess að hlutfall lána með hátt greiðslubyrðarhlutfall sé að lækka hratt. Hvað þetta varðar er því lítil tímatöf í virkni reglnanna.

Til viðbótar við þessar aðgerðir hafa meginvextir Seðlabankans verið hækkaðir. Það hefur leitt til hækkandi vaxta á óverðtryggðum fasteignalánum og þringt aðgengi að slíkum lánum. Vegnir meðalvextir nýrra óverðtryggðra fasteignalána með fasta vexti voru 5,9% á öðrum ársfjórðungi samanborið við 5,1% fjórðunginn á undan.¹³ Breytilegir vextir nýrra óverðtryggðra fast-

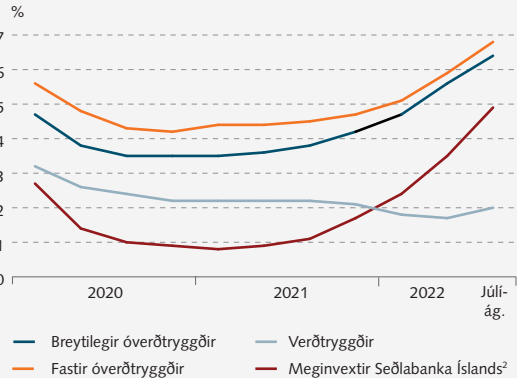
Mynd I-24

Áhrif reglna um hámark greiðslubyrðar¹

1. Byggt á gögnum frá KMB og HMS, en einnig 9 stærstu lífeyrissjóða frá ágúst 2020. Greiðslubyrði lántaka byggist á reiknireglum í reglum nr. 701/2022 um hámark greiðslubyrðar. Nýjustu gildi eru bráðabirgðagögn.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

13. Vegnir meðalvextir eru reiknaðir út frá vöxtum nýrra lánveitinga í hverjum ársfjórðungi vegnir með fjárhæð hvers láns.

Mynd I-25

Vegnir vextir nýrra fasteignalána til neytenda¹

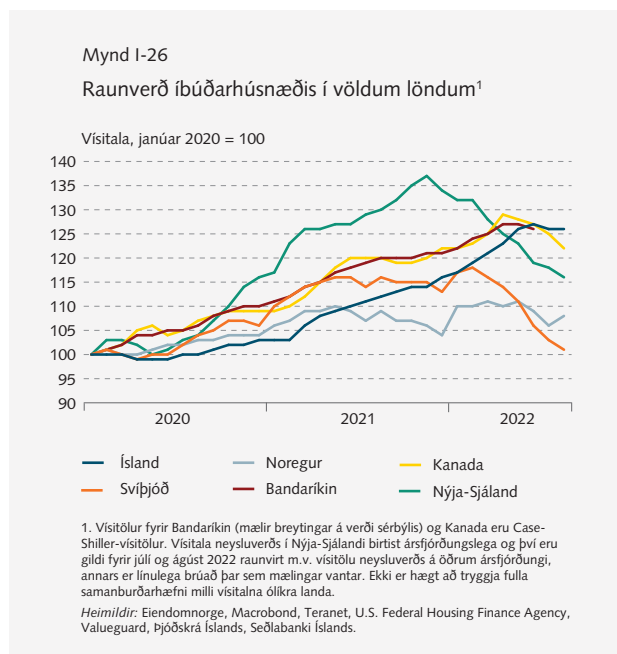
1. Byggt á gögnum frá KMB og HMS, en einnig 9 stærstu lífeyrissjóðum frá ágúst 2020. 2. Meðaltal meginvaxta yfir hvern ársfjórðung.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

eignalána hækkuðu einnig töluvert milli ársfjórðunga eða um 0,9 prósentur. Vextir óverðtryggðra lána hafa hækkað áfram á þriðja ársfjórðungi í takt við hækkanir á meginvöxtum Seðlabankans, skv. bráðabirgðatölum fyrir júlí og ágúst. Verðtryggðir vextir hafa hins vegar lækkað undanfarin misseri. Vegnir vextir nýrra verðtryggðra fasteignalána voru 1,7% á öðrum ársfjórðungi og lækkuðu um 0,1 prósentu milli fjórðunga. Þróunin hefur snúist við á allra síðustu mánuðum og hafa lægstu skráðu föstu vextir verðtryggðra fasteignalána hjá KMB hækkað nokkuð síðan í júní.

Íbúðaverð hefur lækkað í nokkrum löndum

Íbúðaverð hefur hækkað mikið víða um heim frá byrjun árs 2020. Í nokkrum löndum hefur sú þróun þegar snúist við og nafnverð húsnæðis farið að lækka. Nærtækustu dæmin um þetta er að finna í Noregi og Svíþjóð. Í Noregi hefur vísitala húsnæðisverðs lækkað um 2% að raunvirði (-0,1% að nafnvirði) frá því í maí en í Svíþjóð hefur verðið lækkað um 14,5% (-8,7% að nafnvirði) frá því í febrúar. Verðlækkanir hafa einnig verið áberandi á Nýja-Sjálandi en þar hefur verðið lækkað um 15% (-12% að nafnvirði) frá því í nóvember 2021. Húsnæðisverð hækkaði mjög hratt á Nýja-Sjálandi eftir að farsóttin náði til landsins, einkum eftir að seðlabanki landsins lækkaði meginvexti sína úr 1% í 0,25% ásamt því að hefja magnbundna íhlutun og aðrar aðgerðir til að styðja við efnahagsumsvif á tímum faraldursins. Húsnæðisverð þar náði hámarki í nóvember 2021 og mældist ársþækkun þá um 20% að raunvirði. Bankinn hóf vaxtahækkunarferli haustið 2021 og hefur nú hækkað vexti um alls 2,75 prósentur. Aukið aðhald peningastefunnar á Nýja-Sjálandi virðist því hafa haft veruleg áhrif á þarlandan fasteignamarkað.

Þróunin í þessum þremur löndum hefur að mörgu leyti verið áþekkt og hér á landi síðustu mánuði, fasteignalánavextir hafa hækkað og dregið hefur úr umsvifum á fasteignamarkaði. Í Bandaríkjunum og Kanada má einnig sjá merki um viðsnúning á fasteignamarkaði, en þar hefur hægt verulega á verðhækkunum á allra síðustu mánuðum og velta minnkað. Þessa þróun má meðal annars rekja til vaxtahækkana. Í Bandaríkjunum hafa fasteignalánavextir hækkað úr 3,5% í upphafi árs í 6% í ágúst en í Kanada hafa þeir hækkað úr 1,9% í upphafi árs í 4,4% í júní.¹⁴ Þó er líklegt að óvissa um efnahagshorfur og minnkandi kaupmáttur eigi líka sinn þátt í þessari þróun.

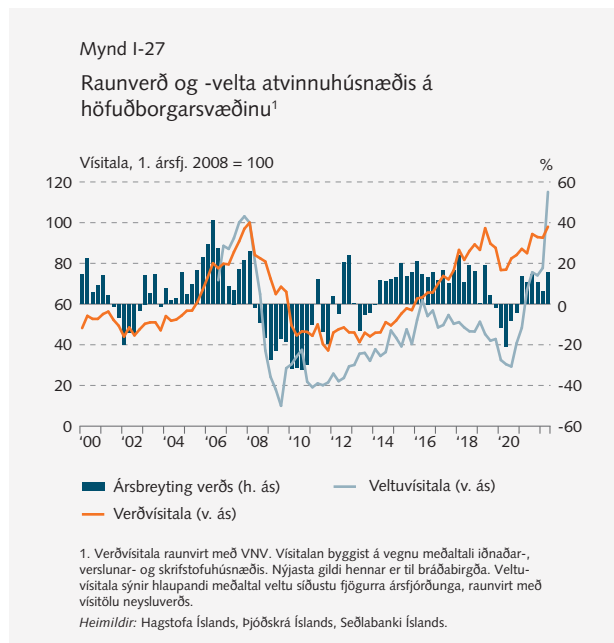


Verð atvinnuhúsnæðis mælist hátt og velta eykst

Árshækkun verðvísitölu atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu mældist 15,3% í lok annars ársfjórðungs 2022.¹⁵ Vísitalan er nú nálægt hágildi sínu frá byrjun árs 2008 og mælist 17,7% yfir metinni langtímaleitni. Á fyrri helmingi ársins hækkaði vísitalan hlutfallslega mikið miðað við byggingarkostnað og verga landsframleiðslu í hlutfalli við stærð húsnæðisstofnsins og mælast hlutföllin talsvert yfir meðalgildi sínu frá aldamótum. Hækkun vísitölnnar virðist vera drifin áfram af aukinni eftirspurn, m.a. vegna aukinna tekna fyrirtækja og lægra vaxtastigs í faraldrinum. Nýlegar vaxtahækkningar ættu á móti að halda aftur af frekari verðhækkunum. Velta í þinglýstum viðskiptum

14. Í Bandaríkjunum er um að ræða meðaltal 30 ára fastra vaxta samkvæmt Freddie Mac, 30-Year Fixed Rate Mortgage Average in the United States [MORTGAGE30US], sótt af heimasíðu FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; 19. september 2022. Í Kanada er um að ræða 5 ára fasta vexti, sjá nánar á mynd 1-A í Financial System Review (2022), Seðlabanki Kanada.

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



með atvinnuhúsnæði hefur nærri tvöfaldast á fyrstu sjö mánuðum ársins m.v. sama tímabil í fyrra og hefur tólf mánaða velta ekki mælst jafn mikil að raunvirði og í lok annars ársfjórðungs frá því að mælingar hófust. Velta utan höfuðborgarsvæðisins hefur sömuleiðis aukist mikið frá fyrri árum.

Stofn atvinnuhúsnæðis á landinu öllu stækkaði um tæplega 1% á fyrstu átta mánuðum ársins. Fjöldi fermetra í byggingu, þ.e. á byggingarstigum 1-6, hefur aukist nokkuð frá upphafi ársins en meira skrifstofu- og verslunarhúsnæði er í byggingu sem og iðnaðarhúsnæði og vörugemymslur. Hótelfermetrum í byggingu heldur áfram að fækka eftir mikla fjölgun hótél- og gistirýma á undanförunum árum.

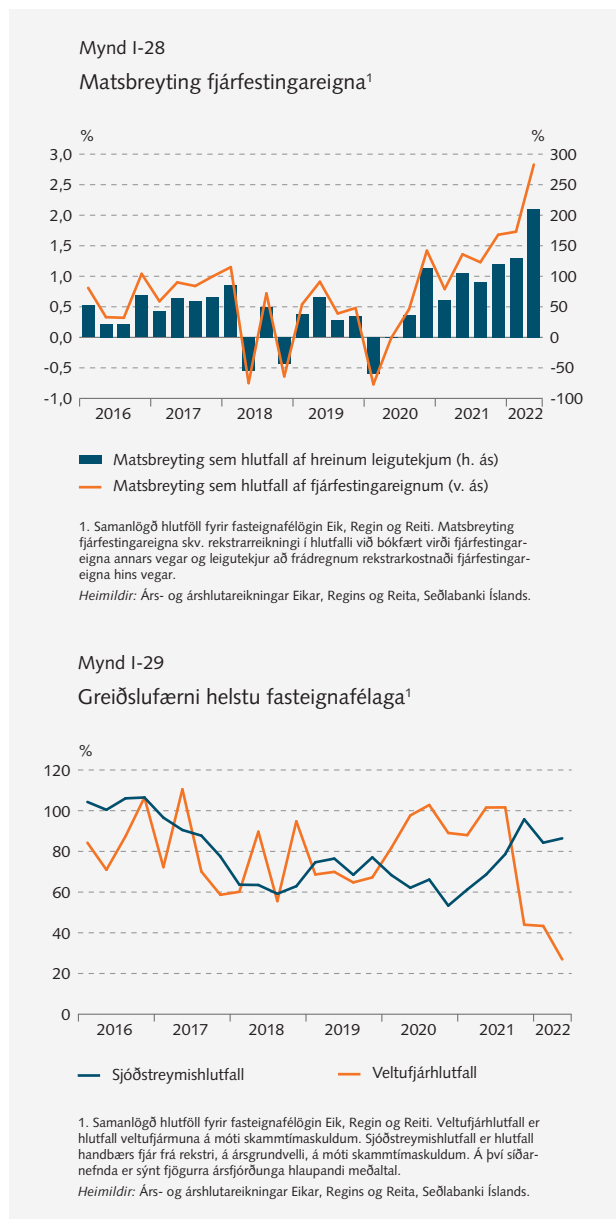
Rekstur stórra atvinnuhúsnæðisfélaga sterkur en lausafjárstaða fer versnandi

Rekstur stóru atvinnuhúsnæðisfélaganna, Eikar, Regins og Reita, gefur vísbendingar um nokkuð jákvæðar horfur á atvinnuhúsnæðismarkaði. Ávöxtun fjárfestingareigna hjá félögunum þremur mældist 5,3% á fyrri helmingi ársins og var arðsemi eigin fjár mikil í sögulegu samhengi. Á fyrri helmingi ársins héldu félögin áfram að færa sér til tekna hækkað virðismat fjárfestingareigna en jákvæðar matsbreytingar það sem af er ári skýrast helst af hækkun almenns verðlags.¹⁶ Hlutfall fjárfestingareigna félaganna sem stendur autt mælist lágt í sögulegu samhengi og hefur fjárfesting þeirra aukist það sem af er ári.

Stóru atvinnuhúsnæðisfélögin endurfjármöggnuðu stóran hluta af skuldum sínum frá miðju ári 2020 til ársloka

16. Nær allir leigusamningar stóru atvinnuhúsnæðisfélaganna eru verðtryggðir. Aukin verðbólga hækkar því framtíðarlegutekjur félaganna í krónum talið.

2021 en lítið hefur verið um nýjar skuldabréfaútgáfur á þessu ári, enda hafa vaxtakjör á markaði versnað. Aukin verðbólga í ár hefur, samhliða því að hækka matsvirði fjárfestingareigna, aukið fjármagnskostnað félaganna, aðallega vegna hærri verðbóta af verðtryggðum skuldum. Samanlagt eiginfjárlutfall félaganna lækkaði lítillega á öðrum ársfjórðungi, einna helst vegna arðgreiðslna og kaupa á eigin bréfum en veðsetning eignasafna þeirra hefur sömuleiðis lækkað lítillega. Lausafjárstaða félaganna versnaði á fyrri hluta ársins en auknar afborganir langtímalána sem koma á gjaldþaga innan tólf mánaða hafa lækkað veltufjár- og sjóðstremishlutföll félaganna þriggja.

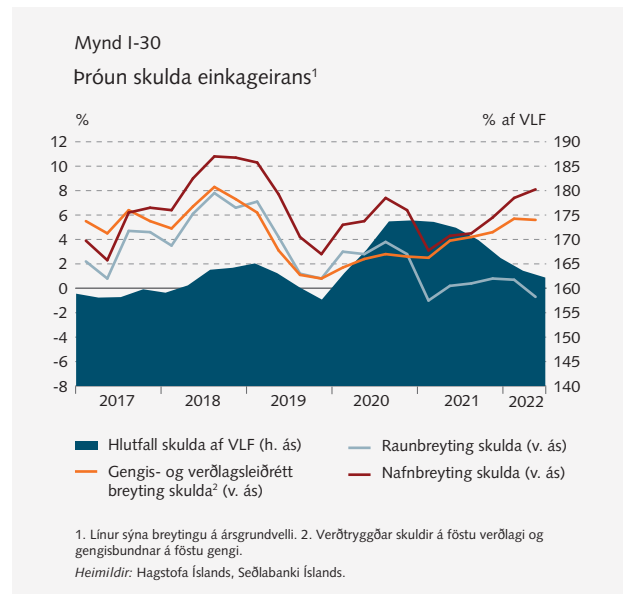


Breyttur taktur í skuldavexti einkageirans

Skuldir einkageirans drógust saman um 0,8% að raunvirði á milli ára á 2. ársfjórðungi 2022. Breyttur taktur er nú í þróun skulda hjá bæði heimilum og fyrirtækjum

en dregið hefur úr skuldavexti hjá heimilum í takt við minnkandi umsvif á fasteignamarkaði en skuldavöxtur fyrirtækja hefur tekið nokkuð við sér eftir að hafa verið hverfandi frá árinu 2019.

Skuldir einkageirans námu 162% vergrar landsframléiðslu í lok annars ársfjórðungs. Lækkaði hlutfallið um rúmar 10 prósentur frá sama tíma ári áður þar sem nafnvirði landsframléiðslu óx talsvert hraðar en nafnvirði skuldanna.



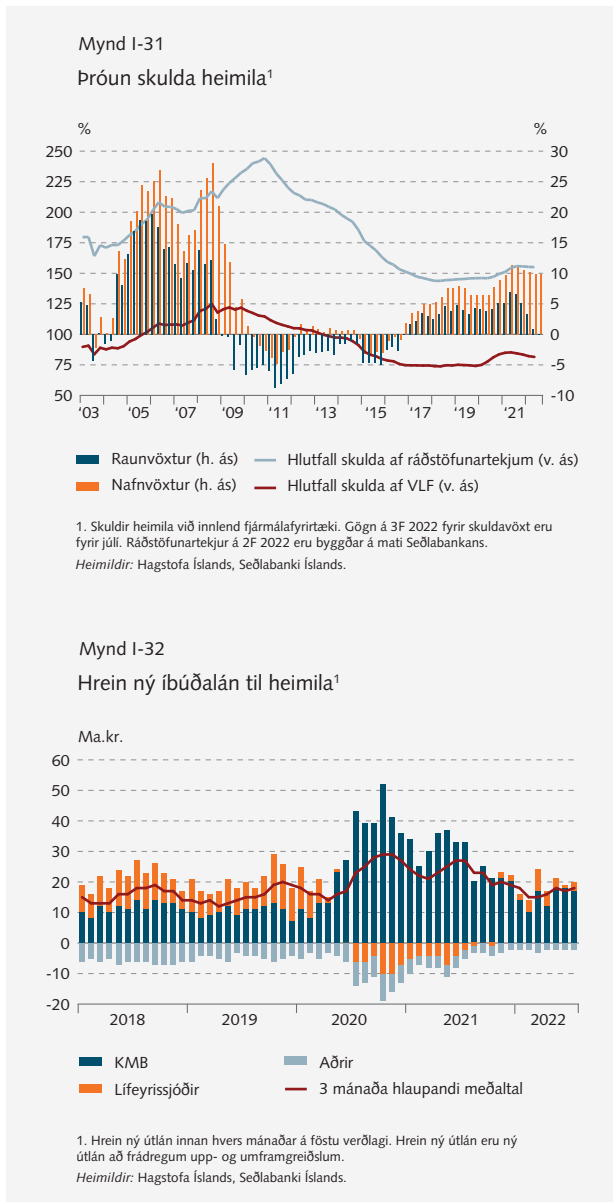
Breytt þróun skulda heimila og fyrirtækja

Hlutfall skulda heimila á móti vergri landsframléiðslu mældist 81,5% í lok annars ársfjórðungs og lækkaði um tæplega 4 prósentur frá sama tíma árið áður. Hlutfall skulda á móti ráðstöfunartekjum var 155% sem telst lágt í sögulegu samhengi en hlutfallið hefur lækkað lítillega frá síðustu útgáfu *Fjármálastöðugleika*.

Í kjölfar vaxtahækkana og hertra takmarkana á lánþegaskilyrði íbúðalána hefur dregið úr skuldavexti heimila. Ársbreyting skulda heimila við innlend fjármála-fyrirtæki mældist -0,1% að raunvirði í lok júlí en 5,1% í upphafi árs. Skuldir heimila fara þó enn ört vaxandi að nafnvirði, m.a. vegna aukinnar verðbólgu en um 46% skulda heimila eru verðtryggð.

Nýjar lánveitingar til heimila hafa dregist verulega saman frá því á síðari árshelmingi 2020, þegar þær náðu hámarki. Hrein ný íbúðalán til heimila námu 18,5 ma.kr. í júlí en þau mældust mest tæpir 33 ma.kr. í október 2020.¹⁷ Þróunin á íbúðalánamarkaði hefur á síðustu mánuðum mælst í svipuðum takti og fyrir heimsfaraldurinn. Litla aukningu má greina í öðrum skuldum heimila en þær ná meðal annars yfir námslán, bílalan og yfirdráttarlán.

17. Hrein ný útlán eru ný lán að frádregnum upp- og umframgreiðslum.



Vísendingar eru þó um að yfirdráttarlán hafi aukist nokkuð í sumar og einnig eru merki um aukningu í bílálánum.¹⁸

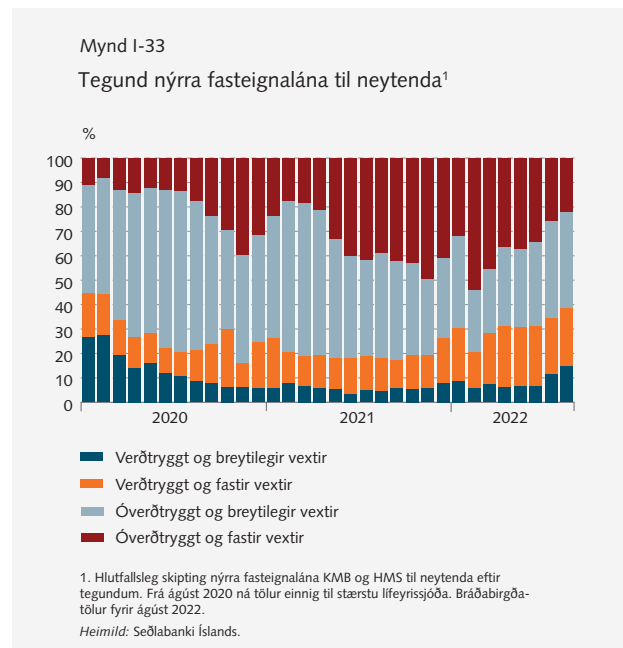
Líklegt er að skuldavöxtur heimila muni dragast frekar saman á næstu mánuðum. Meginvextir voru hækkaðir í ágúst og eru áhrif þeirrar hækkunar ekki að fullu komin fram í skuldatölum. Þá benda niðurstöður útlánakönnunar Seðlabankans frá því í ágúst til þess að eftirspurn heimila eftir íbúðalánum geti farið minnkandi á næstunni.

Vextir óverðtryggðra lána hækka

Vextir nýrra óverðtryggðra íbúðalána hafa hækkað umtalsvert á árinu og mældust vegnir meðalvextir nýrra

18. Gögn á heimasiðu bankans yfir ný útlán bankakerfisins sýna fram á verulega aukningu í bílálánunum til heimila frá ársbyrjun 2021. Þá aukningu má þó að verulegu leyti rekja til samruna Kviku og Lykils í mars 2021. Lykill hafði áður verið utan gagnasöfnunarinnar enda ekki innlánsstofnun og því ekki hluti af bankakerfinu.

óverðtryggðra íbúðalána KMB í júlí hæri en við upphaf heimsfaraldursins í mars 2020. Þróunin er þó önnur á verðtryggðum lánunum en vegnir meðalvextir nýrra verðtryggðra lána sem bera fasta vexti náðu lágmarki í júní sl. og hækkuðu svo lítillega í júlí. Ýmsir lánveitendur hafa þó auglýst frekari hækkun á verðtryggðum vöxtum á síðustu vikum. Ásókn heimila í verðtryggð íbúðalán með föstum vöxtum hefur aukist á síðustu mánuðum, einkum meðal fyrstu kaupenda. Í júlí voru uppgreiðslur verðtryggðra lána þó enn sem komið var umfangsmeiri en nýjar lánveitingar.



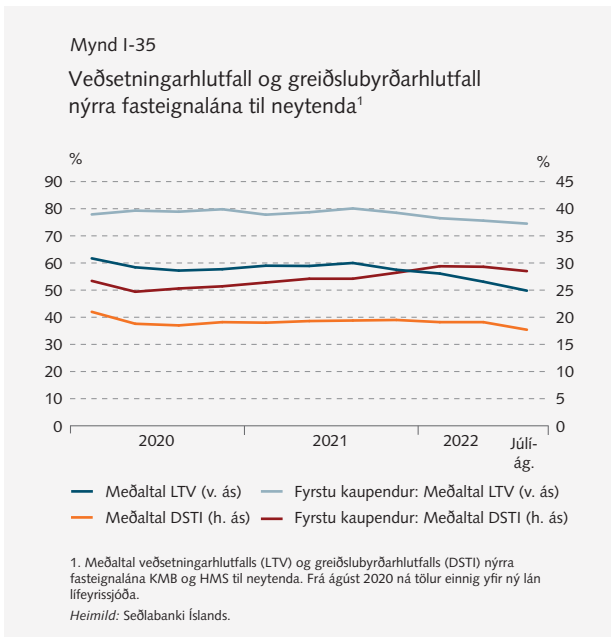
Á árinu 2020 jókst hlutur óverðtryggðra lána í nýjum íbúðalánunum verulega og nýttu fjölmörg heimili sér lágt vaxtastig til að bæta við sig skuldum, m.a. vegna fasteignakaupa, eða til að endurfjármagna eldri skuldir, þar á meðal verðtryggð lán. Algengast er að óverðtryggð íbúðalán beri ýmist breytilega vexti eða fasta vexti til þriggja eða fimm ára í senn. Vaxtakjör óverðtryggðra lána sem veitt voru á þessum tíma munu koma til endurskoðunar á næstu árum. Mynd I-34 sýnir að útistandandi óverðtryggð íbúðalán sem koma til vaxtaendurskoðunar á árunum 2023 og 2024 nema rúmum 340 ma.kr., þar af tæpir 190 ma.kr. á seinni helmingi árs 2024. Aðrir 250 ma.kr. munu svo koma til endurskoðunar árið 2025. Þessi lán voru veitt á töluvert hagstæðari vaxtakjörum en bjóðast í dag á sambærilegum lánunum. Að öðru óbreyttu munu heimilin sem bera þessar skuldir þurfa að taka á sig aukna greiðslubyrði þegar kemur að vaxtaendurskoðun ellegar grípa til ráðstafana, þar sem sá möguleiki er fyrir hendi, til að minnka greiðslubyrði, svo sem með lánalengingu eða annarri skilmálabreytingu. Þetta gæti leitt til þess að aukinn fjöldi heimila kjósi að færa sig yfir

í verðtryggð lán, enda er greiðslubyrði slíkra lána lægri á fyrri hluta lánstíma en á sambærilegum óverðtryggðum lánum.



Gæði nýrra útlána fara batnandi

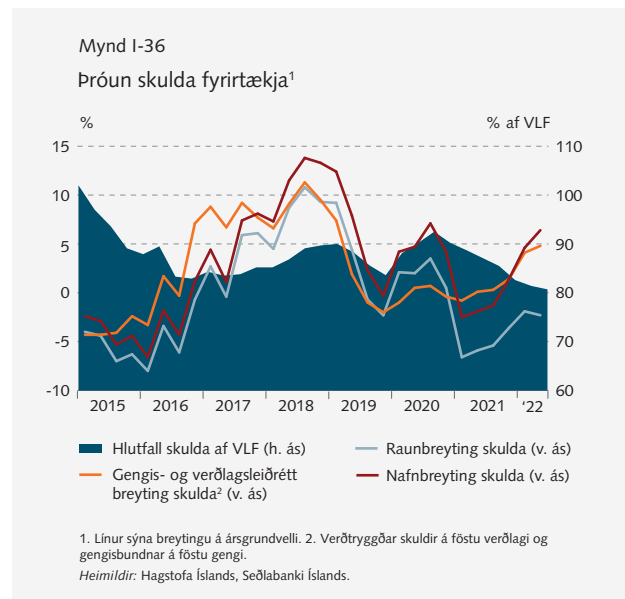
Meðaltal veðsetningarhlutfalls nýrra fasteignalána hefur farið lækkandi á síðustu misserum í takt við lækkanir á hámarki veðsetningarhlutfallsins. Á þetta við hvort sem litið er á öll ný fasteignalán eða einungis til nýrra fasteignalána veittra til einstaklinga sem eru að kaupa sína fyrstu fasteign. Meðaltal greiðslubyrðarhlutfalls nýrra fasteignalána hafði því sem næst staðið í stað á síðustu tveimur árum fram til annars ársfjórðungs, en hefur lækkað síðan og stóð í 17,7% í ágúst. Hlutfallið hafði aftur á móti hækkað nokkuð stöðugt hjá fyrstu kaup-



endum allt fram til annars ársfjórðungs á þessu ári í takt við hækkanir íbúðaverð, en hefur farið lækkandi síðan. Samspil hertra reglna um greiðslubyrðarhlutfall, þróunar á fasteignamarkaði og hækkanir vaxtastigs hefur stuðlað að lækkun meðaltals hlutfallsins hjá kaupendum fyrstu íbúðar á síðustu mánuðum. Fjallað er um áhrif af hertum reglum um lánþegaskilyrði í umfjöllun um íbúðamarkað framar í kafla I.

Hlutdeild bankanna á íbúðalánamarkaði jókst í heimsfaraldri

Markaðshlutdeild viðskiptabankanna á íbúðalánamarkaði hefur aukist umtalsvert á síðustu árum og stóðu viðskiptabankarnir að baki um 72% útistandandi íbúðalána í lok júní sl. Hlutdeild lífeyrissjóða nam á sama tíma rúmum 22% og var um 8 prósentum minni en í hápunkti sínum á árinu 2020. Útlán lífeyrissjóðanna hafa farið vaxandi á síðustu mánuðum og bjóða þeir margir nú betri eða sambærileg vaxtakjör á íbúðalánunum og viðskiptabankarnir. Svör bankanna við útlánakönnun Seðlabankans í ágúst gefa þó til kynna að þeir búist ekki við vaxandi samkeppni á íbúðalánamarkaði á komandi mánuðum.



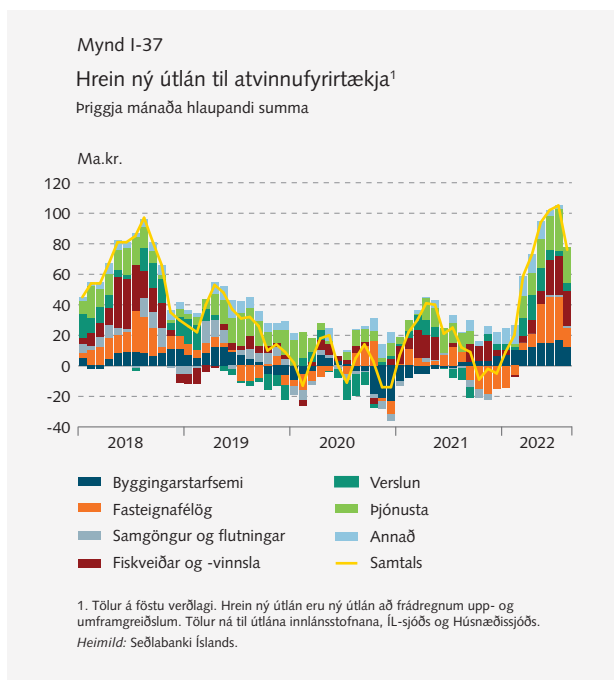
Mikil aukning í útlánunum KMB til fyrirtækja

Ársbreyting skulda fyrirtækja mældist -2,4% að raunvirði í lok annars ársfjórðungs.¹⁹ Leiðrétt fyrir áhrifum gengis- og verðlagsbreytinga mældist 4,8% skuldavöxtur. Rúmur þriðjungur heildarskulda fyrirtækja er í erlendum gjaldmiðlum en þar af eru 53% í evrum, 43% í Bandaríkjadöllum og 4% í öðrum gjaldmiðlum. Gagnstæð þróun evru og Bandaríkjadöls gagnvart krónu

19. Skuldir atvinnufyrirtækja við innlend og erlend fjármálafyrirtæki auk útgefina markaðsskuldabréfa.

á tímabilinu hefur mildað áhrif gengishreyfinga á mældan skuldavöxt. Hlutfall skulda fyrirtækja á móti landsframleiðslu mældist 80,5% í lok annars ársfjórðungs og lækkaði um 6,6 prósentur milli ára. Hlutfallið hefur ekki mælt lægra síðan árið 1998.

Eftirspurn fyrirtækja eftir lánsfé tók verulega við sér í upphafi þessa árs og hafa viðskiptabankarnir svarað þeirri eftirspurn með auknum útlánum á síðustu mánuðum, einkum til lítilla og meðalstórra fyrirtækja. Hrein ný útlán til fyrirtækja, uppsöfnuð innan ársins 2022, námu í ágúst sl. 191 ma.kr. en til samanburðar námu hrein ný útlán til fyrirtækja á árinu 2021 í heild aðeins 60 ma.kr. Þróunin nær til allra helstu atvinnugreina en aukningin er sýnu mest í byggingarstarfsemi, hjá fasteignafélögum og í þjónustugreinum. Takturinn í nýjum lánveitingum til fyrirtækja hefur það sem af er þessu ári verið nokkuð sterkari en hann var á árunum 2017 og 2018 þegar skuldavöxtur fyrirtækja mældist nokkuð kröftugur. Samkvæmt niðurstöðum útlánakönnunar Seðlabankans í ágúst búast bankarnir ekki við því að eftirspurn fyrirtækja eftir lánsfé dragist saman á næstu mánuðum.

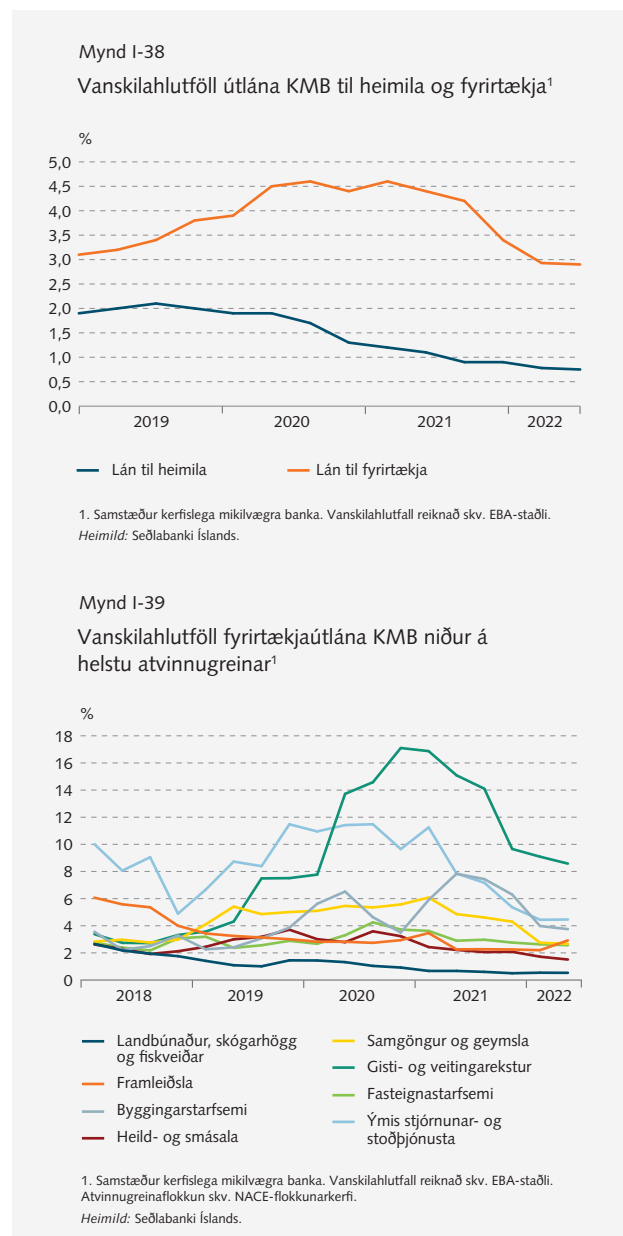


Útgáfur fyrirtækjaskuldabréfa á árinu námu í júlí samtals rúmum 30 ma.kr. sem er sambærilegt útgáfu á sama tímabili árið áður. Fasteignafélög og fyrirtæki í sjávarútvegi standa að baki stærstum hluta skuldabréfaútgáfa ársins. Þá hefur vöxtur útlána fagfjárfestastjóða til fyrirtækja verið hóflegur það sem af er ári en útlánin hafa aukist um rúm 6% að nafnvirði frá áramótum.

Skuldsetning einkageirans er hófleg og lítið er um vanskil...

Viðnámsþróttur heimila og fyrirtækja er á heildina lítið mikill. Vanskilahlutfall útlána KMB (kerfislega mikilvægra banka) til heimila mældist undir 0,8% í lok annars ársfjórðungs 2022 og hafði lækkað lítillega milli ársfjórðunga. Vanskilahlutfall fyrirtækjalána KMB lækkaði einnig og mældist tæp 2,9% sem er nokkuð lágt í sögulegu samhengi. Vanskil hjá fyrirtækjum voru almennt lág að undanskildum fyrirtækjum í gisti- og veitingarekstri þar sem vanskilahlutfallið var 8,6%. Vanskilahlutfall greinarnar hefur þó lækkað hratt en það mældist 15,1% á öðrum ársfjórðungi 2021.

Laun hafa hækkað umtalsvert en árshækkun launavísitölu mældist 8,1% að nafnvirði í júní. Heimilin hafa aukið verulega við neyslu sína en einkaneysla á öðrum ársfjórðungi var 13,5% meiri en á sama tíma árið áður.



Þá er staðan á vinnumarkaði heimilunum hagfelld. Atvinnuleysi er lítið og hefur farið minnkandi en skráð atvinnuleysisstig var aðeins 3,2% í lok júlí.

Nokkur bjartsýni hefur ríkt meðal stjórnenda fyrirtækja en líkt og fram hefur komið hefur eftirspurn fyrirtækja eftir lánsfé aukist verulega á síðustu mánuðum þrátt fyrir hækkandi vaxtastig. Fjármunamyndun atvinnuvega án skipa, flugvéla, stóriðju og tengdra greina mældist 23,4% hærra að raunvirði á öðrum fjórðungi en á sama tíma ári áður. Þá kemur fram í síðustu útgáfu *Peningamála* að hlutföll fyrirtækja sem skortir starfsfólk og starfa við full afköst framleiðsluþátta hafa sjaldan mælst hærra.

...en vaxta- og verðlagshækkunar gætu reynt á viðnámsþrótt ákveðinna hópa

Þrátt fyrir að margt bendi til almennt góðrar stöðu heimila og fyrirtækja eru merki um að farið sé að reyna á viðnámsþrótt þeirra að einhverju leyti. Vaxtahækkunar hafa aukið greiðslubyrði margra heimila og fyrirtækja og hætt er við því að hún þyngist enn frekar. Þá hefur mikil verðbólga aukið útgjöld heimila og í júní mældist ársbreyting vísitölu kaupmáttar launa neikvæð í fyrsta skipti síðan í maí 2010. Óvissa um efnahagshorfur hefur jafnframt aukist, ekki síst á erlendum mörkuðum.

Um 28% útistandandi fasteignalána eru óverðtryggð og með breytilegum vöxtum. Vaxtabyrði slíkra lána hefur þegar hækkað verulega. Sem dæmi voru vagnir meðalvextir nýrra íbúðalána sem veitt voru af bönkunum í júlí 2021 3,7% en voru ári síðar komnir upp í 6,6%. Fyrir 40 milljóna króna óverðtryggt jafngreiðslulán til 40 ára á breytilegum vöxtum felur slík vaxtahækkun í sér rúmlega 77 þúsund króna hækkun á mánaðarlegri greiðslubyrði eða sem samsvarar tæpum 48% af upphaflegri greiðslubyrði lánsins. Eins og fram kemur frammar í þessum kafla stýttist jafnframt í endurskoðun á vaxtakjörum fjölda óverðtryggðra lána sem veitt voru á föstum vöxtum til tiltekins tíma. Horfur eru á að greiðslubyrði þessara lána muni aukast við endurskoðun vaxta.

Vert er þó að hafa í huga að töluverður fjöldi heimila er með blönduð íbúðalán en í því felst að íbúðalán er samsett úr tveimur eða fleiri íbúðalánum með mismunandi skilmála. Blöndun lánsforma getur t.d. verið á forni þess að hluti lánsins sé óverðtryggður og hluti verðtryggður og/eða að hluti sé á föstum vöxtum og annar hluti á breytilegum. Með blöndun íbúðalána má dreifa áhættu og má þannig milda áhrif nafnvaxtahækkana á greiðslubyrði lána. Þau heimili sem eru með blönduð íbúðalán finna því ekki áhrifin af vaxtahækkunum af fullum þunga, en áhrifin eru þó mismikil eftir því hvaða samsetning lánaforma varð fyrir valinu. Þá má einnig

hafa í huga að margar fasteignir sem kaup voru fest á á síðustu árum hafa hækkað verulega í verði. Jafnframt hafa raunvextir óverðtryggðra íbúðalána verið neikvæðir í talsverðan tíma. Þetta tvennt hefur lagt grunn að mikilli eiginfjárukningu heimila sem eiga fasteign.



Reynist verðbólga þrálátari en gert er ráð fyrir og ef auka þarf aðhald peningastefnunnar enn frekar er þó hætt við því að ákveðnir hópar heimila og fyrirtækja lendi í greiðsluferfiðleikum. Á þetta sérlega við ef það fer saman við minni hagvöxt og aukið atvinnuleysi. Sú staða gæti leitt til aukinna vanskila í bankakerfinu.

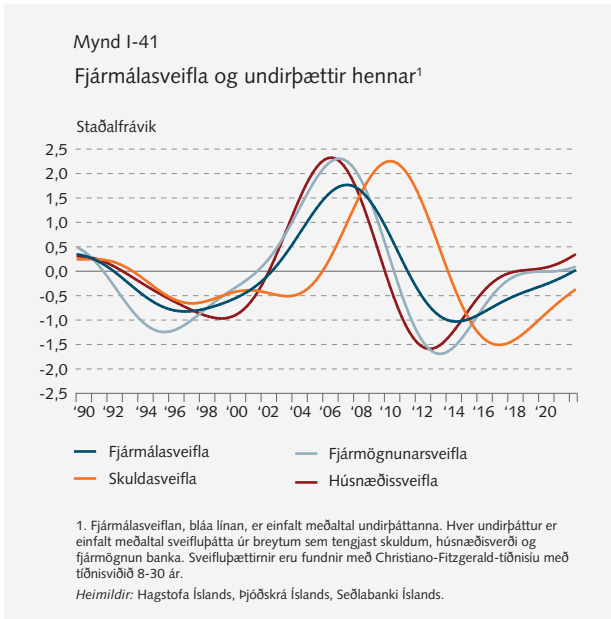
Fjármálasveifla og sveiflutengd kerfisáhætta

Með hliðsjón af þróun skulda heimila og fyrirtækja og verðþróun á íbúðamarkaði, að viðbættri fjármögnun bankakerfisins sem fjallað er um í II. kafla, mátti greina áframhaldandi fjármálalega uppsveiflu við lok annars ársfjórðungs. Sú niðurstaða er í samræmi við myndræna framsetningu fjármálasveiflunnar með fjármálasveifluvisi, sem sýndur er á mynd I-41.

Nokkur óvissa er um hvort sú uppsveifla haldi áfram á næstunni. Til að mynda hefur hlutabréfaverð farið lækkandi á árinu, aðhald peningastefnunnar verið aukið, stjórnstækjum á fasteignalánamarkaði, verið beitt í ríkari mæli, spennan á íbúðamarkaði hefur dvínað og horfur eru á hóflegum heildarútlánavexti á næstu mánuðum, m.a. vegna versnandi fjármögnunarskilyrða sem bankakerfið býr við.

Við greiningu á fjármálasveiflum er að nokkru leyti horft framhjá skammtímasveiflum sem taka allt frá fáeinum mánuðum upp í allnokkur ár. Aðferðirnar að baki fjármálasveifluvisinum eru til þess gerðar að hreinsa burt bæði langtímaleitni og skammvinnar sveiflur og flökt, svo að aðeins meðallangar sveiflur standi eftir. Er þá yfirleitt

miðað við sveiflur sem taka a.m.k. átta ár. Því getur stundum verið ósamræmi milli nýjstu vendinga í gögn- um annars vegar og þróunar vísisins hins vegar. Jafnframt gerir þetta greiningu fjármálasveiflunnar vandasama.



Fjármálasveifla yfir núlli

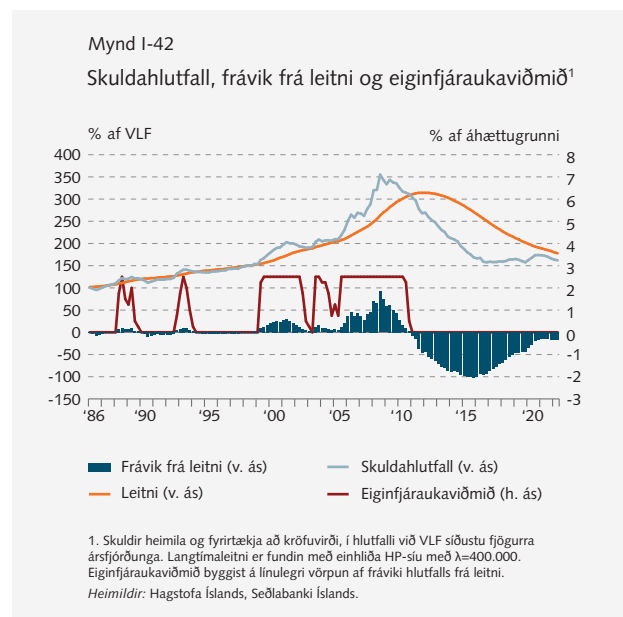
Við lok 2. ársfjórðungs tók fjármálasveifluvísirinn jákvætt gildi. Það sætir tíðindum því að vísirinn hefur verið undir núlli síðan árið 2011. Jafnframt er þetta vísending um vaxandi kerfisáhættu. Hana skyldi þó ekki túlka sem svo að fjármálaáfall sé yfirvofandi, því að sveiflan er enn mjög nálægt sögulegu meðaltali. Greining sögulegra gagna bendir til þess að vísir af þessu tagi þurfi að haldast yfir núlli um hríð og rísa nokkuð hátt svo að merkjasendingar hans um fjármálalegt óhóf og yfirvofandi áföll teljist alvarlegar og gefi skýrt tilefni til viðbragða.²⁰

Um mitt þetta ár var fjármálaleg uppsveifla drifin áfram af öllum undirþáttunum, þ.e. skuldásveiflu, verðsveiflu íbúðarhúsnæðis og fjármögnunarsveiflu bankakerfisins. Á þeim tíma var mesti slagkrafturinn í húsnæðissveiflunni. Gagnasafnið að baki vísinum er ársfjórðungslegt og nýjasta mælingin miðast við lok 2. ársfjórðungs. Gögnin innihalda því þá miklu íbúðaverðshækkun sem varð á fyrri hluta árs, en ekki þá minnkandi spennu sem fyrst gerði vart við sig síðsumars. Frá síðustu birtingu er lögun húsnæðissveiflunnar jafnframt endurskoðuð aftur í tímann í þá veru að sveiflan hafi verið í lægri stöðu árin 2017-2019 en áður var talið. Aftur á móti sýnir þetta endurmat mun snarpari uppsveiflu síðustu tvö árin en síðasta birting gaf til kynna. Er sveiflan þannig í meira samræmi við undirliggjandi gögn en áður.

20. Ekkert er þó algilt í þeim efnum. Nánari umfjöllun um merkjasendingar vísa af þessu tagi má finna í rannsóknarritgerðum Seðlabanka Íslands nr. 72 og nr. 80, sem aðgengilegar eru á vef bankans.

Skuldásveiflan er í lægri stöðu en húsnæðissveiflan, en hækkar þó hraðast. Hún nálgast nú sögulegt meðaltal með nokkurri stígandi en er þó enn undir núlli. Það bendir til þess að skuldsetning einkageirans sé viðráðanleg þrátt fyrir vöxt umliðinna ára.

Hlutfall skulda einkageirans af vergri landsframleiðslu, sem oft er nefnt skuldahlutfallið, hækkaði verulega í upphafi faraldursins, að stórum hluta vegna samdráttar í landsframleiðslunni. Nú hefur sú hækking gengið til baka að þremur fjórðu hlutum. Frávik skuldahlutfallsins frá leitni er nú neikvætt um ríflega tíu prósentur. Þá hefur vöxtur heildarskulda að raunvirði verið hverfandi síðustu tvö ár. Sú hækking hlutfalls skulda heimila á móti ráðstöfunartekjum sem varð í faraldrinum hefur hins vegar ekki gengið til baka. Þessar skammtímahreyfingar í skuldsetningu einkageirans á tímum heimsfaraldurs og í kjölfar hans eru ekki sjáanlegar í skuldásveiflunni á mynd I-41, sem frekar sýnir meðallanga sveiflu sem enn leitar jafnvægis. Það endurspeglar e.t.v. fyrst og fremst erfiðleika við leitni- og sveiflureiningu eftir umfangsmikla skuldasveiflu árin 2005-2016, en það mun tíminn leiða í ljós.



Skuldásveiflan er grófur mælikvarði á girun í hagkerfinu og gefur þar með grófa hugmynd um tapsþolið sem hagkerfið býr yfir. Húsnæðissveiflan er aftur á móti grófur mælikvarði á líkurnar á því að tap raungerist á stærsta eignaflokki hagkerfisins með því að gefa hugmynd um líkurnar á verðlækkun fasteigna og um umfang hennar ef af verður. Því má líta á húsnæðissveifluna og skuldásveifluna í sameiningu líkt og álagspróf af einföldustu gerð. Út frá þessari sýn má túlka þessa tvo undirþætti fjármálasveiflunnar sem svo að um þessar mundir séu nokkrar líkur á verðlækkun, sem geti reynst talsverð að umfangi. Á móti sé þó hagkerfisins gagn-

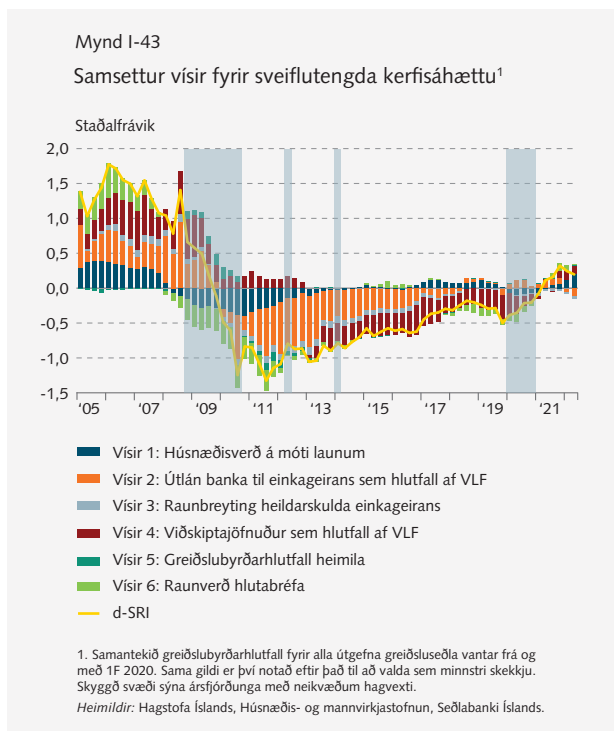
vart slíkri verðlækkun talsvert, enda skuldsetning innan viðunandi marka.

Þriðji undirþátturinn, fjármögnunarsveiflan, byggist á þróun óstöðugrar fjármögnunar bankakerfisins. Með henni er máli slegið á þróun gjalddagamisræmis og lausafjárahættu í kerfinu, sem gefur grófa hugmynd um áhættutöku lánveitenda, en hinir undirþættirnir beinast að áhættutöku skuldara. Fjármögnunarsveiflan er því mælikvarði á líkurnar á því að viðbrögð bankakerfisins við áföllum verði skaðleg en ekki hjálpleg.²¹

Líkt og í hinum undirþáttunum má greina upp-takt í fjármögnunarsveiflunni. Hann er þó hófstílltur. Hlutfall óstöðugrar fjármögnunar af heildarfjármögnun bankakerfisins hefur sveiflast hóflega síðan árið 2012. Bankakerfið hefur hins vegar vaxið töluvert og óstöðug fjármögnun með, sem kemur fram sem uppsveifla. Breytingarnar eru vægar í sögulegu samhengi og sveiflan endurspeglar það.

Sveiflutengd kerfisáhætta

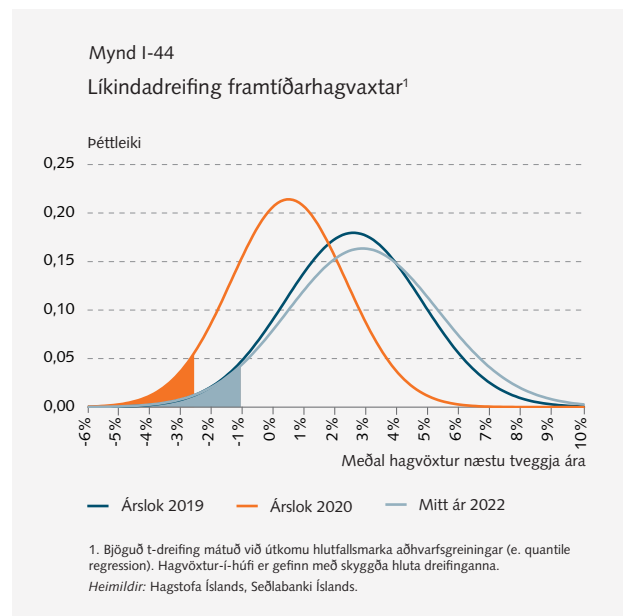
Samsettur áhættuvísir fyrir innlenda sveiflutengda kerfisáhættu (e. domestic systemic risk indicator, d-SRI) lækkaði á 2. ársfjórðungi og hefur hann nú lækkað tvo fjórðunga í röð eftir samfellda hækkun í tvö ár þar áður. Lækkunin er að þessu sinni að mestu knúin áfram af lækkandi hlutabréfaverði og kröftugum hagvexti sam-



21. Til að mynda þau viðbrögð að draga í skyndingu stórlega úr lánsfjárframboði, sem ýkt getur áhrif áfalla á framleiðslu og atvinnustig, aukið verðlækkun eigna og ýtt undir tap. Þannig geta áföll sem við fyrstu sýn virðast ekki ógna þjóðarhag haft í för með sér mikil og langdregin neikvæð áhrif, ef þróttlítið bankakerfi magnar þau upp.

fara hóflegum skuldavexti. Á móti vega mikil hækkun íbúðaverðs og halli á viðskiptum við útlönd. Samanlagt gefur vísirinn til kynna að umfang sveiflutengdrar kerfisáhættu sé lítillega yfir sögulegu meðtali. Komi til kólnunar á fasteignamarkaði og fari svo að á þriðja ársfjórðungi verði afgangur af viðskiptum við útlönd gæti það skilað ríflegri lækkun þessa vísis.

Þar sem fjármálasveiflunni er ætlað að endurspeglar uppsöfnun kerfisáhættu og þar sem fjármálaáföllum fylgir oft djúpur og langdreginn efnahagssamdráttur, má ætla að við hærra stig fjármálasveiflunnar versni hagvaxtarhorfur til skamms tíma. Með öðrum orðum þjagist líkindadreifing framtíðarhagvaxtar niður á við þegar fjármálasveiflan er há, þótt miðgildi dreifingarinnar ráðist e.t.v. af öðrum þáttum.



Á mynd I-44 sést metin líkindadreifing meðalhagvaxtar tvö ár fram í tímann eins og hún var metin við árslok 2019 og 2020 auk dreifingarinnar við lok 2. ársfjórðungs í ár. Með öðrum orðum sýnir myndin dreifinguna rétt fyrir heimsfaraldur, á meðan á honum stóð og þegar hann var afstaðinn.²²

Miðgildi dreifingarinnar er nú mjög keimlíkt því sem það var í árslok 2019 og ófgááhætta (e. tail risk) svo til alveg óbreytt. Á hvorum tímamarki fyrir sig voru 5% hlutfallsmörk dreifingarinnar nálægt 1% samdrætti. Það þýðir að á næstu tveimur árum séu metnar 5% líkur á efnahagssamdrætti sem nemur a.m.k. 1% af vergri landsframleiðslu. Þröskuldurinn er kallaður hagvöxtur-í-

22. Líkindadreifingin er metin með hlutfallsmarkaaðhvarfsgreiningu (e. quantile regression), en aðferðin var kynnt til sögunnar í *Fjármálastöðugleika* 2022/1. Skýribreyturnar eru tvær: staða fjármálasveiflunnar hverju sinni og hagvöxtur 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.

húfi (e. growth-at-risk) en hann er sýndur með skyggða svæðinu undir hverri dreifingu á myndinni. Í þessu tilfelli falla skyggðu svæðin undir bláu og gráu dreifingunum svo til alveg saman.

Þetta er jákvætt í ljósi þess að öll líkindadreifingin hliðraðist verulega niður á við á meðan á faraldrinum stóð miðað við árslok 2020. Á myndinni er sú staða sýnd með appelsínugulu dreifingunni. Öfgaáhættan jókst og lágu 5% hlutfallsmörk dreifingarinnar í námunda við 2,5% efnahagssamdrátt. Hliðrun líkindadreifingarinnar, fyrst niður á við og svo upp á við, helgast aðallega af hagvaxtarþróun og metinni sjálffylgni vergrar landsframleiðslu í líkaninu. Dreifingin er hins vegar lítið eitt flatari eftir faraldurinn en fyrir hann og helgast það af hærri stöðu fjármálasveiflunnar.

Þetta gefur til kynna að þrátt fyrir kröftuga hækkun íbúðaverðs og aukna skuldsetningu heimila hafi umfang sveiflutengdrar kerfisáhættu, mælt í þeirri áhættu sem hagvexti stafar af henni, ekki aukist markvert frá því fyrir heimsfaraldurinn, þótt hún hafi tímabundið aukist á meðan á faraldrinum stóð. Eins og á við um aðra samsetta mælikvarða á sveiflutengdri kerfisáhættu þarf þó að slá varnagla við þeirri túlkun.

Efnahagssamdráttur árána 2020 og 2021 var þess eðlis að ekki varð veruleg röskun á framleiðslugetu hagkerfisins, þótt framleiðsla þess drægist mikið saman um tíma. Þær atvinnugreinar sem helst urðu fyrir barðinu á sóttvarnarráðstöfunum lögðust nánast af tímabundið. Þegar ástandinu létti risu þær hins vegar fljótt úr dvala. Þar sem samdrátturinn var skarpur hafa sterk grunnáhrif og hröð endurkoma þessara atvinnugreina því lagst á eitt við að framkalla kröftugan hagvöxt í kjölfarið. Hagkerfið er jafnframt á óvenjuskömmum tíma komið úr miklum framleiðsluslaka yfir í ástand þar sem ríkir framleiðsluspenna, spenna er á vinnumarkaði, verðbólga er yfir markmiði Seðlabankans og peningalegt aðhald fer vaxandi.

Því er vel hugsanlegt að hið einfalda líkan, sem mælikvarðinn hagvöxtur-í-húfi byggist á, ofmeti um þessar mundir líkurnar á áframhaldandi kröftugum hagvexti. Með öðrum orðum er mögulegt að sú hliðrun líkindadreifingarinnar upp á við frá árslokum 2020 fram á mitt þetta ár, sem sýnd er á mynd I-44, sé meiri en efni standa til. Hagvöxtur-í-húfi er engu að síður gagnleg aðferð við að meta líkleg áhrif kerfisáhættuþróunar á hagþróun í víðari skilningi.

Fjármálakerfið



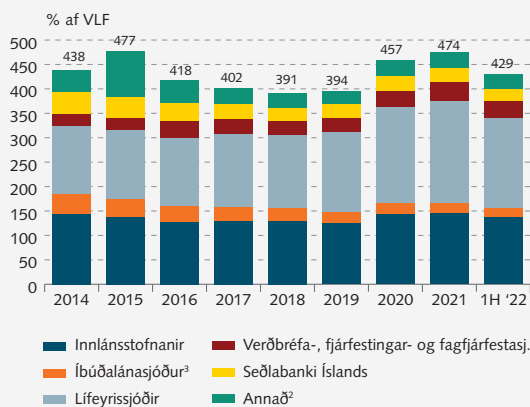
Eignir fjármálakerfisins voru 429% af landsframleiðslu í lok júní sl. Hlutfallið lækkaði um 45 prósentur á fyrri hluta ársins sem er umtalsverð lækkun á svo stuttum tíma. Lækkunina má að langstærstum hluta rekja til um 7,6% hækkunar á nafnvirði landsframleiðslu á fyrri hluta ársins á meðan eignir fjármálakerfisins lækkuðu um 2,2% á sama tíma. Á árinu 2020 hækkaði hlutfall eigna fjármálakerfisins af landsframleiðslu um 63 prósentur aðallega þar sem landsframleiðslan dróst saman. Á árinu 2021 hækkaði hlutfallið síðan um 17 prósentur þó að nafnvirði landsframleiðslu hafi aukist um 10,7% á árinu.

Í lok júní sl. námu eignir innlánsstofnana tæpum þriðjungi af heildarfjáreignum fjármálakerfisins. Um 43% af heildareignum tilheyra lífeyrissjóðunum sem er

lækkun um eina prósentu frá áramótum en hærra hlutfall en fyrir heimsfaraldurinn. Hlutdeild innlánsstofnana af heildareignum jókst á fyrri hluta ársins, en hlutdeild annarra ýmist stóð í stað eða lækkaði.

Eignir lífeyrissjóðanna námu 6.386 ma.kr. í lok júní og lækkuðu um 361 ma.kr. á fyrri hluta ársins en um 95% af lækkuninni má rekja til samdráttar í erlendum eignum lífeyrissjóðanna. Erlendar eignir voru 32,5% af heildareignum sjóðanna í lok júní sl. og lækkaði hlutfallið um rúmlega 3 prósentur á fyrri hluta ársins. Tæplega 96% af erlendum eignum sjóðanna eru erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini. Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini námu 16,6% af heildareignum í lok júní og lækkaði hlutfallið um ½ prósentu á fyrri hluta ársins. Á móti þessum lækkunum hefur hlutur innlendra markaðs-

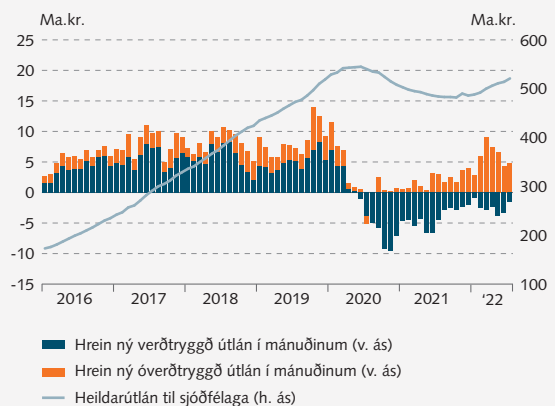
Mynd II-1
Fjármálakerfið: Eignir sem hlutfall af VLF¹



1. Móðurfélag. 2. Annað: Fallin fjármálfyrirtæki sem gengið hafa í gegnum nauðasamningaferli teljast til annarra fjármálfyrirtækja frá og með þeim tíma sem nauðasamningar þeirra voru samþykktir. Eignasafn Seðlabanka Íslands telst einnig til annarra fjármálfyrirtækja frá stofnun þess í desember 2009 til slita þess í febrúar 2019. 3. Íbúðalánasjóður sameinaðist Mannvirkjastofnun 1. janúar 2020 en eignir íbúðalánasjóðs frá og með 1. janúar 2020 á myndinni eru eignir ÍL-sjóðs sem tók við úrvinnslu eigna og skulda íbúðalánasjóðs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-2
Sjóðfélagalán lífeyrissjóða¹
Janúar 2016 - júlí 2022



1. Tölur byggðar á efnahagsyfirlitum lífeyrissjóða sem safnað er af Seðlabanka Íslands. Hrein ný útlán eru ný útlán að fráregnum upp- og umframgreiðslum.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

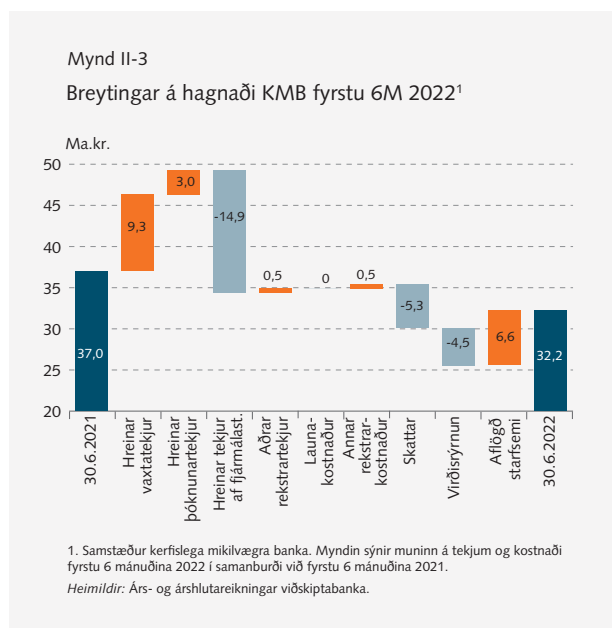
skuldabréfa og víxla af heildareignum lífeyrissjóðanna hækkað um 2,7% og hlutur sjóðsfélagalána um 0,8% en hlutur þessara eignaflokka af heildareignum í lok júní var 37% og rúmlega 8%.

Á árinu 2021 veittu lífeyrissjóðirnir að meðaltali 8,6 ma.kr. mánaðarlega í ný sjóðsfélagalán en á móti námu uppgreiðslur að meðaltali um 10,7 ma.kr. Í árslok 2021 voru sjóðsfélagalán 486 ma.kr. og minnkaði fjárhæð þeirra um 22 ma.kr. á árinu. Þróunin var með öðrum hætti fyrstu 7 mánuði þessa árs þar sem sjóðirnir veittu að meðaltali 12,3 ma.kr. mánaðarlega í ný sjóðsfélagalán en á móti námu uppgreiðslur að meðaltali um 8,9 ma.kr. Í lok júlí sl. nam fjárhæð sjóðsfélagalána 521 ma.kr. og hækkaði þar með um 35 ma.kr. á fyrstu 7 mánuðum ársins. Framboð lífeyrissjóðanna á óverðtryggðum íbúðalánum á samkeppnishæfum kjörum var takmarkað þegar vextir íbúðalána voru sem lægstir. Þegar vextir á íbúðalánum tóku að hækka seinni hluta síðasta árs urðu kjör íbúðalána lífeyrissjóðanna sambærilegri við þau kjör sem bankarnir buðu en í kjölfarið fór fjárhæð sjóðsfélagalána lífeyrissjóðanna að hækka á ný. Þessi þróun hefur síðan haldið áfram í ár. Til dæmis hækkaði fjárhæð óverðtryggðra íbúðalána sjóðanna í lok júlí sl. um 37% miðað við sama tíma fyrir ári en fjárhæð verðtryggðra íbúðalána lækkaði um 4% á sama tíma. Hækkandi vaxtastig hefur aukið samkeppnishæfni lífeyrissjóðanna á nýjan leik.

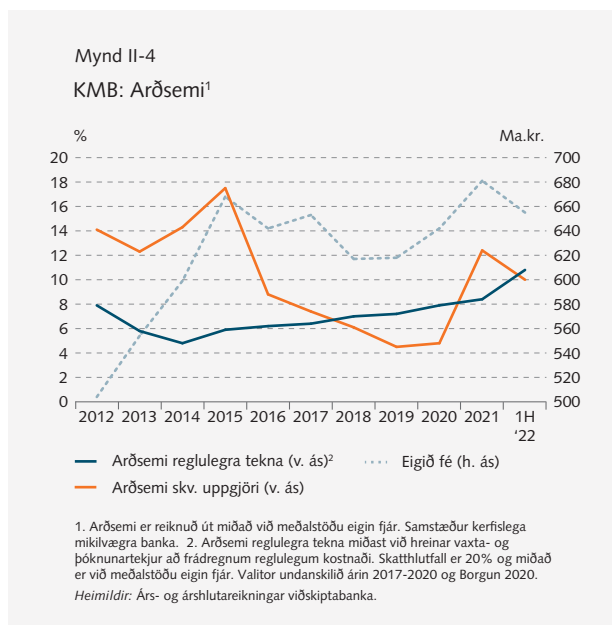
Lífeyrissjóðirnir eru stærstu fjárfestar á íslenskum fjármálamarkaði. Þeir eru bæði beinir lánveitendur á íbúðalánamarkaði og fjármagna íbúðalán bankanna með kaupum á skuldabréfum þeirra. Þeir fjármagna auk þess fyrirtæki beint með skuldabréfakaupum og óbeint í gegnum sjóði og eru stærstu fjárfestarnir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

Arðsemi

Rekstur KMB á fyrri hluta ársins 2022 gekk vel en hagnaður nam 32 ma.kr. samanborið við 37 ma.kr. hagnað á sama tímabili á síðasta ári. Arðsemi eigin fjár KMB var 10% á fyrri helmingi ársins og lækkaði um 1,7 prósentur á milli ára. Segja má að grunnrekstur hafi gengið vel hjá öllum KMB á fyrri hluta ársins, en að neikvæðar aðstæður á fjármálamörkuðum á fyrri hluta ársins hafi leitt til þess að hagnaður og arðsemi í heild var minni í ár en í fyrra. Fjármálategjur KMB voru þó nokkuð mis-



jafnar á milli bankanna þriggja, en Íslandsbanki var með 0,1 ma.kr. í hreinar fjármálategjur á fyrri hluta ársins en Arion banki bókaði 2 ma.kr. tap og Landsbankinn 4,8 ma.kr. tap.

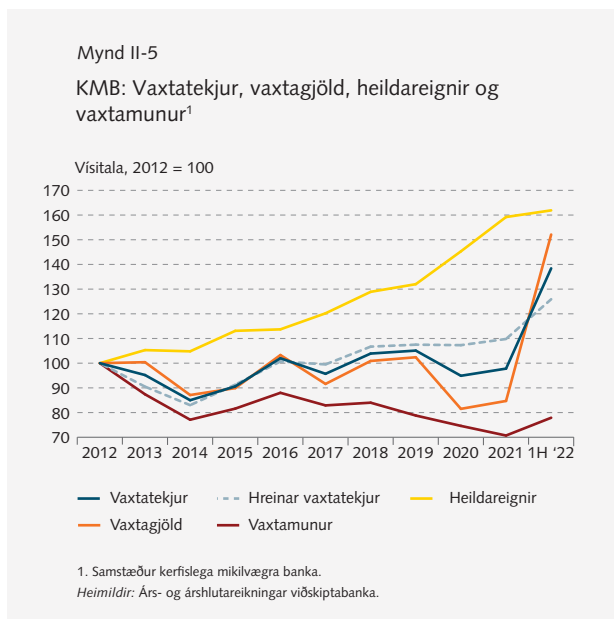


Arðsemi eigin fjár af undirliggjandi rekstri, án einskisliða, var 10,8% á fyrri hluta ársins 2022 og hefur aldrei verið meiri frá stofnun bankanna árið 2008. Undirliggjandi arðsemi var 7,9% á fyrri hluta síðasta árs. Ef horft er nokkur ár aftur í tímann hefur undirliggjandi arðsemi batnað ár frá ári sl. 8 ár.¹

1. Hér er miðað við arðsemi reglulegra tekna sem eru hreinar vaxta- og þóknunartekjur að frádregnum reglulegum kostnaði að undanskildum einskisliðum. Skattlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár.

Frá 2016 til ársloka 2021 lækkaði vaxtamunur bankanna nokkuð stöðugt. Í ár hefur þróunin hins vegar snúist við en vaxtamunur heildareigna KMB var 2,68% á fyrri hluta ársins og jókst um 0,24 prósentur frá fyrri hluta árs 2021. Síðustu ár hefur efnahagsreikningur bankanna stækkað skarpt en meiri útlán og hærri vextir hafa leitt til þess að vaxtatekjur og vaxtagjöld hafa aukist hratt í ár. Hreinar vaxtatekjur voru 60,2 ma.kr. á fyrri hluta ársins og jukust um 9,3 ma.kr. miðað við fyrri hluta síðasta árs. Líklegt er að vaxtamunur bankanna muni halda áfram að aukast seinni hluta ársins þar sem meginvextir Seðlabankans hafa hækkað enn frekar. Vaxtatekjur bankanna m.a. af lausu fé hafa aukist mikið. Jafnframt benda gögn Seðlabankans um breytilega óverðtryggða vexti inn- og útlána sem ná til júlí sl. til þess að vaxtamunur hafi aukist þar sem vextir innlána hafi hækkað minna en vextir útlána. Vaxtaálag hefur því aukist en þó minna gagnvart einstaklingum en fyrirtækjum.

Samsetning á útlánasafni KMB hefur tekið töluverðum breytingum síðustu ár þar sem útlán til heimila námu tæplega 55% af heildarútlánnum til heimila og fyrirtækja í lok júní sl. en hlutfallið var 45% í lok árs 2019. Langstærstur hluti útlána til heimila eru íbúðalán, meðalvextir íbúðalána til heimila eru lægri en á fyrirtækjalánum og að öðru óbreyttu ætti því vaxtamunur bankanna að lækka eftir því sem hlutfall íbúðalána eykst í útlánasöfnunum. Ólíklegt er því að vaxtamunur KMB muni ná fyrri gildum nema álag hækki.



Í apríl 2021 voru meginvextir Seðlabankans 0,75% og höfðu þeir þá lækkað um 3,75 prósentur frá apríl 2019. Samkvæmt vaxtatöflum bankanna nam lækkun breytilegra vaxta óverðtryggðra íbúðalána 75% af

lækkun meginvaxta og lækkun fastra vaxta til þriggja ára 73%. Frá maí á síðasta ári og til loka júní í ár hækkuðu meginvextir Seðlabankans um samtals 4 prósentur. Miðað við vaxtatöflur hækkuðu breytilegir vextir óverðtryggðra íbúðalána um 78% af lækkun meginvaxta og fastir vextir til þriggja ára um 83%. Erfitt getur verið að bera saman fasta vexti á milli tímabila þar sem vænt þróun verðbólgu og vaxta hefur áhrif á vaxtaálag og þar með veitta vexti. Miðað við breytilega óverðtryggða íbúðalánavexti má þó segja að miðlun meginvaxta Seðlabanka á áðurnefnda vexti hafi verið nokkuð svipuð í lækkunar- og hækkunarferlinu.

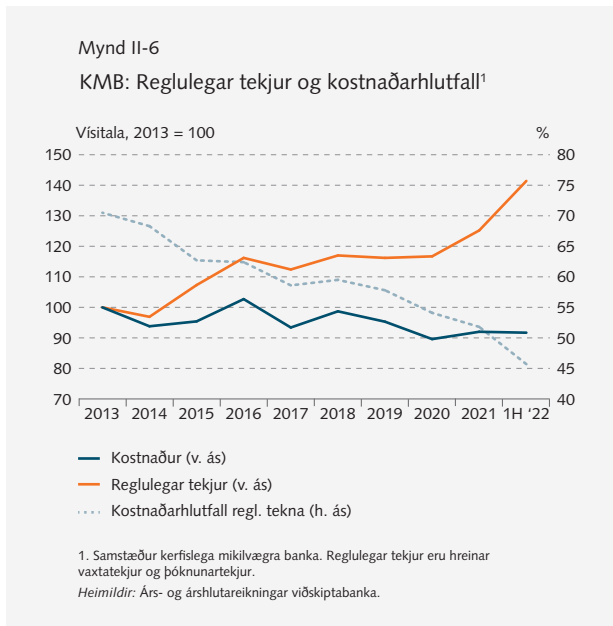
Hreinar þóknatekjur voru 20 ma.kr. á fyrri helmingi ársins og jukust um 18% miðað við sama tímabil í fyrra og um 41% miðað við fyrri hluta árs 2020. Þóknatekjur jukust hjá öllum bönkunum og má segja að þróunin hafi verið jákvæð í öllum einingum, þ.e. eignastýringu, greiðslumiðlun, fjárfestingarbankastarfsemi og verðbréfavíðskiptum, lánum og ábyrgðum og að lokum í innheimtu- og greiðsluþjónustu.

Hér á undan var greint frá því að fjármálatekjur hafi verið nokkuð misjafnar hjá bönkunum, en í heildina voru tekjur KMB af fjármálastarfsemi neikvæðar um 6,7 ma.kr. sem er mikill viðsnúningur miðað við sama tímabil í fyrra en þá voru þær jákvæðar um 8,2 ma.kr. Neikvæðar tekjur af fjármálastarfsemi skýrast aðallega af gengismun verðbréfa. Aðrar rekstrartekjur voru 3,3 ma.kr. á fyrri hluta ársins og nánast óbreyttar á milli ára. Að lokum var afkoma af aflagðri starfsemi jákvæð um 6,9 ma.kr. sem alfarið má rekja til Arion banka en bankinn seldi dótturfélag sitt Valitor á 14,6 ma.kr. á öðrum ársfjórðungi og voru áhrifin á aflagða starfsemi jákvæð um 6,7 ma.kr.

Kostnaður lækkar áfram

Samanlagður rekstrarkostnaður KMB nam 36,7 ma.kr. á fyrri hluta ársins sem er 0,4 ma.kr. lækkun miðað við sama tíma fyrir ári. Þróun kostnaðar er jákvæð, sérstaklega ef haft er í huga að verðbólga var tæplega 9% í lok júní sl. og 12 mánaða hækkun launavísitölu var 8,1%. Að raunvirði lækkaði kostnaður um 9,1% en raunlækkun launa var 7,9% og raunlækkun annars rekstrarkostnaðar 10,7%. Í lok júní sl. voru 2.272 stöðugildi hjá KMB og fækkaði þeim um 30 á fyrri hluta ársins og um 81 miðað við júní á síðasta ári. Áfram er gert ráð fyrir að starfsmönnum fækki en hæggar en áður þar sem svigrúm til fækkunar starfsmanna hefur minnkað. Starfsmenn KMB voru rúmlega 3.400 í árslok 2016 og því hefur þeim fækkað um þriðjung á fimm og hálfu ári.

Kostnaðarhlutfall á fyrri helmingi ársins var 47,5% og hækkaði um 0,7 prósentur milli ára, en ástæðan



er sú að tekjur lækkuðu meira milli ára en kostnaður. Fjármálamarkaðir hafa verið sveiflukenndir frá árinu 2020 þegar farsóttin skall á. Hreinar tekjur af fjármála- starfsemi hafa ýmist verið mjög jákvæðar eða mjög neikvæðar, sem hefur haft áhrif á heildartekjur. Rót á fjármálamörkuðum hefur því haft áhrif á mælt kostnaðarhlutfall. Með því að styðjast við reglulegar tekjur í staðinn fyrir heildartekjur er auðveldara að meta hvernig kostnaður hefur verið að þróast í hlutfalli við tekjur síðustu árin (mynd II-6). Hlutfallið hefur lækkað jafnt og þétt frá árinu 2013 og í raun aldrei eins skarpt og í ár en í lok júní sl. var hlutfallið 45,7%. Frá árinu 2018 til 2020 lækkaði kostnaðarhlutfall reglulegra tekna þar sem kostnaður lækkaði en tekjur breyttust lítið á sama tíma. Frá 2020 hefur kostnaðarhlutfallið lækkað um 8,4 prósentur, nánast eingöngu vegna aukinna tekna. Með hækkandi vöxtum er líklegt að reglulegar tekjur aukist enn frekar og því má búast við að kostnaðarhlutfallið eigi eftir að halda áfram að lækka, að því gefnu að kostnaður aukist ekki.

Hægir á aukningu íbúðalána

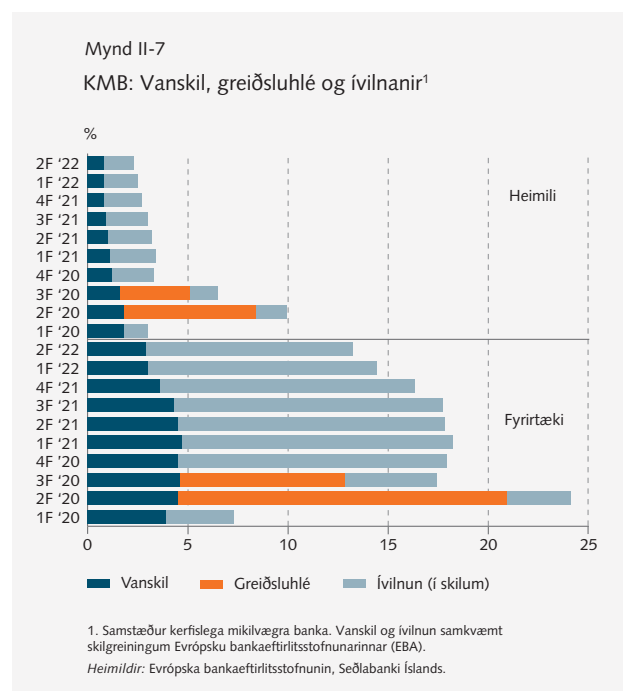
Fjárhæð útlána KMB til heimila og fyrirtækja nam 3.420 ma.kr. í lok júlí sl. og jókst um 7,5% frá áramótum. Miðað við fjárhæð er aukningin álíka mikil hjá einstaklingum og fyrirtækjum. Á síðasta ári var útlánaaukningin tæplega 14% til heimila fyrstu 7 mánuði ársins og 21% fyrir árið í heild en fjárhæð útlána til fyrirtækja var óbreytt út árið. Það hefur því hægt á útlánaaukningu til heimila, þ.e. veitingu íbúðalána, en um 87% af útlánunum KMB til heimila eru íbúðalán. Er þessi þróun í takt við minni veltu á fasteignamarkaðnum og fækkun kaupsamninga, meðal annars vegna aukins aðhalds peninga-

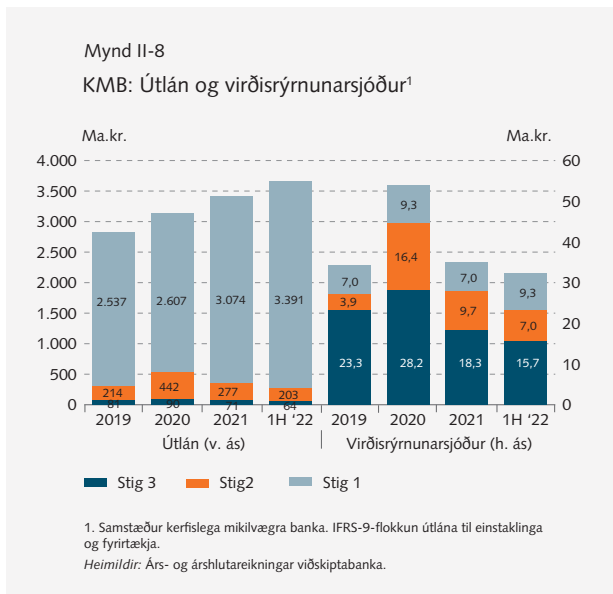
og þjóðhagsvarúðarstefnunnar. Einnig hefur verulega dregið úr endurfjármögnun íbúðalána í kjölfar hækkandi vaxtastigs. Þróunin er hins vegar öflug hjá fyrirtækjum þar sem eftirspurn eftir útlánunum hefur aukist töluvert og þá sérstaklega hjá minni og meðalstórum fyrirtækjum. Er þetta til marks um hversu vel atvinnulífið hefur tekið við sér í ár, þar sem þessi þróun á sér stað þrátt fyrir hækkandi vexti.

Frá ársbyrjun 2020 hafa óverðtryggð útlán KMB til einkageirans aukist um 945 ma.kr. en fjárhæð verðtryggðra útlána lækkaði um 201 ma.kr. á sama tíma. Þessi breyting hefur haft mikil áhrif á verðtryggingarmisvægi KMB, þ.e. muninn á verðtryggðum eignum og skuldum. Í lok júní sl. var misvægið jákvætt um 35 ma.kr. en það var jákvætt um 233 ma.kr. í árslok 2019. Verðtryggingarmisvægið í lok júní sl. var þó 13 ma.kr. meira en um síðustu áramót sem gefur til kynna að bankarnir geti stýrt misvæginu t.d. með kaupum á verðtryggðum eignum svo sem verðtryggðum ríkisskuldabréfum.

Virðisrymun útlána minnkar

Mikill þróttur er í atvinnulífinu hér á landi og síðustu mánuði hafa hagvaxtarhorfur batnað. Vöxtur einkaneyslunnar hefur verið mikill og bati í ferðapjónustu meiri en búist var við. Mótvægisáðgerðir af hálfu ríkisins og Seðlabankans voru umfangsmiklar til að styðja við fyrirtæki og heimili þegar heimsfaraldurinn skall á. Jafnframt veittu fjármálafyrirtæki lántakendum skjól með því að bjóða greiðsluhlé, frýstingar og skuldbreytingar útlána. Sumir lántakendur hafa náð að komast í eðlileg skil með endurfjármögnun og staða flestra þeirra sem þurftu á





stuðningsaðgerðum að halda hefur batnað mikið. Til dæmis lækkuðu vanskil fyrirtækja um þriðjung frá því að þau voru sem hæst á fyrsta fjórðungi á síðasta ári og þar til í lok júní í ár þegar þau voru 2,9%. Hjá heimilum hafa vanskil minnkað um meira en helming síðan þau voru hæst í byrjun faraldursins, en þau voru 0,8% í lok júní sl.²

Útlán þeirra sem þáðu greiðsluáhræði voru í flestum tilfellum skilgreind með ívilnun (e. forbearance) og í skilum. Í lok júní sl. voru 10,3% útlána KMB til fyrirtækja (171 ma.kr.) og 1,5% útlána einstaklinga (27 ma.kr.) með ívilnun og í skilum. Hlutfall útlána með ívilnun hefur farið lækkanði. Helsta ástæðan fyrir því er sú að lágmarkstími sem útlán getur verið með ívilnun er 24 mánuðir og eitt af skilyrðunum fyrir því að útlán teljist ekki lengur með ívilnun er að reglulegar greiðslur hafi átt sér stað á höfuðstól og/eða vöxtum í meira en helming þess tíma sem útlán hefur verið með ívilnun.

Í dag er stór hluti þeirra viðskiptavina bankanna sem eru með útlán í ívilnun þegar byrjaðir að greiða af þeim að hluta eða öllu leyti. Nú í haust eiga fyrstu útlánin sem skráð voru með ívilnun möguleika á því að ljúka ívilnunarskráningu að því gefnu að þau uppfylli skilyrði fyrir slíku. Bankarnir búast við að fram að næstu áramótum muni stór hluti útlána með ívilnun endurflokkast úr ívilnun og vera skráð sem venjuleg lán í skilum. Því er mjög líklegt að á næsta ári verði áhrif heimsfaraldursins á flokkun útlána hverfandi.

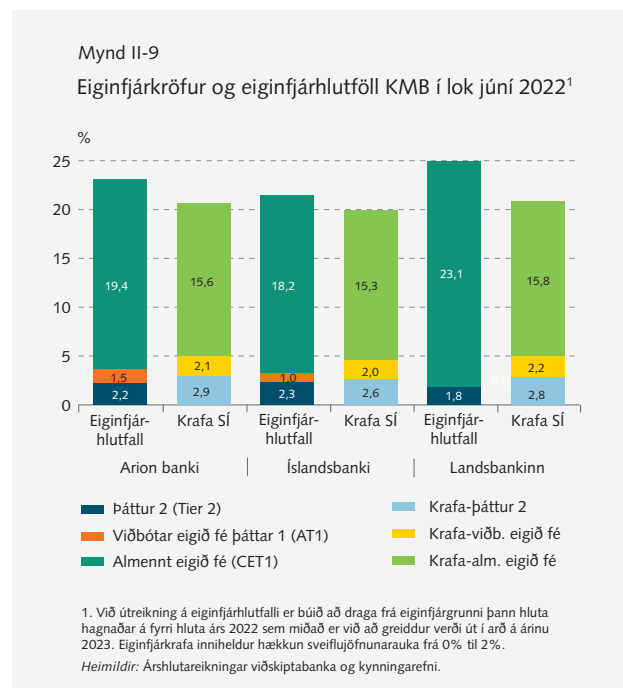
Bætta stöðu lántakenda má jafnframt sjá á breytingu IFRS-9-flokkun útlána. Fjárhæð útlána á stigi 2 meira en tvöfaldaðist hjá KMB á milli árunna 2019 og 2020, en í lok árs 2020 var 14,1% útlána á stigi 2. Stór

2. Hér er miðað við vanskil samkvæmt skilgreiningu Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar (EBA).

hluti þessara útlána sem færðust yfir á stig 2 tilheyrði fyrirtækjum í ferðaþjónustu og algengast var að útlán í frýstingu voru flokkuð á stig 2.³ Vegna bættrar stöðu lántakenda var fjárhæð útlána á stigi 2 í lok júní sl. orðin lægri en fyrir heimsfaraldurinn, þrátt fyrir að heildarútlán KMB til heimila og fyrirtækja hafi aukist um tæplega 830 ma.kr. á sama tíma. Þetta á einnig við um útlán á stigi 3 sem má líta á sem útlán í vanskilum, í árslok 2019 voru 2,9% útlána á stigi 3 samanborið við 1,7% í lok júní sl. Að sama skapi var virðisrýrnunarsjóður í lok júní sl. lægri en í upphafi faraldursins, þ.e. um 32 ma.kr. (eða 0,9%) í lok júní samanborið við 34 ma.kr. (1,2%) í lok árs 2019. Samsetning virðisrýrnunarsjóðsins eftir IFRS-9-flokkun hefur breyst nokkuð þar sem 32% virðisrýrnunar tilheyrðu útlánunum á stigi 1 og 2 árið 2019 en þetta hlutfall var um 52% í júní sl.

Eiginfjárlutfall lækkar

Eigið fé KMB var 654 ma.kr. í lok júní sl. og lækkaði um rúmlega 26 ma.kr. miðað við síðustu áramót, en er nánast óbreytt miðað við júní á síðasta ári. Samanlagt eiginfjárlutfall bankanna í lok júní var 23,3% og lækkaði um 2,1 prósentu frá áramótum en um 1,7 prósentur sé miðað við sama tíma fyrir ári.⁴ Hagnaður leiddi til 1,1



- Útlán eru færð af stigi 1 á stig 2 ef útlánaáhætta hefur aukist verulega frá upphafsstöðu. Útlán eru færð á stig 3 ef þau eru í alvarlegum vanefndum og ef vænta má virðisrýrnunarfylls. Virðisrýrnun skal miða við vænt útlánatap út líftíma lánsins.
- Í árs hlutareikningum KMB fyrir annan fjórðung 2022 eru fyrirhugaðar arðgreiðslur KMB að fjárhæð 31 ma.kr. dregnar frá eiginfjárgrunni og er það gert hér. Ef hins vegar fyrirhugðum arðgreiðslum er bætt við eiginfjárgrunninn væri eiginfjárlutfallið 24,3% í lok annars fjórðungs sem er hálfri prósentu hærra en um síðustu áramót.

prósentu hækkunar eiginfjárlutfalls KMB á fyrri hluta ársins, en arðgreiðslur og kaup á eigin hlutabréfum að fjárhæð 59 ma.kr. lækkuðu hlutfallið um 2 prósentur. Stækkun áhættugrunns á fyrri hluta ársins lækkaði síðan eiginfjárlutfallið um 1,4 prósentur.

Heildarkrafa Seðlabankans um lágmarks eiginfjárlutföll KMB er á bilinu 19,9% til 20,8% en krafan byggist á stöðu bankanna í lok árs 2021. Í lok júní sl. voru eiginfjárlutföllin um 1,5-4 prósentum hærrí en kröfur Seðlabankans og er þá búið að taka tillit til fyrirhugaðra arðgreiðslna vegna hagnaðar á árinu 2022. Að viðbættum stjórnendaauka voru eiginfjárlutföll bankanna þriggja um 0 til 2 prósentum fyrir ofan kröfu Seðlabankans.⁵ Mögulegt er að stækka eiginfjárgrunn KMB með útgáfu eiginfjárgerninga sem teljast til viðbótar eiginfjárbáttar 1 og víkjandi lána (þáttur 2) þar sem svigrúm til slíks er ekki fullnýtt. Því eru töluverðir möguleikar hjá KMB til að stýra eiginfjárgrunni, sérstaklega þar sem undirliggjandi arðsemi KMB er góð.

Frá árslokum 2020 hefur eiginfjárlutfall KMB lækkað um 1,6 prósentur meðal annars þar sem KMB hafa greitt út arð eða keypt eigin hlutabréf fyrir um 100 ma.kr. Stækkun áhættugrunns um 8% á sama tíma hefur jafnframt leitt til lægra eiginfjárlutfalls. Íslensku bankarnir hafa sterka eiginfjárstöðu, sérstaklega þegar haft er í huga að allir bankarnir styðjast við staðalaðferð (e. Standardised approach) við mat á útlánaáhættu en algengt er að stærri bankar erlendis styðjist við innramatsaðferð (e. IRB approach) við mat á útlánaáhættu. Innramatsaðferð leiðir alla jafnan til minni eiginfjárbindingar vegna lægri áhættuvoga.⁶ Áhrifin koma glögglega fram þegar eigið fé banka er skoðað miðað við heildareignir, þ.e. vogunarhlutfall, en íslensku bankarnir eru með hæstu gildin á evrópska efnahagssvæðinu.

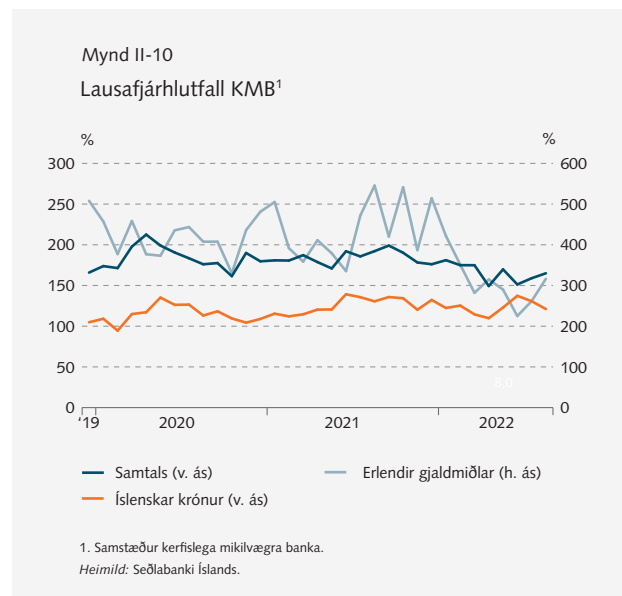
Vogunarhlutfall KMB var 13,2% í lok annars ársfjórðungs og lækkaði um 0,7 prósentur á fyrri hluta ársins. Ef horft er á einstaka banka var vogunarhlutfallið á bilinu 12,5% til 14,1% og lækkaði um 0 til 1 prósentu á fyrri hluta ársins. Ástæða lækkunar vogunarhlutfalls skýrist bæði af aukningu heildaráhættuskuldbindinga og af lækkun á eiginfjárbætti.⁷ Þótt vogunarhlutfall hafi lækkað á fyrri hluta ársins er það langt yfir 3% lágmarksgildinu.

5. Stjórnendaauki er innri varúðarauki sem bankarnir skilgreina sjálfir.
6. Sjá t.d. Rammagrein III-2 í *Fjármálastöðugleika* 2015-1.
7. Vogunarhlutfall, reiknað samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármála-fyrirtæki, er eiginfjárbáttur 1 deilt með heildaráhættuskuldbindingum. Lágmarks vogunarhlutfall er 3%.

Lausafjárstaða og fjármögnun

Lausafjárstaða KMB versnar

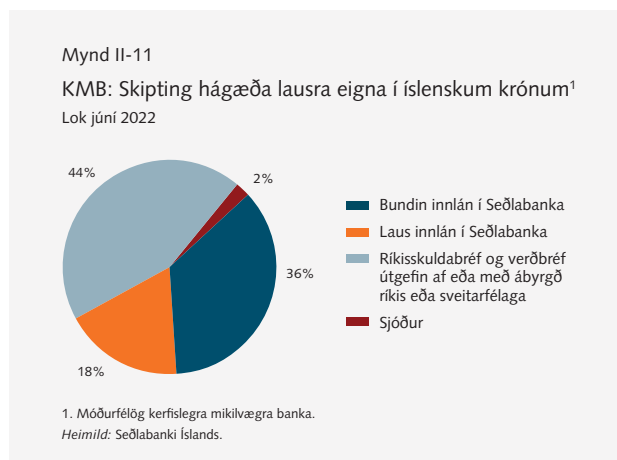
Lausafjárstaða KMB hefur versnað á árinu en er þó áfram vel yfir lágmarkum Seðlabankans. Lækkun á lausafjárlutföllum skýrist einkum af útlánavexti, gjalddögum skuldabréfa, arðgreiðslum og innlánaheyfingum. Lausafjárlutfall KMB í öllum gjaldmiðlum samtals var 165% í lok ágúst sl., vel yfir 100% lágmarki samkvæmt lausafjárreglum Seðlabankans en staða bankanna er þó misjöfn. Lausafjárlutfall fyrir erlenda gjaldmiðla samtals var 316% og hlutfallið fyrir íslenskar krónur var 121% við sama tímamark. Ef horft er á einstaka erlenda gjaldmiðla mælist hlutfall evru um 337% og hlutfall Bandaríkjadals um 192%. Vegna almennt erfiðari fjármögnunarskilyrða á erlendum mörkuðum fyrir innlenda og erlenda banka, sem m.a. hafa leitt til aukins vaxtaálags á erlendar skuldabréfaútgáfur íslensku bankanna, hafa þeir lítið gefið út í erlendum gjaldmiðlum á liðnum mánuðum og því hafa lausafjárlutföllin í erlendum gjaldmiðlum lækkað nokkuð.



Laust fé sem bankarnir hafa til ráðstöfunar umfram lágmark lausafjárreglna var um 213 ma.kr. í lok ágúst sl. sé miðað við lágmark fyrir alla gjaldmiðla samtals. Á sl. 12 mánuðum hefur laust fé umfram lausafjárkröfur lækkað um 81 ma.kr. Sem fyrr eru innri viðmið bankanna ráðandi um svigrúm þeirra til ráðstöfunar á lausu fé. Sé til dæmis miðað við 120% lágmark í lausafjárlutfalli er umfram laust fé bankanna 148 ma.kr. í lok ágúst sl. Með minna lausafé minnkar svigrúm bankanna til útlána, arðgreiðslna og endurkaupa á eigin hlutabréfum.

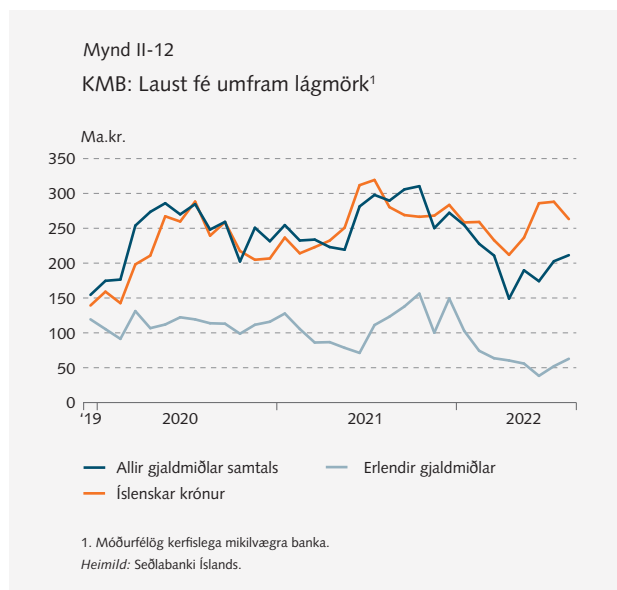
Lausafjáreignir bankanna samstanda aðallega af ríkisskuldabréfum, ríkisvixlum og innlánum í

Seðlabankanum. Í lok ágúst sl. áttu bankarnir um 488 ma.kr. í hágæða lausafjäreignum í öllum gjaldmiðlum samtals en lausar eignir hafa dregist saman um rúma 117 ma.kr. frá árslokum síðasta árs. Um helmingur af lausafjäreignum KMB er í ríkisskuldabréfum og víxlum. Lausafjäreignir bankanna í íslenskum krónum voru samtals 396 ma.kr. í lok ágúst sl. og hafa dregist saman um 24 ma.kr. frá lokum síðasta árs en samdráttur í lausum eignum hefur verið mun meiri í erlendum gjaldmiðlum sem eru að langmestu leyti í ríkisskuldabréfum. Hlutfall lausra eigna af heildareignum hefur lækkað nokkuð á síðustu mánuðum og var um 16% í lok ágúst sl. en það var hæst 20% um mitt ár 2020.



Útlánaaukning kemur niður á lausafjárstöðu

Útlán til heimila og fyrirtækja hafa aukist að undanfögnu sem hefur dregið úr lausu fé bankanna á sama tíma og þrengt hefur að markaðsfjármögnun þeirra. Bankarnir hafa þó enn nægt laust fé til miðlunar lánsfjár til heimila og fyrirtækja en horft fram á veginn þarf markaðsútgáfa þeirra að aukast, bæði í íslenskum krónum og erlendum

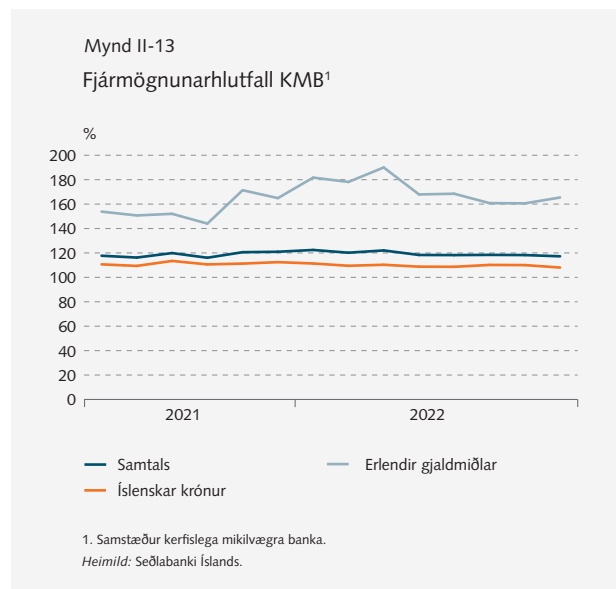


gjaldmiðlum, ef útlánaaukning verður viðvarandi. Ef samsetning á innlánaafni bankanna breytist, getur það haft neikvæð áhrif á lausafjárstöðu þeirra, til að mynda í kjölfar þess að einstaklingar ráðstafa sparnaði í formi innlána í aðra fjárfestingu. Fylgjast þarf því vel með þróun innlána í bankakerfinu. Umfram laust fé bankanna jókst mikið í farsóttinni en er nú á svipuðum stað og fyrir farsóttina.

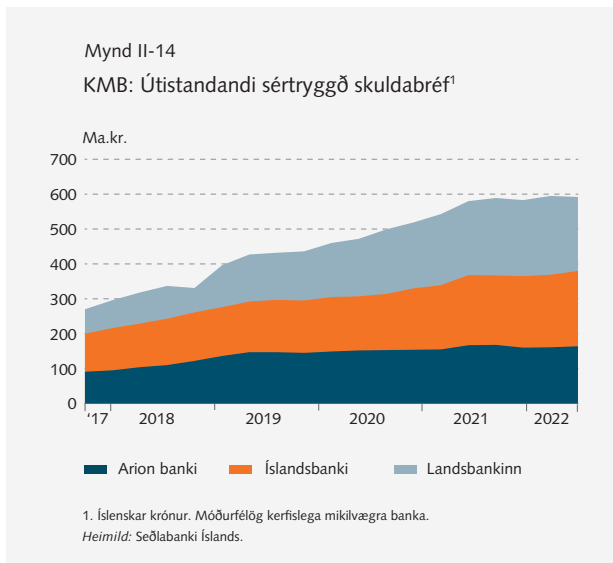
Reglulega eru framkvæmd álagspróf á lausafjár- og fjármögnunarstöðu bankanna. Þau sýna t.d. að bankarnir ættu nægar lausar eignir til að greiða út stærstu innlánseignum í hópi stórra fyrirtækja, fjármálafyrirtækja, lífeyrissjóða og erlendra aðila. Lausafjárstaða bankanna færi þó niður fyrir lágmark lausafjárreglna Seðlabankans enda um töluvert útfærði að ræða.

Aðgangur bankanna að markaðsfjármögnun þrengist

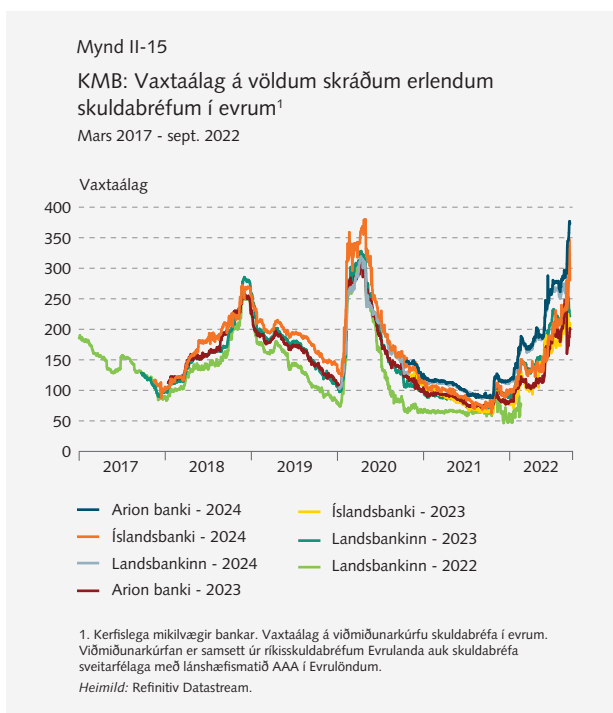
Fjármögnunarhlutfall KMB fyrir alla gjaldmiðla samtals er vel yfir lágmarki samkvæmt lausafjárreglum Seðlabankans og í lok ágúst var hlutfallið 117%. Fjármögnunarhlutfall fyrir erlenda gjaldmiðla samtals var 165% og hlutfallið fyrir íslenskar krónur var 108% við sama tímamark. Gera má ráð fyrir að hlutfallið lækki þegar stytting á gjalddaga á stórum skuldabréfaútgáfum bankanna í evrum á næsta ári.



Bankarnir eru sem fyrr að mestu leyti fjármagnaðir með innlánum og markaðsskuldabréfum. Í lok júní sl. námu innlán um helmingi af fjármögnun þeirra. Frá upphafi ársins jukust innlán um 7% eða 150 ma.kr. og munar mestu um innlán einstaklinga sem jukust um 45 ma.kr. og innlán stórra fyrirtækja sem jukust um 77 ma.kr. Binding á innlánum bankanna hefur á móti verið að styttest en það hefur haft neikvæð áhrif á mælda lausafjárstöðu. Innlend fjármögnun bankanna í íslenskum krónum er fyrst og fremst með innlánum en það skýrir lágan fjármögnunarkostnað í íslenskum krónum.



Bankarnir hafa lítið gefið út af markaðsskuldabréfum í íslenskum krónum að frátöldum sértryggðum skuldabréfum. Á fyrstu átta mánuðum ársins hafa bankarnir gefið út rúma 50 milljarða af sértryggðum skuldabréfum í íslenskum krónum. Frá áramótum jukust útistandandi sértryggð skuldabréf í íslenskum krónum um rúma 9 ma.kr. en hluti af útgáfunni var til eigin nota. Í september voru svo gjalddagar á tveimur flokkum sértryggðra skuldabréfa fyrir um 42 ma.kr. Hrein sértryggð útgáfa bankanna er því neikvæð á árinu. Eftirspurn eftir bréfunum hefur verið lítil og kaupendur eru sem fyrr fáir. Á sama tíma voru hrein ný útlán bankanna til heimila um 98 ma.kr.⁸ Á næsta ári

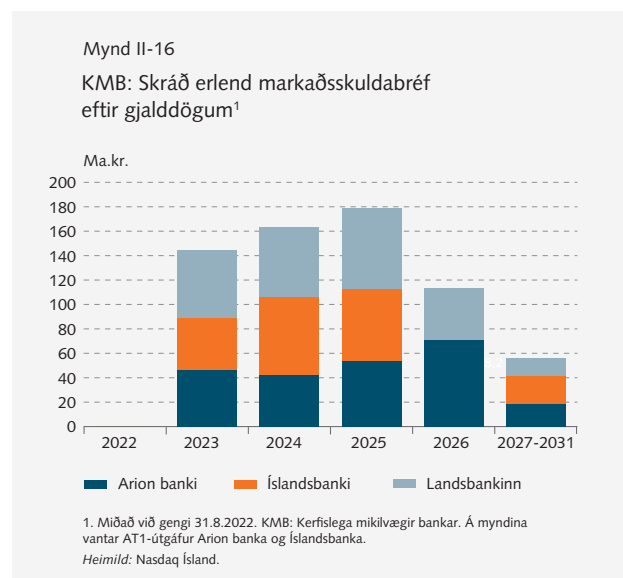


8. Hrein ný útlán eru ný útlán að frádregnum uppgreiðslum og fyrirframgreiddum ósamningsbundnum innborgunum.

eru um 90 ma.kr. af sértryggðum skuldabréfum hjá bönkunum á gjalddaga. Það gæti orðið erftit fyrir bankana við núverandi markaðsaðstæður hérlendis að viðhalda útistandandi upphæð sértryggðra skuldabréfa.

Vaxtaálag á erlendar útgáfur hefur hækkað töluvert á árinu. Álagið hækkaði verulega í upphafi heimsfaraldurs en lækkaði smám saman og hélst að mestu stöðugt til loka árs 2021 þegar smitum fjölgaði mikið. Í mars sl. hækkaði álagið skarpt við innrás Rússlands í Úkraínu. Álagið hefur verið í hægum takti upp á við undanfarna mánuði og er nú komið á svipaðar slóðir og þegar það var hæst við upphaf farsóttarinnar.

Samhliða hækkanði vaxtaálagi á fyrri hluta árs drógu bankarnir úr útgáfu skuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum. Í september gáfu bankarnir þó út tvær stórar útgáfur í evrum. Íslandsbanki seldi sértryggð skuldabréf fyrir 300 m. evra og Arion banki gaf út græn skuldabréf fyrir 300 m. evra. Vaxtaálag á útgáfu Arion banka var nokkru herra en bankarnir höfðu áður gefið út á. Útgáfur bankanna í sænskum og norskum krónum hafa einnig verið með herra vaxtaálagi m.v. sambærilegar útgáfur bankanna á síðasta ári. Það sem af er ári hafa bankarnir gefið út skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum fyrir tæpa 214 ma.kr.



Haustið 2021 gaf Arion banki út, fyrstur íslenskra banka, sértryggð útgáfu í erlendum gjaldmiðli, en fjárhæð hennar var 300 m. evra. Í ár gaf Arion banki því til viðbótar út sértryggð skuldabréf að fjárhæð 200 m. evra. Í sumar fékk Íslandsbanki einnig heimild fyrir sértryggðri útgáfu í evrum og gaf bankinn út 300 m. evra ásamt því að selja 300 m. evra í september eins og kom fram hér að ofan. Vaxtaálag á sértryggðar útgáfur bankanna í evrum er töluvert lægra og mun stöðugra en álag á óveðtryggðar erlendar útgáfur bankanna. Í töflu 8 í viðauka 1 má finna yfirlit yfir allar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði.

Engir gjalddagar eru það sem eftir lifir árs af úti-standandi erlendum skuldabréfaútgáfum bankanna. Á næsta ári eru stórir gjalddagar hjá bönkunum þremur í evrum ásamt minni gjalddögum í norrænum gjaldmiðlum, samtals um 140 ma.kr. Þrátt fyrir að lausafjárstaða KMB í erlendum gjaldmiðlum sé rúm er ekki mögulegt að greiða upp öll útistandandi skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum sem eru á gjalddaga á næsta ári án nokkurrar endurfjármögnunar. Endurfjármögnunaráhætta bankanna hefur aukist á árinu með hækkandi álagi á erlendar útgáfur þeirra.

Aukin markaðsfjármögnun æskileg

Mikil útlánaaukning, arðgreiðslur og endurkaup á eigin hlutabréfum samfara afar krefjandi aðstæðum á fjármagnsmörkuðum bæði hérlendis og erlendis hafa valdið nokkrum lækkunum á lausafjárstöðu KMB á síðustu mánuðum. Bankarnir verða, horft fram á veginn, að auka markaðsfjármögnun bæði í íslenskum krónum og erlendum gjaldmiðlum og samhliða huga að bindingu innlána til að treysta lausafjárstöðuna. Áframhaldandi útlánaaukning án samhliða aukinnar markaðsfjármögnunar mun fyrr eða síðar ógna lausafjárstöðu bankanna.

Álagspróf Seðlabanka Íslands 2022



Seðlabankinn kannar árlega viðnámsprótt kerfislega mikilvægra banka með álagsprófi. Álagssviðsmynd ársins 2022 var hönnuð til að reyna á allar grunnstoðir bankarekstrar. Í sviðsmyndinni verður vaxtamunur bankanna fyrir þrýstingi því að munur skammtíma- og langtímavaxta dregst saman. Útlánatap eykst nokkuð, bæði hjá heimilum og fyrirtækjum, þar sem verð allra helstu eignaflokka í hagkerfinu lækkar verulega og framtíðarhorfur fyrir helstu atvinnugreinar og launafólk versna. Um leið vex áhættugrunnur bankanna að nafnvirði vegna verðbólgu, veikingar gengis krónunnar og almenns útlánavaxtar.

Frá því að sviðsmyndin var samin haustið 2021 hafa forsendur hennar að hluta til raungerst, en þó heilt yfir með mildari hætti en sviðsmyndin gerði ráð fyrir. Ávöxtunarferill ríkisverðbréfa hefur risið og er ávöxtunarkrafan nánast flöt óháð líftíma, verðbréf hafa lækkað nokkuð í verði og verðbólga aukist verulega. Það sem af er ári hefur afkoma bankanna engu að síður reynst góð enda hafa aðrir þættir þróast með jákvæðum hætti fyrir þá. Þannig hefur fasteignaverð áfram hækkað en fasteignir eru stærsti einstaki eignaflokkur í veðtryggingasafni bankanna. Þá hefur atvinnuleysi dregist verulega saman og er lítið. Að auki hafa stjórnendur bankanna gripið til ýmissa aðgerða til að verja vaxtamun og unnið með lántökum til að koma í veg fyrir útlánatap en óheimilt er að gera ráð fyrir slíkum stjórnendaaðgerðum í álagsprófinu.

Stóru kerfislega mikilvægu viðskiptabankarnir þrjú standast allir heildarkröfu um eiginfjárgrunn ásamt kröfu um almennt eigið fé þáttar 1 í álagsprófinu. Heilt yfir benda niðurstöður álagsprófsins til að bankarnir búi yfir nægum viðnámsprótti til að styðja áfram við hagkerfið með óbreyttu lánsfjárfraðboði þótt aðstæður þróist til verri vegar.

Tilgangur og forsendur

Kerfislegt álagspróf Seðlabanka Íslands er framkvæmt ár hvert. Í því er viðnámspróttur einstakra banka gagnvart áföllum kannaður en jafnframt viðnámspróttur banka-kerfisins í heild. Þátttakendur í prófinu eru kerfislega mikilvægu viðskiptabankarnir þrjú (KMB) en 95% af heildareignum innlánsstofnana tilheyrðu þeim við árslok 2021. Álagssviðsmynd prófsins er byggð á greiningu helstu áhættuþátta og áskorana sem talin eru steðja að fjármálastöðugleika næstu misseri. Að jafnaði styðst Seðlabankinn við sveiflutengdar álagssviðsmyndir. Í því felst að alvarleiki þeirra eykst þegar sveiflutengd kerfis-áhætta er talin aukast.

Viðskiptabankarnir hafa stutt við efnahagslífið frá því að faraldurinn hófst, en sterk eigin- og lausafjárlutföll hafa gert þeim kleift að veita greiðslufresti og viðbótarlán auk þess að mæta annarri lánsfjárefnispurn sem er nauðsynleg eðlilegri framvindu hagkerfisins. Þegar undirbúningur kerfislegs álagsprófs fyrir árið 2022 hófst með smíði sviðsmyndar var faraldurinn á undanhaldi en mikil óvissa enn til staðar um væntan efnahagsbata. Eitt af markmiðum álagsprófsins var því að meta hvort bankarnir búi yfir nægum viðnámsprótti til að styðja áfram við efnahagslífið þótt aðstæður þróist til verri vegar.

Álagsprófið er unnið í samstarfi við KMB en hér eru birtar eigin niðurstöður Seðlabankans sem lúta að því hvernig rekstur, efnahagur og eiginfjárlutföll banka-kerfisins gætu þróast í álagssviðsmyndinni. Misjafnt er hvort bankarnir draga samþykktar arðgreiðslur frá eiginfjárgrunninum í ársuppgjörum sínum eða ekki. Til að jafna samanburðinn í álagsprófinu eru þær dregnar frá upphafsgildum þeirra allra. Í niðurstöðunum er ekki gert ráð fyrir að gripið sé til neinna stjórnendaaðgerða. Það þýðir að hlutfallslegri samsetningu útlánasafna eða

fjármögnunar sé ekki hagrætt né tekið sérstaklega til í rekstri eða gefnir út eiginfjárgæringar til að hækka eiginfjárlutföll bankanna.¹

Tafla III-1 Helstu hagstærðir í álagssviðsmynd¹

%	2022	2023	2024
Einkaneysla	-1,2	-5,1	0,6
Þjónustuútflutningur	23,4	11,6	9,9
Hagvöxtur	-0,4	0,2	2,2
Atvinnuleysi (meðaltal árs)	8,1	8,4	6,8
Verðbólga (meðaltal árs)	6,5	5,2	3,4
Nafnverð íbúða	-4,5	-16,0	-0,7
Nafnverð atvinnuhúsnæðis	-15,5	-21,2	-3,0
Breyting skammtímavaxta (prósentur)	4,4	0,1	-1,7
Breyting 5 ára nafnvaxta (prósentur)	2,8	0,3	-0,4

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Sviðsmynd

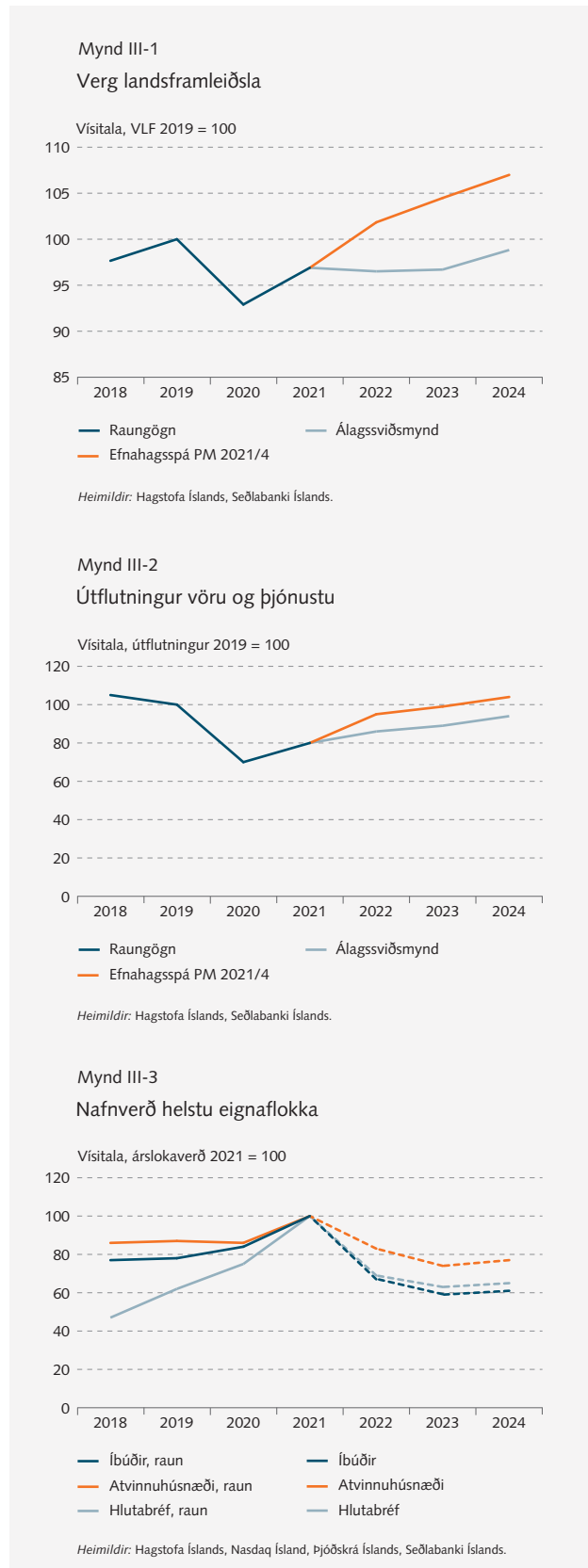
Grunnspáin um þróun hagstærða næstu árin er byggð á þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum 2021/4*. Álagssviðsmyndin er gerð út frá henni og byggist á greiningu á helstu áhættuþáttum og áskorunum sem steðja að fjármálastöðugleika en hún felur ekki í sér spá um væntanlega þróun þjóðhagsstærða eða annarra breyta. Þegar þyngd álagssviðsmyndarinnar og æskileg þróun lykilmeyra hefur verið valin eru samfelldar tímaráðir fengnar með sérstakri keyrslu á þjóðhagslíkani Seðlabankans (QMM).

Eins og fram kom í *Fjármálastöðugleika 2021/2* og *Peningamálum 2021/4* voru helstu áskoranir þess tíma tengdar hraðri hækkun eignaverðs og versnandi verðbólguhorfum. Því var ákveðið að kjarni álagssviðsmyndarinnar skyldi felast í veikari efnahagsbata, verulegri verðbólgu og mikilli lækkun eignaverðs.

Í álagssviðsmyndinni, sem nær yfir árin 2022 til 2024, er gert ráð fyrir frekari framboðstruflunum sem leiða til þess að alþjóðleg verðbólga eykst og festist í sessi svo að erlendir seðlabankar hraða vaxtahækkunarferlum sínum. Á heimsvísu leiðir það til að hagvöxtur verður tveimur prósentum undir spám og fjárhagsleg skilyrði versna. Væntingar um minni hagvöxt ásamt vaxtahækkunum valda miklu verðfalli á alþjóðlegum eignamörkuðum. Heildareftirspurn dregst saman, þar á meðal eftirspurn eftir helstu útflutningsvörum okkar Íslendinga.

Í álagssviðsmyndinni rýrir verðþróun á hrávörumörkuðum jafnframt viðskiptakjör Íslands, en verð helstu útflutningsvara, þ.e. álverðs og sjávarafurða, lækkar. Að

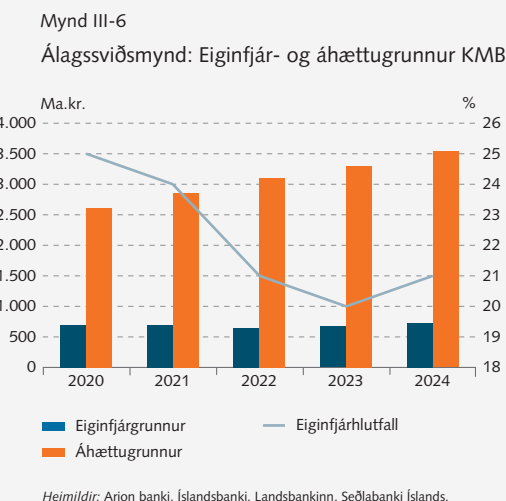
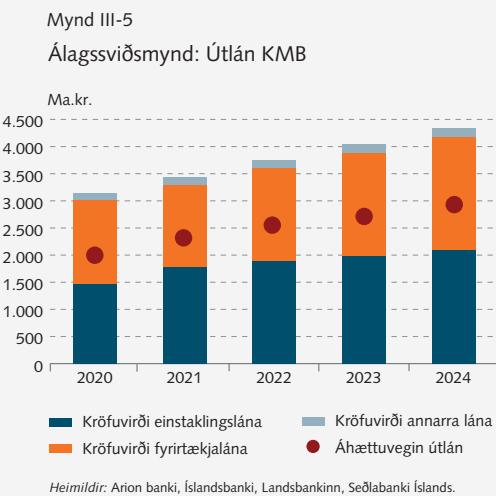
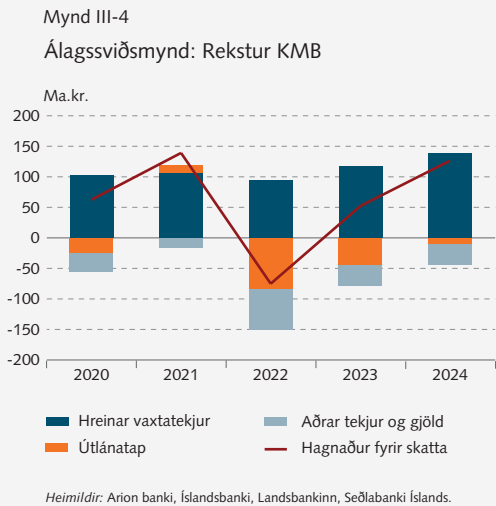
1. Frekari lýsingu á álagsprófi Seðlabankans og aðferðafræði þess má finna í ritinu *The Central Bank of Iceland's approach to stress testing the Icelandic banking system*.



auki er gert ráð fyrir um 14% aflasamdrætti yfir árin þrjú og að erlendir ferðamenn verði um 300.000 færri en búist var við á hverju ári í grunnspánni. Vegna grunnáhrifa mælist þó nokkur vöxtur í þjónustuútflutningi árið 2022 eða um 24%, samanborið við 42% í grunnspánni.

Heildarútlutningur vöru og þjónustu eykst um 8% í stað 19% árið 2022 en gert er ráð fyrir að vöruútlutningur dragist saman um 5% á fyrstu tveimur árum sviðsmyndarinnar.

Vísitala meðalgengis hækkar um 32% í álagssviðsmyndinni því að hærri vextir erlendis laða fjármagn úr



landi og gjaldeyrisinnstreymi vegna ferðþjónustu verður minna en búist var við. Verðbólga verður 6,5% árið 2022 þrátt fyrir mikla lækkun íbúðaverðs og skammtímavextir leita aftur í svipað horf og fyrir farsóttina. Líkt og algengt er í kreppum verður ávöxtunarferill ríkisverðbréfa flatur út líftímamann en munur skammtíma- og 5 ára nafnvaxta minnkar um 1,6 prósentur á fyrsta ári sviðsmyndarinnar.

Líkt og erlendis lækka öll eignaverð innanlands verulega, enda hafa þau hækkað mikið á tiltölulega skömmum tíma. Helst ber að nefna að verð íbúðarhúsnæðis lækkar um 20% að nafnverði á þremur árum en verð hlutabréfa og atvinnuhúsnæðis um 35% á fyrstu tveimur árum sviðsmyndarinnar. Þetta er talsvert meiri nafnverðslækkun en í fyrri álagssviðsmyndum en hún er rökstudd með miklum hækkunum eignaverðs árin 2020 og 2021.

Hærri fjármagnskostnaður og verri efnahagshorfur valda því að atvinnuvegafjárfesting dregst saman um 21% yfir tímabilið en samdrátturinn nær jafnt til allra atvinnuvega. Í sviðsmyndinni eykst því atvinnuleysi hjá fjölbreyttum hópi fólks og verður að hámarki 8,4% árið 2023. Það reynist 7,8% að meðaltali í sviðsmyndinni. Einkaneysla dregst saman, samtals um 6% fyrstu tvö árin, verg landsframleiðsla dregst þó einungis saman um 0,4% á fyrsta ári og staðnar á öðru ári (0,2% vöxtur). Vægan samdrátt í landsframleiðslu má að miklu leyti rekja til mikils efnahagsslaka við upphaf sviðsmyndarinnar. Verg landsframleiðsla nær samkvæmt þessu ekki fyrra hágildi innan tímaramma sviðsmyndarinnar.

Aðgengi að markaðsfjármögnun versnar, kjör skuldabréfaútgáfa einkageirans og fjármögnunar banka bæði á Íslandi og erlendis versna álika mikið og við upphaf faraldursins þegar óvissan var hvað mest. Vaxtaálag banka og fyrirtækja hækkar um 150 punkta á innlendri markaðsfjármögnun og um 200 punkta á erlendri fjármögnun. Vaxtaálag íslenskra ríkisbréfa verður 100 punktar umfram almenna þróun vaxta, en þó er gengið út frá því að álag á erlend ríkisskuldabréf verði óbreytt að meðaltali.

Niðurstöður

Gert er ráð fyrir útlánavexti yfir öll ár sviðsmyndarinnar en hann er áætlaður með tölfræðilegu mati Seðlabankans á lánsfjárbörf að gefinni þróun annarra hagstærða. Að sama skapi er mikil verðbólga í sviðsmyndinni og gengi krónunnar lækkar sem leiðir til að nafnvirði verðtryggðra og gengisbundinna lána hækkar samkvæmt því. Útlánasafn bankanna vex því nokkuð ört eða um 8,1% að meðaltali í sviðsmyndinni en til samanburðar óx það um 9,5% á árinu 2021.

Þótt hækkandi vextir séu almennt jákvæðir fyrir vaxtamun bankanna vegur flatari ávöxtunarferill á móti þeim áhrifum því að bankarnir eru að miklu leyti fjár-

magnaðir með skammtímafjármögnun en eignir þeirra bera vexti sem fylgja lengri enda vaxtarófsins. Á árinu 2021 námu hreinar vaxtatekjur kerfislega mikilvægu bankanna um 2,4% af meðalstöðu heildareigna þeirra en í álagssviðsmyndinni verða þær rétt rúm 2% á fyrsta ári en ná svo jafnvægi á öðru og þriðja ári.

Hreinar vaxtatekjur dragast saman um 11,5 ma.kr. á fyrsta ári sviðsmyndarinnar vegna minni vaxtamunar og aukinna vanskila en síðar, þegar vaxtamunurinn eykst á ný og eignasafnið heldur áfram að stækka, aukast hreinar vaxtatekjur verulega.

Útlánatap vegna heimsfaraldursins kom að mestu fram á árinu 2020 og samanstóð að miklu leyti af varúðarniðurfærslum. Útlánatapið einskorðaðist við fyrirtækjalán til ferðaþjónustu en vanskil heimila minnkuðu samfellt gegnum faraldurinn þrátt fyrir tímabundið stökk í atvinnuleysi. Meginskýringarnar á því voru hagfelld fjármögnunarskilyrði og greiðslufrestir sem bankarnir veittu skuldurum. Í álagssviðsmyndinni versna fjármögnunar-

skilyrði hins vegar verulega ásamt því að atvinnuleysi verður bæði langvarandi og almennt. Einnig er efnahagsáfallið ekki jafn afmarkað við stakar atvinnugreinar og við upphaf faraldursins. Útlánatap bankanna er því metið talsvert meira en það sem raungerðist 2020. Í heild nemur það rúmum 125 ma.kr. á fyrstu tveimur árum sviðsmyndarinnar fyrir alla bankana þrjá samanlagt.

Rekstrarliðurinn aðrar tekjur og gjöld er neikvæður um 70 ma.kr. á fyrsta ári sviðsmyndarinnar sem er töluvert verra en árin áður en því veldur einkum aukinn rekstrarkostnaður sem fylgir almennu verðlagi og tap af verðbréfaeign.

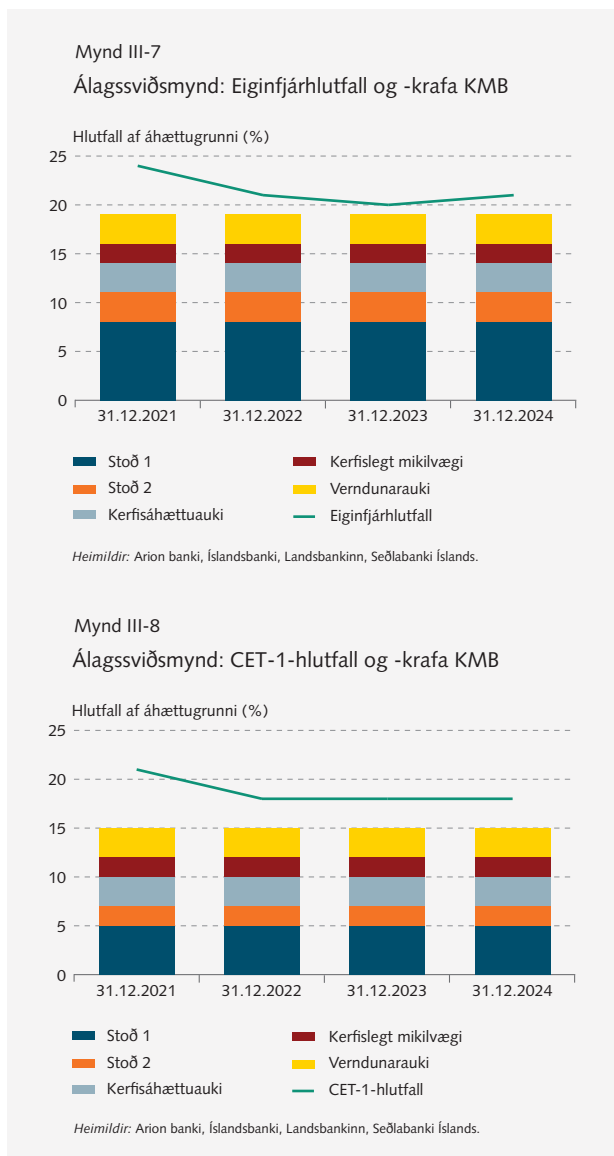
Samandregið nemur rekstrartap fyrsta árs sviðsmyndarinnar rúmum 50 ma.kr. fyrir skatt svo að eiginfjárgrunnur dregst saman um samsvarandi fjárhæð. Þar sem áhættugrunnurinn vex á sama tíma lækkar vegið meðaltal eiginfjárlutfalls KMB úr 24,4% í 20,9%. Lágpunktur þess næst ári síðar í 20,3% en hlutfallið fer svo hækkandi. Hlutfall almenns eigin fjár þáttar 1 af áhættugrunni þróast með svipuðum hætti en vegið meðaltal þess er 21,2% í upphafi sviðsmyndarinnar, lækkar í 17,9% á fyrsta ári og nær lágmarki í 17,5% á öðru ári.

Heildarkrafa um eiginfjárlutfall sem Seðlabanki Íslands gerir til stóru viðskiptabankanna nam á bilinu 17,8%-18,9% (vegið meðaltal 18,4%) í upphafi sviðsmyndarinnar og bankarnir standast hver sína kröfu út sviðsmyndina. Á öðru ári hennar, þegar eiginfjárlutföllin ná lægsta gildi sínu, eru þau 1,4-2,2 prósentum yfir heildarkröfu. Krafa um hlutfall almenns eigin fjár þáttar 1 af áhættugrunni nam á bilinu 13,2%-13,9% (vegið meðaltal 13,6%) í upphafi sviðsmyndarinnar en þegar hlutföllin ná lægstu gildum sínum eru þau á bilinu 2,7-5,5 prósentum yfir kröfu.

Hinn 29. september 2021 var tilkynnt um fyrirhugaða hækkun kröfu um sveiflujöfnunarauka um 2 prósentur, sem tekur gildi á sama tíma á þessu ári. Kæmi sú hækkun til framkvæmda í álagssviðsmyndinni gætu bankarnir rofið heildarkröfu um eiginfjárgrunn en þó ekki kröfu um almennt eigið fé þáttar 1. Þó ber að líta til þess að sveiflujöfnunaraukinn er hugsaður til að koma til móts við áföll þar sem raunhagkerfið lendir í erfiðleikum samhliða eignaverðslækkunum og skuldavanda en það er einmitt viðfangsefni þessarar sviðsmyndar. Því má leiða líkur að því að aukinn yrði ekki hækkaður heldur afnuminn í sviðsmyndinni og að allir bankarnir standist eiginfjárkröfur bæði um eigið fé í heild og almennt eigið fé þáttar 1.

Mikill viðnámspróttur

Bankarnir hafa á síðustu árum einfaldað viðskiptalíkon sín og dregið markvisst úr áhættu. Verðbréfaeign bank-



anna, fyrir utan skuldabréfæign vegna lausafjárstýringar, er óveruleg. Hlutfall íbúðalána til heimila af heildarútlán-um hefur aukist nokkuð. Verðtryggingar- og gjaldeyris-jafnaðarmisvægi bankanna er óverulegt. Dótturfélög í óskyldum rekstri hafa verið seld. Útibúum hefur verið fækkað, launakostnaður lækkað og þannig mætti áfram telja. Allt hefur þetta leitt til þess að efnahagsreikningur bankanna er betur en áður í stakk búinn til að mæta áföllum.

Niðurstaða álagsprófsins sýnir að bankakerfið býr yfir miklum viðnámsþrotti til að styðja við hagkerfið þótt áföll verði í efnahagslífinu. Sterk eiginfjárstaða veitir bönkunum svigrúm til að viðhalda útlánavexti þrátt fyrir samdrátt og verulega aukin vanskil og styðja þannig við fjárfestingu í niðursveiflu. Þar að auki eru stjórn-endaáðgerðir ekki leyfðar í álagsprófinu en stjórnendur bankanna gripu án efa til margvíslegra áðgerða til að styðja við lántakendur og verja hagsmuni bankanna ef áfall í líkingu við sviðsmyndina yrði. Það myndi milda áhrif áfallsins á efnahagsreikninga bankanna enn frekar.

Fjármálainnviðir



Staða og þróun í greiðslumiðlun

Bankar og sparisjóðir reka eigin greiðslumiðlanir og greiðslukerfi sem kalla má innra greiðslukerfi (IGK). Seðlabankinn rekur millibankagreiðslukerfi (MBK) sem afgreiðir greiðslufyrirmæli til uppgjors milli fjármálafyrirtækja. Þá rekur Nasdaq CSD SE verðbréfauppgjörskerfi þar sem færslur eru endanlega gerðar upp í MBK. Á Íslandi eru kerfin til greiðslumiðlunar að mörgu leyti tengd innbyrðis og því smitáhætta til staðar. Ef til dæmis greiðslukerfi í banka A verður fyrir þjónusturöskun þannig að greiðslur skila sér ekki inn á innlánsreikninga eigenda í banka B getur það auðveldlega smitast yfir í önnur greiðslukerfi. Ef það raungerist er hætta á að álag myndist á lausafjárlínur í greiðslukerfunum sem truflar miðlun fjármagns í hagkerfinu og ógnar fjármálastöðugleika.

Umfang millifærslna í innra greiðslukerfi

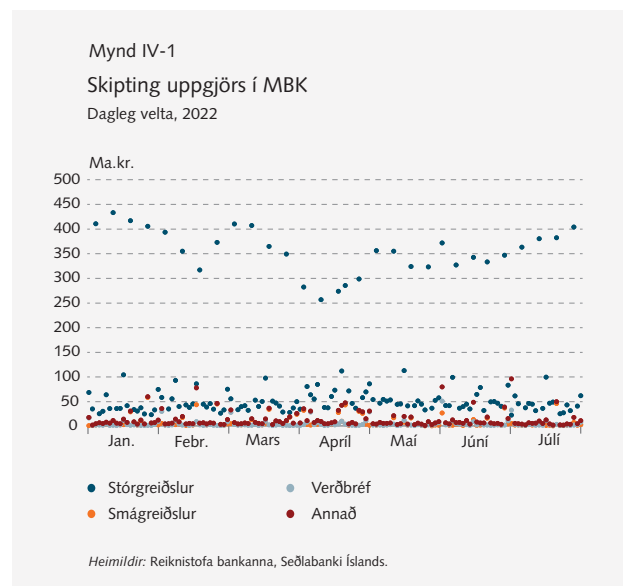
Stærstur hluti innlestrar greiðslumiðlunar fer í gegnum IGK banka og sparisjóði.¹ Á fyrstu sex mánuðum ársins nam velta (útfærsla) IGK um 618 ma.kr. að meðaltali á dag eða rúmlega 81% af heildargreiðslumiðluninni. Nettóstaða hreyfinga á innlánsreikningum (innlagt á bankareikninga mínus úttekt af bankareikningum) var um -40,7 ma.kr. að meðaltali á dag en var -38,6 ma.kr. á sama tíma árið á undan. Fjárhæð innlagningar á bankareikninga lækkaði því milli tímabilanna um tæplega 2 ma.kr. en skýringin gæti verið sú að fleiri hafa tekið út reiðufé eða farið sjaldnar með það í banka og sparisjóði. Sjá einnig umfjöllun um reiðufjárúttekt í þessu riti.

1. IGK eru allar greiðslur milli bankareikninga innan sama banka og útibúa hans og eru því gerðar upp í rafrænu viðskiptabankafé. Einnig fara í gegnum IGK greiðslukortaviðskipti þar sem greiðandi og móttakandi greiðslu eiga viðskipti við sama banka.

Millibankakerfi (MBK)

MBK Seðlabankans telst til kerfislega mikilvægra innviða.² Þátttakendur í MBK eru Seðlabankinn sem er jafnframt viðskiptabanki ríkissjóðs, innlendir viðskiptabankar, sparisjóðir og tvö erlend fjármálafyrirtæki. Í febrúar sl. fjölgaði þátttakendum í MBK um einn eða úr 11 í 12 eftir að Seðlabankinn veitti Indo Service hf. starfsleyfi sem sparisjóður. Samkvæmt gildandi reglum mega þessir aðilar einir eiga viðskiptareikning í Seðlabankanum.

Á fyrstu sjö mánuðum ársins voru tæplega 140 ma.kr. færðir á milli þátttakenda í MBK að meðaltali á dag, þar af nam velta stórgreiðslna um 114 ma.kr.³

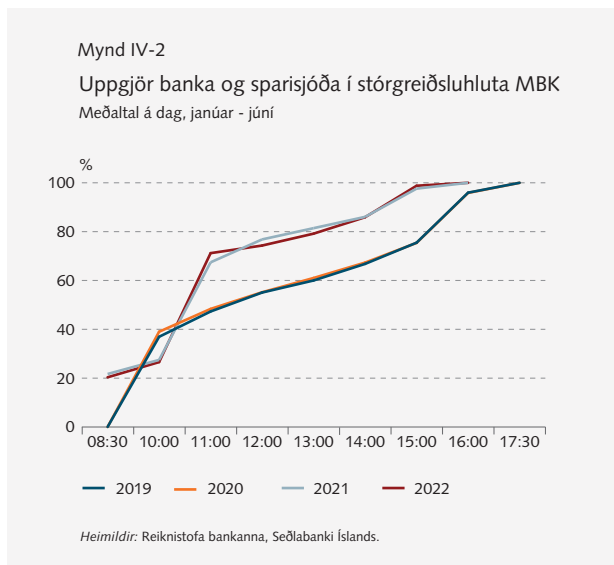


2. Færslur milli reikningseigenda sem eru í viðskiptum við ólíka banka eru gerðar upp í seðlabankafé.
3. Fjárhæðin 140 ma.kr. að meðaltali á dag (á opnunartíma stórgreiðsluhlutans) endurspeglar allar millibankagreiðslur í MBK, óháð tegund greiðslna. 114 ma.kr. er meðalfjárhæðin á dag ef horft er til millibankagreiðslna annarra en verðbréfauppgjöra, smágreiðsluuppgjöra, vaxta og gjalda.

Í stórgreiðslutölunum eru markaðsaðgerðir Seðlabankans meðtaldar, sem fara fram á miðvikudögum með þátttöku viðskiptabanka og sparisjóða. Á mynd IV-1 má sjá að veltan eykst verulega á miðvikudögum en er nokkuð jöfn á öðrum virkum dögum meðan stórgreiðsluhluti MBK er opinn.

Uppgjör stórgreiðslna innan tímamarka

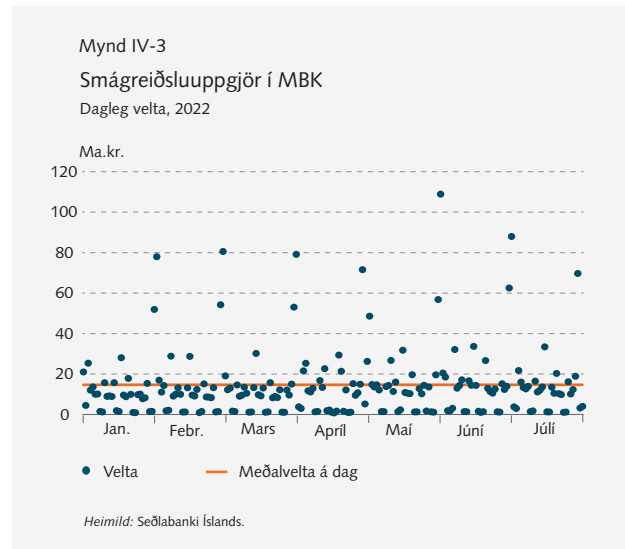
Stórgreiðslur sem eru gerðar upp milli fjármálafyrirtækja eru oftast ekki skilgreindar sem tímaviðkvæmar greiðslur (e. time-critical payments). Frá sjónarmiði rekstraröryggis skiptir miklu máli að sendar séu inn sem flestar greiðslur til uppgjors snemma dags til að draga úr álagi á greiðsluferfin ef upp kæmi alvarlegt atvik yfir daginn. Á fyrstu sex mánuðum ársins var að meðaltali um 80% af uppgjöri greiðslna, mælt í veltu, lokið um klukkan 13:00 í stórgreiðsluhluta MBK. Hærra hlutfalli greiðslna hefur í ár og á síðasta ári verið lokið fyrr yfir daginn samanborið við sama tímabil á árunum 2019 og 2020 sem er afar jákvæð þróun.



Fjárhæð hvernar færslu hækkar í smágreiðsluhluta MBK

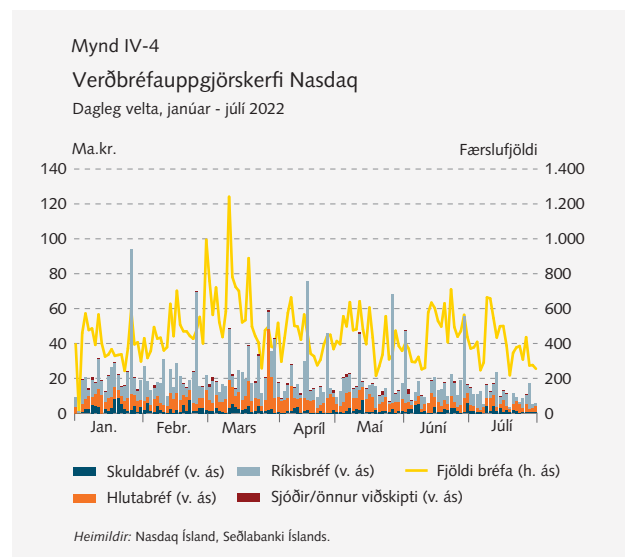
Allar færslur milli innlánsstofnana sem eru undir 10 m.kr. fara í gegnum smágreiðsluhluta MBK. Fjöldi færslna í smágreiðsluhluta MBK á fyrstu sjö mánuðum ársins var um 120 þús. færslur á dag að meðaltali. Það er um 15% samdráttur í færslufjölda samanborið við sama tímabil í fyrra. Veltan að baki færslunum var um 14 ma.kr. á dag að meðaltali. Samanborið við sama tímabil í fyrra jókst veltan um rúmlega 9%, sem er töluvert umfram almenna verðlagsþróun. Færri færslur og hærri velta leiddu til þess að meðalfjárhæð hvernar færslu hækkaði úr 88 þús. kr. í 115 þús. kr. frá sama tímabili á síðasta ári.

Í smágreiðslumiðlun er álagið yfirleitt mest um mánaðamót þegar laun og opinberar greiðslur eru greiddar inn á bankareikninga einstaklinga. Á sama tíma eru gjarnan eindagar á ýmsum greiðsluseðlum, afborganir lána og oftast ekki versla einstaklingar meira um mánaðamót eins og sést á mynd IV-3.



Aukin velta í verðbréfauppgjörskerfi

Seðlabankinn fylgist með greiðslufleði verðbréfa þar sem verðbréfauppgjörskerfi Nasdaq CSD SE, útibús á Íslandi, er skilgreint sem kerfislega mikilvægur innviður. Heildarfjárhæð greiðslufyrirmæla nam tæplega 2,8 b.kr. á fyrstu sjö mánuðum ársins eða um 19,7 ma.kr. á hvern viðskiptadag að meðaltali. Er það aukning um 19% á milli ára og má rekja hana að miklu leyti til aukinna viðskipta með hlutabréf og ríkisbréf. Að baki veltunnar voru 455 færslur að meðaltali á dag en þær voru um 450 á sama tíma á árinu á undan.



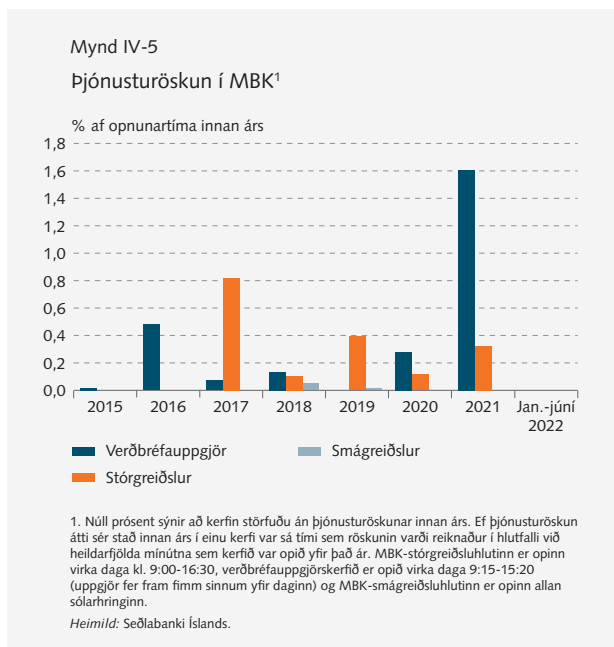
Lítið um þjónusturöskun í MBK

Einn af mælikvörðum Seðlabankans sem getur varpað ljósi á rekstraráhættu í greiðslumiðlun er fjöldi og eðli atvika (rekstrarfrávika).⁴

Á árinu 2021 komu upp 69 atvik í rekstri MBK, þar af fengu fjögur atvik hæstu alvarleikaeinkunn sem eru einu fleiri en á árinu á undan.⁵ Á fyrri hluta ársins 2022 var skráð 21 atvik í rekstri MBK og ekkert atvik fékk háa alvarleikaeinkunn. Atvikin voru þess eðlis að þau röskuðu ekki þjónustu við þátttakendur s.s. ekki til þess fallin að seinka færslum innan dags. Ekkert atvik kom upp í verðbréfauppgjörskerfi Nasdaq á fyrstu sjö mánuðum þessa árs en eitt alvarlegt rof átti sér stað á síðasta ári.⁶ Á mynd IV-5 má sjá þann tíma sem þjónusturöskun varði innan hvers árs frá upphafi árs 2015 til annars fjórðungs þessa árs. Það sem af er þessu ári hefur uppítími MBK verið 100% en var um 98% á sama tímabili á síðasta ári.

Nægt laust fé til uppgjors innan dags hjá innlánsstofnunum

Lausafjánhætta innan dags er ávallt til staðar í greiðslumiðlun. Áhætta getur myndast ef þátttakandi á ekki nægjanlegt laust fé á þeirri stundu sem greiðsluskuldbinding fellur til. Lausafjándi hjá einum þátttakanda getur skapað vanda m.t.t. greiðslugetu annarra þátttakenda þar sem þeir byggja lausafjárstýringu sína meðal



4. Með atviki eða rekstrarfráviki er einkun átt við óvænta truflun á rekstri eða þjónustu, minnkuð gæði eða galla sem enn hefur ekki haft áhrif en getur síðar átt eftir að hafa áhrif.
5. Fjöldi atvika milli ára er ekki að öllu leyti sambærilegur. Mun færri atvik áttu sér stað á árinu 2021 og það sem af er þessu ári miðað við árin á undan. Fækkunin stafar mest af því að ekki eru lengur skráð dagleg atvik vegna virkni sem er þekkt og undir eftirliti.
6. Sjá umfjöllun í *Fjármálastöðugleika 2021/2*.

annars á væntu flæði greiðslna. Eðli máls samkvæmt er meiri áhætta til staðar þá daga þegar greiðsluflæði í MBK er mikið og nýting á lausu fé sem mest. Alla jafna er hreyfingin mest á miðvikudögum þegar Seðlabankinn býður fjármálfyrirtækjum að taka þátt í markaðsaðgerðum bankans.

Það sem af er þessu ári hefur meðalfjánhæð greiðsluskuldbindinga hækkað hjá þátttakendum í MBK borið saman við árið á undan sem er í takt við þróun í hagkerfinu. Að sama skapi hefur staða reikninga þeirra í Seðlabankanum hækkað í lok hvers dags að meðaltali en á móti hefur bilið á milli fjánhæða greiðsluskuldbindinga og lausafjástöðu innan dags minnkað miðað við sama tímabili á árinu á undan. Lausafjárstaða þátttakenda innan dags er þó áfram góð. Það sama á við um endurnýtingu á innstreymi fjármagns í kerfinu til uppgjors við önnur fjármálfyrirtæki. Það er því ekki veruleg hætta á að þau standist ekki áfall í greiðslumiðlun miðað við núverandi stöðu.

Á öllu árinu 2021 veitti Seðlabankinn þátttakendum fjögur daglán en á fyrstu sjö mánuðum þessa árs hefur Seðlabankinn veitt fimm daglán en þau voru þrjú á sama tíma á árinu 2021.⁷

Kostir og áhætta í rafrænni smágreiðslumiðlun

Rafrænar greiðslur í viðskiptum eru í meginatriðum framkvæmdar hérlendis á þrjú vegu: Í fyrsta lagi með millifærslu fjármuna gegnum netbanka eða greiðsluapp í snjalltæki. Í öðru lagi með greiðslukorti, á plasti eða í snjalltæki, og í þriðja lagi með reikningsviðskiptum (e. buy now, pay later, BNPL) sem fara í gegnum kröfupott Reiknistofu bankanna og eru því gerðar upp innanlands.

Á síðustu árum hefur valkostum við notkun rafrænna greiðslumiðla í viðskiptum fjölgað. Nýjar lausnir í greiðslumiðlun er af hinu góða. Þær geta einfaldað viðskipti og eftt samkeppni og skilvirkni greiðslumiðla. Samhliða kostum nýrra rafrænna lausna fylgja gjarnan fleiri áhættuþættir eins og netárás á greiðslukerfi, greiðslukortasvik og rof á netsambandi við umheiminn. Seðlabankinn hefur líka um nokkurt skeið fjallað í ritum sínum um þá áhættu að nær allar greiðslukortafærslur (debet- og kreditkort) fara í gegnum alþjóðlega kortainnviði en það skerðir möguleika íslenskra stjórnvalda til inngripa, með það að leiðarljósi að tryggja virkni rafrænnar innlendrar smágreiðslumiðlunar. Að auki má nefna áhættu við notkun sýndarfjár í viðskiptum en um það er fjallað í riti *Fjármálastöðugleika 2022/1*.

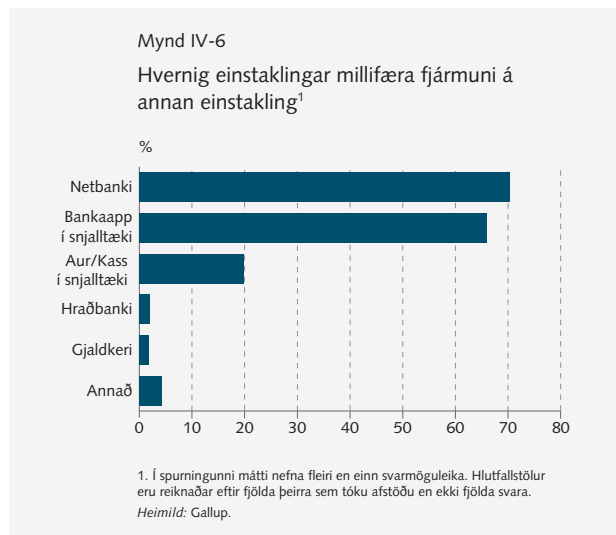
7. Daglán eru lán sem Seðlabankinn veitir mótaðilum í viðskiptum við Seðlabankann, ef um þau er sótt, gegn veði í verðbréfum eða bundnum innlánum. Þau eru veitt til næsta viðskiptadags og ætluð til að tryggja að staða uppgjörsreikninga sé jákvæð við dagslok.

Flestar greiðslur tengdar alþjóðlegum kortainviðum

Í könnun sem Gallup framkvæmdi fyrir Seðlabankann sl. vor kom í ljós að við kaup á vörum og þjónustu á sölustöðum notuðu 93% svarenda rafræna greiðslumiðla, þar af í tæplega 92% tilvikum greiðslukort sem tengd eru alþjóðlegum kortainviðum (VISA og Mastercard). Rúmlega 1% greiðslna á sölustöðum eru framkvæmdar með BNPL-lausnum, Netgíró eða SíminnPay. Hlutfallið er um 98% ef tekið er mið af þeim sem nota reglulega rafræna greiðslumiðla (vikulega eða oftár), þar af 0,15% sem nota reglulega BNPL. Nær allir einstaklingar sem svöruðu könnuninni millifæra fjármuni á annan einstakling rafrænt og eru nokkrir valkostir í þeim efnum. Flestir millifæra fjárhæðir í netbanka gegnum tölvu eða um 70% svarenda. Um 66% nota bankaapp í snjalltæki og einn af hverjum fimm notar Aur og/eða Kass. Innan við 2% sögðust millifæra fjármuni hjá gjaldkera.

Á árinu 2018 var hlutfall netverslunar af greiðslukortanotkun í smásölu, mælt í veltu, í kringum 8% en er í dag um 15%. Á fyrstu sjö mánuðum þessa árs nam velta um 393 m.kr. að meðaltali á dag.⁸

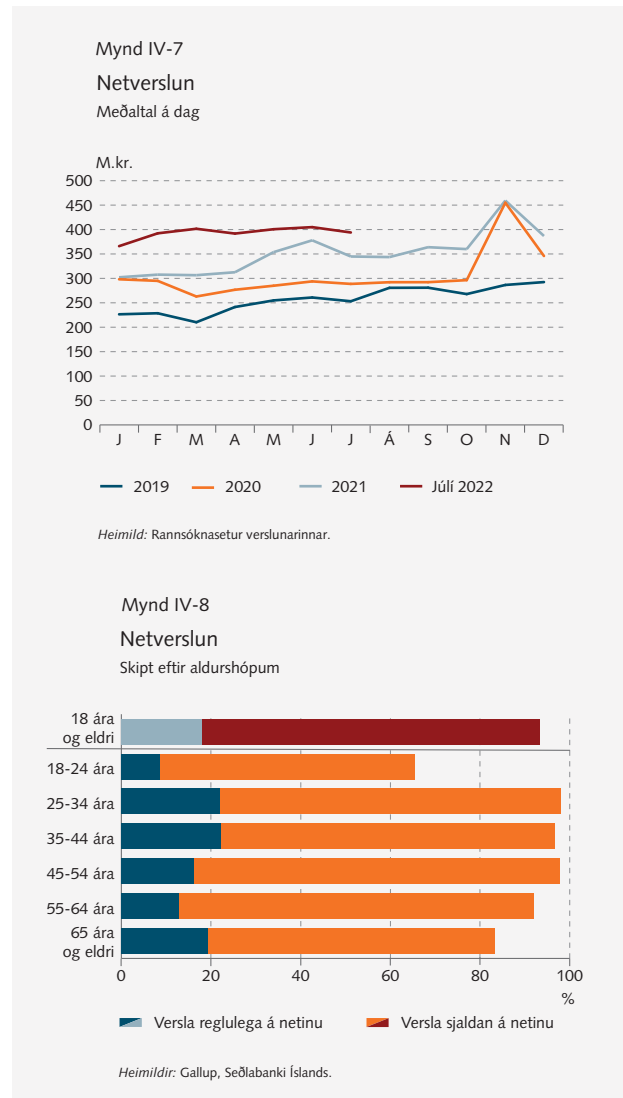
Í áður nefndri Gallup-könnun kom fram að tæplega 94% svarenda höfðu einhvern tímann verslað á netinu. Innan við 20% sögðust versla reglulega á netinu en þrír af hverjum fjórum sjaldnar en vikulega. Þeir sem voru í aldurshópnum 25-54 ára nýttu sér netið hvað mest til vöru- og þjónustukaupa.



Breytt eignarhald í greiðsluþjónustu

Á síðustu misserum hefur orðið breyting á eignarhaldi fyrirtækja í færsluhirðingu. Á árinu 2020 keypti brasilíska greiðslumiðlunarfyrirtækið Salt Pay Co Ltd., Borgun af Íslandsbanka og eignarhaldsfélagið Borgun slf. Á árinu 2021 tók breska fjártækniyrirtækið Rapyd yfir rekstur

Kortu ehf. og nýlega samþykkti Samkeppniseftirlitið kaup fyrirtækisins á Valitor hf. Samhliða keypti Kvika hluta af færsluhirðingarsamningum Valitors.⁹ Kvika hefur að auki keypt tvö fjártækniyrirtæki, Aur og Netgíró, og sameinað þau í eitt félag.



Erlendir greiðsluþjónustuveitendur

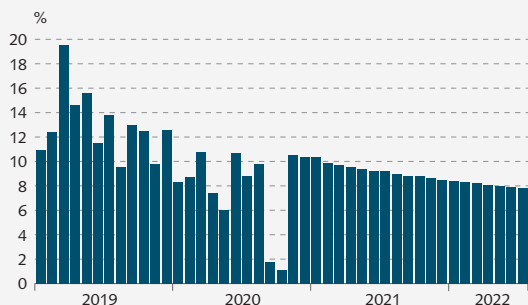
Erlendum greiðsluþjónustuveitendum er heimilt að veita þjónustu hér á landi að undangenginni tilkynningu frá eftirlitsaðila fyrirtækisins í heimaríki þess þar sem það lýtur jafnframt eftirliti. Nokkrir erlendir færsluhirðar sem hafa staðfestu og starfsleyfi í öðru EES-ríki hafa veitt þjónustu hér á landi um nokkurt skeið og þá aðallega innan ferðaþjónustunnar og tengdum greinum. Áætlað er að hlutfeld þeirra hafi verið um 7,8% í júlí á þessu ári.

Erlendir greiðsluþjónustuveitendur veita líka þjónustu hérlendis í gegnum netið s.s. Alipay, Revolut og

8. Rannsóknasetur verslunarinnar.

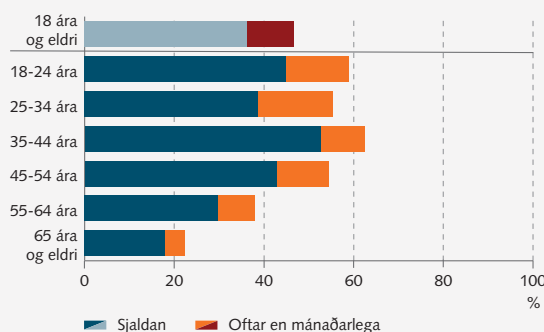
9. Samkeppniseftirlitið setti það sem skilyrði fyrir sölu á Valitor að hluti færsluhirðingarsamninga félagsins yrði seldur öðru hæfu félagi til að koma í veg fyrir þá samþjöppun sem af samrunanum hefði leitt. Sjá nánar hér: <https://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/4191>.

Mynd IV-9
Áætluð markaðshlutdeild erlendra færsluhirða hérlandis



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-10
Notkun á erlendum greiðslulausnum
Skipt eftir aldurshópum



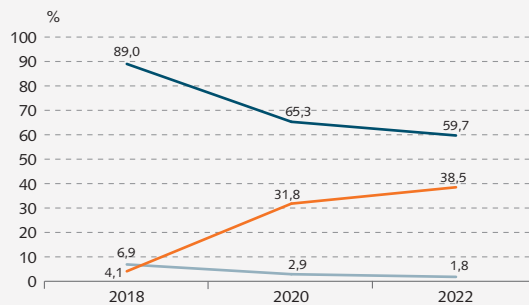
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

N26. Tveir síðastnefndu eru bankar og gefa út greiðslukort á netinu sem hægt er að hlaða inn á snjalltæki. Þá býður Western Union þjónustu til að senda peninga yfir landamæri. Í könnun Gallup voru einstaklingar spurðir hvort þeir noti erlenda greiðslumiðla s.s. Paypal, Alipay og Revolut. Tæplega helmingur svarenda sagðist hafa einhvern tímann nýtt sér slíkar lausnir en af þeim sem svöruðu hafði einn af hverjum þremur notað þær sjaldan.

Áfram dregur úr notkun reiðufjár

Aukin notkun á aðgengilegum, hraðvirkum og notendavænum rafrænum greiðslumöguleikum, m.a. í gegnum snertilausar greiðslur með snjalltækjum, hefur dregið enn frekar úr notkun reiðufjár í viðskiptum. Samkvæmt Gallup-könnun sem framkvæmd var sl. vor sagðist einn af hverjum þremur svarenda nota reiðufé og fækkaði þeim um 6,5% samanborið við sambærilega könnun frá 2020. Af þeim tæplega 40% svarenda sem notuðu reiðufé, sögðust langflestir nýta það til gjafa og til að borga öðrum einstaklingi. Um 7,5% svarenda notuðu reiðufé til að greiða fyrir vöru og þjónustu á sölustöðum, sambærilegt hlutfall var 12,8% árið 2018. Þegar skoðað-

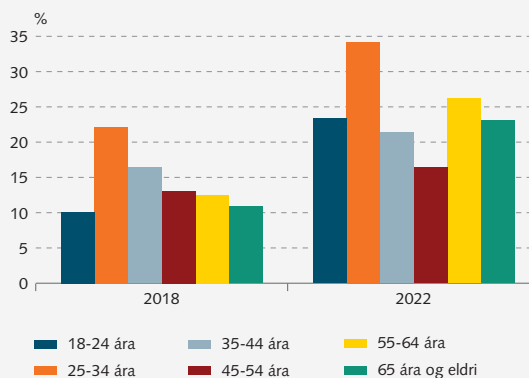
Mynd IV-11
Notkun reiðufjár á sölustöðum¹



— Greiðslukort (plast) — Reiðufé
— Greiðslukort í snjalltæki

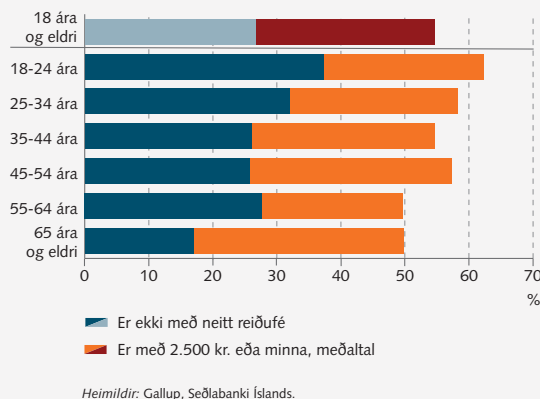
1. Svör þeirra sem nota greiðslulausn vikulega eða oftar.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-12
Einstaklingar sem nota ekki reiðufé
Skipt eftir aldurshópum



Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-13
Hlutfall einstaklinga með lítið eða ekkert reiðufé við höndina
Skipt eftir aldurshópum



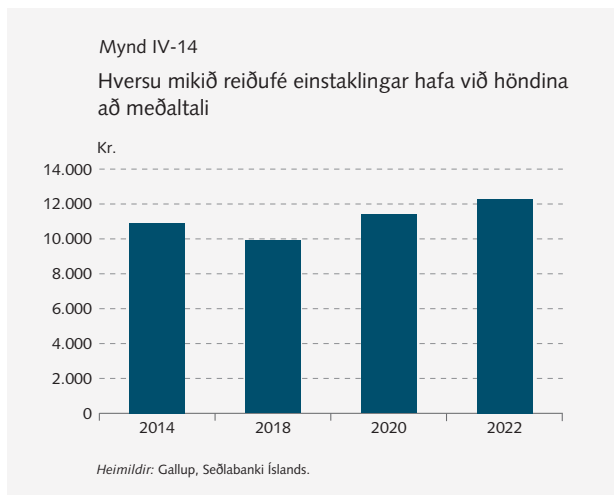
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

ir voru sérstaklega þeir sem versluðu vikulega eða oftar á sölustöðum, sem meirihluti gerir, notuðu aðeins 1,8%

reiðufé. Á milli árána 2018 og 2022 er fjölgun í öllum aldurshópum sem sögðust ekki nota reiðufé á sölustöðum, þó mest meðal fólks yngra en fertugt.

Velta reiðufjár í greiðslumiðlun á sölustöðum er áætluð í kringum 30 ma.kr. á fyrstu sex mánuðum þessa árs eða rúmlega 6% af heildarveltu en sambærilegt hlutfall var áætlað um 8% árið 2020.¹⁰

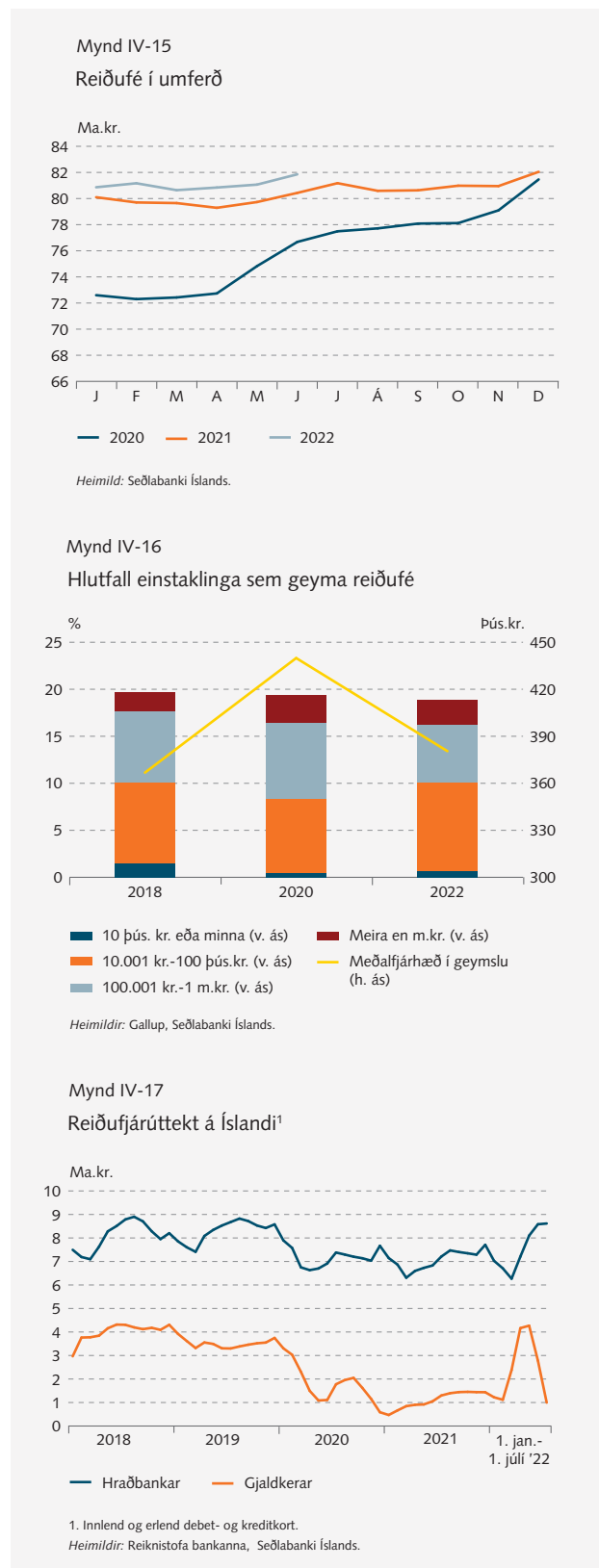
Um 27% svarenda sögðust ekki vera með neitt reiðufé við höndina til ráðstöfunar þegar könnunin fór fram. Hlutfallið var nánast óbreytt frá könnuninni 2020 en hlutfallið var um 30% árið 2018. Þá voru margir með lítið reiðufé á sér eða 2.500 kr. eða lægri fjárhæð að meðaltali, aldur breytti þar litlu um. Meðalfjárhæðin hækkaði þó milli ára, var 9.900 kr. árið 2018 en 12.300 kr. árið 2022. Ein af ástæðunum fyrir því að fleiri voru með reiðufé á sér og fjárhæðin hærra en áður getur verið sú að margir gátu ekki notað reiðufé til greiðslu í COVID-faraldrinum. Þannig hafi einstaklingar mögulega átt uppsafnað reiðufé.



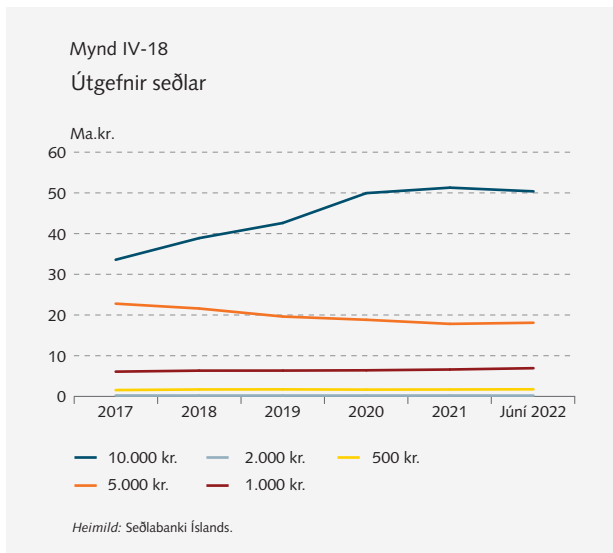
Áfram eftirspurn eftir reiðufé

Reiðufé í umferð hér á landi er um 2,5% af landsframleiðslu. Það er frekar lágt hlutfall í alþjóðlegum samanburði. Í lok árs 2021 var virði seðla og myntar í umferð rúmlega 82 ma.kr. og hækkaði um rúman hálfan milljarð frá árinu á undan. Á sama tíma hefur, eins og fyrr segir, eftirspurn eftir reiðufé sem greiðslumiðli á sölustöðum minnkað. Þessi þróun er alls ekki einsdæmi fyrir Ísland. Ýmsar skýringar geta legið þar að baki og eru ekki endilega þær sömu á milli landa. Í könnunum um greiðsluhegðun heimila eru ekki vísbendingar um að fjölgað hafi í hópi þeirra sem geyma reiðufé fyrir utan bankareikninga, meðalfjárhæð reiðufjár í geymslu lækkaði þvert á móti milli árána 2018 og 2022. Eftirspurn eftir seðli sem ber hæsta nafnverðið hefur heldur ekki aukist á

10. Gallup og útreikningar Seðlabanka Íslands.



síðustu tveimur árum né reiðufjárúttektir í hraðbönkum og hjá gjaldkera en þær tölur geta líka gefið ákveðna vísbendingu um reiðufjárnotkun. Þá hafa innlánsstofnanir ekki heldur haldið eftir meira af seðlum og mynt en áður. Leita þarf því að öðrum þáttum. Reiðufé er nafnlaust og getur það því þýtt að hluti þess sé notaður



í ólöglega starfsemi eins og peningþvætti, svarta vinnu og skattsvik.

Breyttar aðstæður í rafrænni smágreiðslumiðlun

Seðlabankar standa nú frammi fyrir áskorunum í smágreiðslumiðlun. Nýjar rafrænar tæknilausnir við miðlun greiðslna eru sífellt að koma fram en á sama tíma steðjar meiri ógn af netárásum sem beinast að greiðslulausnum og greiðslukerfum.¹¹

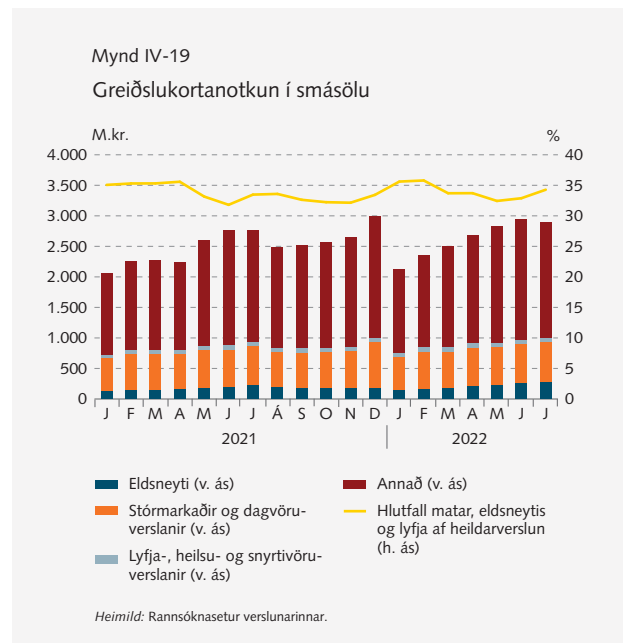
Alvarleg netárás á greiðslumiðlun getur leitt til þjónusturofs í lengri tíma og raskað miðlun fjármagns í hagkerfinu. Annars konar rof í innlendri rafrænni greiðslumiðlun getur líka valdið skaða, m.a. ef netsamband rofnar við umheiminn eða alþjóðlegt kortafyrirtæki ákveður að loka á notkun innlendra debet- og kreditkorta. Í dag fara um 99% allra greiðslukortafærslna í gegnum kortainviði VISA og Mastercard. Ef kæmi til röskunar á rafrænni greiðslumiðlun í lengri tíma þarf að gera ráð fyrir því að heimilin geti tryggt sér með öðrum leiðum nauðsynjavörur eins og matvörur, eldsneyti og lyf. Velta í þessum vöruflokkum nam tæplega 1 ma.kr. að meðaltali á dag á fyrstu sex mánuðum þessa árs sem er um 30% af heildarveltu greiðslukorta í innlendri smásölu.

Reiðufé hefur hlutverk í samfélaginu

Þótt notkun reiðufjár sé almennt lítil gegnir það áfram mikilvægu hlutverki í rafrænum heimi til að stuðla að virkri og öruggri greiðslumiðlun. Reiðufé kemur í veg fyrir fjármálaeinangrun, því að ekki eru allir sem geta nýtt sér rafræna greiðslumiðla. Reiðufé er líka lögeyrir til allra greiðslna samkvæmt lögum og þarf ekki rafmagn eða netsamband.

11. Alþjóðagreiðslubankinn (e. Bank for International Settlements, BIS) hefur gefið út að vægi netáhættu (e. cyber risk) aukist stöðugt eftir því sem hagkerfi og fjármálakerfi verða stafrænni.

Tryggja þarf áfram að reiðufé sé aðgengilegt fyrir almenning. Seðlabankinn á nægar birgðir af seðlum og mynt til að bregðast við langvarandi óvissuástandi og getur reiðufjárnotkun fullnægt eftirspurn heimila eftir nauðsynjum ef rof verður á rafrænni smágreiðslumiðlun. Komi til þess að netsamband rofni getur skapast vandi hjá mörgum söluaðilum þar sem þeir eru með kassakerfi háð nettengingu og geta ekki gefið til baka ef greitt er með hærri seðli en sem nemur verði vörunnar eða þjónustunnar. Reiðufjárúttekt í hraðbönkum og afgreiðslukerfi banka eru að sama skapi háð netsambandi. Innlendu viðskiptabankarnir eru um þessar mundir að koma með á markaðinn nýja hraðbankalausn þar sem ekki þarf að nota greiðslukort til reiðufjárúttektar. Það getur að einhverju leyti leyst vandann ef lokað yrði á innlend debet- og kreditkort. Allir rafrænnir greiðslumiðlar eru eðli málsins samkvæmt háðir rafmagn og því þarf ekki að spyrra að leikslokum ef það fer af í lengri tíma.



Viðbúnaðaráætlun við rof í greiðslumiðlun

Seðlabankinn er um þessar mundir að meta leiðir sem koma til greina við innleiðingu á innlendri óháðri smágreiðslulausn. Slík lausn myndi virka ef þjónusturof yrði á rafrænum greiðslukortum sem fara í gegnum alþjóðlega kortainviði. Seðlabankinn leggur líka áherslu á mikilvægi þess að til staðar sé viðbúnaðaráætlun sem tekur til Seðlabankans, seðlavers Reiknistofu bankanna, fjármagnsflutninga öryggisfyrirtækja, viðskiptabanka og seljenda þar sem hugað er m.a. að stærð reiðufjárforða í neyð, afgreiðsluhraða, ábyrgð ofangreindra aðila og dreifingarleiðum.

Seðlabankarafeyrir (e. Central Bank Digital Currency, CBDC)

Margir seðlabankar um heim allan skoða meðal annarra möguleika útgáfu rafræns reiðufjár, seðlabankarafeyris, samhliða útgáfu hefðbundins reiðufjár með það að markmiði að geta uppfyllt betur hlutverk sitt í greiðslumiðlun.¹²

Innlánsstofnanir hafa nú þegar aðgang að rafrænu seðlabankafé í gegnum innstæðureikning í seðlabanka og greiðslukerfum bankans. Seðlabankarafeyrir til heildsölu yrði því helst til að breyta núverandi eiginleikum greiðslu- og uppgjörsferils innlánsstofnana í samskiptum við seðlabanka. Almennigur hefur aðeins aðgengi að seðlabankafé í gegnum seðla og mynt. Seðlabankarafeyrir til almennings gæti því verið leið til að stuðla að meira öryggi í greiðslumiðlun en flestar rafrænar greiðslur eru í dag gerðar upp hjá fjármálafyrirtækjum með viðskiptabankafé.

Þegar hafa fjórir seðlabankar hafið útgáfu seðlabankarafeyris og fjórtán seðlabankar hafið tilraunaverkefni.¹³ Í Evrópu hafa Seðlabanki Svíþjóðar, Seðlabanki Evrópu og Englandsbanki verið leiðandi í rannsóknum og greiningum á þessu sviði. Seðlabanki Svíþjóðar hefur nú þegar hafið tilraunaverkefni en enginn seðlabanki í Evrópu hefur tekið formlega ákvörðun um útgáfu rafræyris.¹⁴ Seðlabanki Evrópu hefur skoðað gaumgæfilega hvaða áhrif og áhætta geti fylgt því að gefa út evru í formi seðlabankarafeyris. Á næsta ári áætla bankinn að taka afstöðu um hvort halda eigi áfram með verkefnið og færa það yfir á næsta stig með prófunum.¹⁵ Margir seðlabankar hafa ákveðið að gefa ekki út seðlabankarafeyri að svo stöddu en hafa sett fram viðbúnaðaráætlun til að geta hafið útgáfu fljótt ef aðstæður breytast. Seðlabanki Íslands mun áfram fylgjast grannt með þessu þróunarstarfi.

Rauntímagreiðslumiðlun o.fl.

Íslensk rauntímagreiðslumiðlun

Rauntímagreiðslumiðlun á Íslandi á sér langa sögu sem er einstök á heimsvísu. Um áratuga skeið hefur Reiknistofa bankanna hf. (RB) haldið utan um rauntímagreiðslumiðlun hér á landi og verið litið á félagið sem mikilvægan þjónustuveitanda (e. critical service provider). Tæknilegur

rekstur MBK er hjá RB og sér félagið einnig um vöktun kerfisins utan opnunartíma stórgreiðsluhluta þess. MBK ásamt greiðslumiðlunarkerfum RB eru kjarninn í rauntímagreiðslumiðlun Íslendinga.

MBK var gangsett í október 2020¹⁶ en viðamikill undirbúningur að innleiðingu þess hafði þá staðið yfir um nokkurra ára skeið. Kerfið er hið sama og ýmsir norrænir seðlabankar nota.¹⁷ MBK er þó frábrugðið að því leyti að við innleiðingu þess var hannaður sérstakur kerfishluti (EXP) vegna smágreiðslna (jöfnunarhluti) í því skyni að viðhalda sömu rauntímagreiðslumiðlun og eldra jöfnunarkerfi (JK) hafði gert síðan 2002.¹⁸

Auk framangreinds hefur undanfarin ár staðið yfir mikil endurnýjun fjármálainnviða hér á landi en fyrr á þessu ári lauk t.d. innleiðingu síðustu innlánsstofnana landsins á nýjum innlánakerfum (SOPRA) en sú vegferð hefur staðið yfir um nokkurra ára skeið. Þrátt fyrir þessa mikilvægu áfanga má segja að endurnýjun eða endurskipulagning fjármálainnviða sé í eðli sínu þannig að henni ljúki aldrei. Nýjungar í tækni og sjónarmið um öryggi, skilvirkni og hagkvæmni í greiðslumiðlun kalla m.a. á stöðugt endurmat í þessum efnunum. Í nágrenni ríkjunum hefur undanfarið verið mikil áhersla á rauntímagreiðslumiðlun, þ.e. hvernig megi sem best koma henni á eða framkvæma, og hér á landi að sama skapi verið rík áhersla á hvernig megi sem frekast viðhalda henni.

Evrópsk rauntímagreiðslumiðlun

Evrópski seðlabankinn (ECB) á miðlægt rauntíma stórgreiðslukerfi með samnýtanlegum þjónustuþáttum sem tryggir jafnt aðgengi fyrir alla markaðsaðila, TARGET2 (e. Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) en kerfið var gangsett á árinu 2008.¹⁹ Frá þessum tíma hefur ECB innleitt nýja þjónustuþætti fyrir markaðsaðila, t.d. fjölmýntauppgjörskerfi fyrir verðbréfavíðskipti (e. TARGET2-Securities, T2S). Einnig bættist við á árinu 2018 rauntímauppgjörskerfi (e. TARGET Instant Payment Settlement, TIPS) sem gerir greiðsluþjónustuveitendum kleift að bjóða viðskiptamönnum sínum millifærslu fjármuna í rauntíma hvenær sem er sólarhringsins allt árið um kring. TIPS er í reynd byggt ofan á TARGET2 og gerir upp smágreiðslur í seðlabankafé, upphaflega einungis í evrum en nú líka í öðrum

12. Hægt er að lesa nánar um rafkrönu í sérriti Seðlabanka Íslands, gefnu út í september 2018.

13. Sjá m.a. heimasíðu Atlantic Council: <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>

14. Nánar um stöðuna hjá Seðlabanka Svíþjóðar: <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/e-krona/2022/e-krona-pilot-phase-2.pdf>

15. Sjá nánar á heimasíðu Seðlabanka Evrópu: https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/faqs/html/ecb.faq_digital_euro.en.html

16. Leysir af hólmi eldri millibankakerfi Seðlabankans/Greiðsluveitunnar (SG/JK).

17. SIA Perago (Nexi S.p.A.) sem seðlabankar Danmerkur, Noregs og Svíþjóðar nota.

18. Nánar um MBK, sjá hér (greiðslukerfi): <https://sedlabanki.is/peningastefna/markadsviðskipti/>

19. Kerfið tók á árinu 2008 við af TARGET sem gangsett var í ársbyrjun 1999, fljótlega eftir upptöku evrunnar sem gjaldmiðils. Kerfið er fyrir hönd Evrukerfisins (e. the Eurosystem) þróað og rekið af seðlabönkum Frakklands, Ítalíu og Þýskalands (e. the three CBs).

gjaldmiðlum. Fram á veginn hafa norrænir seðlabankar horft til kerfa ECB og jafnvel tekið ákvarðanir um nýtingu þeirra.²⁰

Uppgjör danskra verðbréfa í evrum hefur raunar frá árinu 2016 átt sér stað í T2S og frá 2018 hefur dansk seðlabankinn einnig boðið upp á verðbréfauppgjör í dönskum krónum í seðlabankafé með tengingu milli T2S og stórgreiðslukerfis bankans (Kronos2). Í desember 2020 tilkynnti bankinn síðan þá ákvörðun að allt uppgjör í dönskum krónum yrði flutt til kerfa ECB á árunum 2024-25 en umfangsmikil undirbúningsvinna, sem stendur enn yfir, hefur átt sér stað vegna þessa.²¹

Sænski seðlabankinn samdi árið 2020 við ECB um að nota TIPS til rauntímauppgjörsmágreiðslna í sænskum krónum. Þetta mun gera bönkum kleift að gera slíkar greiðslur upp í seðlabankafé hvenær sem er sólarhringsins allt árið um kring. Í stórgreiðslukerfi sænska seðlabankans (RIX) er nú boðið upp á nýja þjónustu fyrir smágreiðslur (RIX-INST) en fyrsti áfanginn, sem fólst í því að tengja stórgreiðslukerfi bankans (RIX) við TIPS, náðist fyrr á þessu ári en fram að því hafði TIPS einungis gert upp greiðslur í evrum. Í öðrum áfanga, sem áformað er að ljúki á fyrri hluta árs 2023, munu aðilar á sænska fjármálamarkaðnum prófa sig áfram í notkun TIPS.²²

Seðlabanki Noregs á í dag í formlegum viðræðum við ECB í því skyni að kanna möguleikann á því að gerast aðili að fyrrgreindu rauntímauppgjörskerfi ECB, TIPS. Meginmarkmið bankans er að stuðla að þróun nýrrar rauntímagreiðsluþjónustu fyrir neytendur þar í landi en eins og komið hefur fram gerir TIPS upp smágreiðslur í seðlabankafé. Bankinn skoðar m.a. tæknilegar hliðar málsins, öryggismál, viðbragðsáætlanir, kostnað o.fl. Áformað er að þessi vinna muni mynda grundvöll fyrir ákvörðun bankans þess efnis hvort hann gerist aðili að TIPS eða ekki og þá með kröfur norska seðlabankans og þarfir viðeigandi haghafa að leiðarljósi. Ekki er í dag ljóst hvenær slík ákvörðun mun liggja fyrir.²³

Seðlabanki Íslands fylgist með framangreindri þróun og hefur aflað sér upplýsinga um og kortlagt að nokkru marki fyrrgreinda Target-þjónustubætti ECB, með tilliti til mögulegra hagsmuna Seðlabankans og íslensks markaðar í viðara samhengi. Mögulegt er að

Seðlabanki Íslands muni í framtíðinni óska eftir aðgangi að einhverjum þeirra.

Reglubókaráð

Í tengslum við endurskipulagningu fjármálainniðnaðs hér á landi hefur þótt mikilvægt að huga að innleiðingu reglubóka (e. rulebooks) sem lúta að samstarfi hér á landi um slíka innviði til samræmis við þróun í Evrópu, þ.m.t. á Norðurlöndum.

Vegna þessa hefur, á grundvelli ákvörðunar seðlabankastjóra, frá árinu 2021 verið starfandi sérstakt reglubókaráð. Er því ætlað að fjalla um og ákveða hvort teknar verði upp erlendar reglubækur hér á landi. Reglubókaráð er undir formennsku Greiðsluveitunnar ehf.²⁴ en í því eiga sæti fulltrúar Seðlabankans, Reiknistofu bankanna og kerfislega mikilvægu viðskiptabankanna ásamt því sem aðrar innlánsstofnanir eiga þar sameiginlegan fulltrúa.

Markmiðið með útgáfu reglubóka er að kveða á um réttindi og skyldur aðila að innviðum og setja samræmdar leikreglur fyrir þátttakendur í greiðslukerfum, staðla verkferla og auka gagnsæi í rekstri þeirra.²⁵ Reglubækur, sem eru skuldbindandi fyrir þátttakendur og ætlað að auka öryggi og skilvirkni greiðslumiðlunar, innihalda m.a. upplýsingar um það hvernig:

- Stjórnskipulagi (e. governance) er háttað,
- staðið skuli að breytingum (e. change management) reglubóka,
- flæði færslu/greiðslu er háttað (greiðslufyrirmæli, framkvæmd uppgjör og endurgreiðslna) og
- samskipti um lausnir fara fram og hvaða tækni-staðlar skilgreina skil á milli aðila.

Reglubókaráð hefur einkum fjallað um innleiðingu reglubókar fyrir rauntímagreiðslumiðlun og kynnt sér í því sambandi bæði starfsemi Norræna reglubókaráðsins (e. Nordic Payments Council, NPC) og Evrópska reglubókaráðsins (e. European Payments Council, EPC) og viðeigandi reglubækur þessara ráða um millifærslu fjármuna í rauntíma.²⁶ Seðlabankastjóri samþykkti nýlega tillögu reglubókaráðs þess efnis að hér á landi verði unnið að gerð reglubókar er byggi að sem mestu leyti á reglubók EPC (e. SCT. Inst rulebook).

20. Frá nóvember nk. verða Target-þjónustur ECB sameinaðar undir einu heiti, T2, sjá hér: <https://www.ecb.europa.eu/paym/target/consolidation/html/index.en.html>.

21. Sjá tilkynninguna hér: https://www.nationalbanken.dk/en/bankingandpayments/interbank_payments/Pages/Migration-of-Danish-kroner-to-Target-Services.aspx.

22. Um RIX-INST sjá hér: <https://www.riksbank.se/en-gb/payments--cash/the-payment-system---rix/new-service-in-rix-for-instant-payments/documentation-concerning-the-implementation-of-rix-inst/>.

23. Sjá nánar umfjöllun í fjármálainniðaskýrslu norska seðlabankans 2022, hér: <https://www.norges-bank.no>.

24. Greiðsluveitan er sjálfstætt starfandi einkahlutafélag í eigu Seðlabanka Íslands, sjá nánar hér: <https://www.greidsluveitan.is/>.

25. Samhliða störfum reglubókaráðs hefur undir forystu Reiknistofu bankanna (RB) verið unnið að sérstöku verkefni sem gengið hefur undir heitinu „ný rauntímagreiðslumiðlun“ (NRM) en þátttakendur í því eru þeir sömu og aðild eiga að reglubókaráði.

26. Instant Credit Transfer Rulebook (NPC) og SEPA Instant Credit Transfer (EPC).

Greiðsluráð

Endurskipulagning fjármálainnviða miðar að því að auka öryggi, skilvirkni og hagkvæmni í rekstri og fylgjast með þróun sameiginlegra fjármálainnviða. Auk reglu- bókaráðs eru nú á vegum Seðlabankans starfandi sérstakt greiðsluráð og framtíðarvettvangur, einnig undir umsjá Greiðsluveitunnar ehf. Í greiðsluráði sitja fulltrúar frá ýmsum hagsmunasamtökum fyrirtækja, þ.m.t. fjármálafyrirtækjum, Neytendasamtökunum, Reiknistofu bankanna og opinberum aðilum. Á þessum vettvangi gefst hagsmunaaðilum tækifæri til að ræða og miðla upplýsingum um málefni greiðslumiðlunar og koma sjónarmiðum sínum á framfæri.

Framtíðarvettvangur

Í framtíðarvettvangi sitja fulltrúar frá Seðlabankanum, innlánsstofnunum, Reiknistofu bankanna og fjármála- og efnahagsráðuneytinu og er vettvangnum ætlað að móta framtíðarsýn og áherslur fyrir þróun grunninnviða á fjármálamarkaði hér á landi. Þar verður jafnframt lagt grunnmat á hugmyndir og tillögur um ný samstarfs- verkefni á þessu sviði. Vettvangurinn hefur almanna- hagsmuni að leiðarljósi í störfum sínum.

Netöryggi á viðsjárverðum tímum

Netárásur eða tilraunum til slíkra árása fjölga stöðugt bæði hér á landi og á heimsvísu. Þannig fjölgaði til- kynningum um atvik til netöryggissveitarinnar (CERT-IS) úr 266 árið 2020 í 598 árið 2021.²⁷ Langmest var um svindl- eða svikatilkyrningar, þ.e. vegna netveiða þar sem reynt er að komast yfir viðkvæmar upplýsingar, t.d. kortanúmer eða lykilorð.²⁸

Sífelld óþrúttarni eða þróaðri netárásaraðferðir gera almenningi, fyrirtækjum og stofnunum erfiðara en áður um vik að verjast þeim. Nýlega varð t.d. hér á landi vart við netsvik sem fólust í því að viðskiptamenn eins af stóru viðskiptabönkunum voru lokkaðir inn á það sem virtist með öllu vera ósvikin innskráningarsíða fyrir net- banka en reyndist hins vegar vera fölsuð.

Segja má að landslag netárása hafi sömuleiðis tekið talsverðum breytingum. Á síðustu árum má finna mörg dæmi um alvarlegar netárásir sem m.a. hafa beinst að lykilstofnunum ríkja og mikilvægum innviðum. Sem dæmi má hér nefna netárásir á norska stórþingið (n.

Stortinget) 2020 og 2021, á hugbúnað stórrar olíuleiðslu (e. Colonial Pipeline) í Bandaríkjunum 2021 sem olli því að dreifing stöðvaðist í nokkra daga og hafði víðtæk áhrif á austurströnd Bandaríkjanna. Þá má nefna spilli- hugbúnaðinn sem árið 2020 var komið fyrir í Orion- kerfi SolarWinds, sem mjög víða er notað m.a. af öllum helstu stjórnsýslustofnunum vestanhafs, en uppgötvaðist ekki fyrr en löngu síðar. Loks má nefna RagnarLocker gagnagíslatökubúnaðinn (e. ransomware) sem sam- kvæmt skýrslu alríkislögreglu Bandaríkjanna (FBI) fyrr á þessu ári hefur haft áhrif á fjölda fyrirtækja sem starfa á sviði mikilvægra innviða, þ.m.t. í orku-, fjármála- og upplýsingatæknigeiranum.

Óhjákvæmilegt er í þessu samhengi að nefna innrás Rússa í Úkraínu en stríðið þar hefur ekki aðeins verið háð með áður þekktu vopnaskaki heldur einnig í netheimum og skotmörk netárása þá gjarnan verið stjórnsýslustofn- anir og mikilvægir innviðir með það að markmiði að valda sem alvarlegustum samfélagslegum afleiðingum.²⁹ Þetta hefur kallað á mikla vitundarvakningu stjórnvalda um heim allan og gert það að verkum að hvarvetna á Vesturlöndum hafa öryggis- og varnarmálastefnur ríkja og bandalaga þjóða verið endurskoðaðar eða fyrirliggi- andi að svo mun verða í náinni framtíð og stóraukin áhersla verið boðuð á þjóðaröryggismál. Þær þvinganir sem Rússland hefur verið beitt í kjölfar innrásarinnar hafa m.a. beinst að rússneskum fjármálastofnunum og seðlabanka landsins. Fela þær t.d. í sér að öllum helstu bönkum landsins er meinaður aðgangur að SWIFT- samskiptakerfinu þannig að ekki er hægt að framkvæma eða taka við greiðslum yfir landamæri með aðkomu kerfisins og eignir rússneska seðlabankans erlendis hafa verið frýstar.³⁰ Þessar þvingunaraðgerðir hafa síðan leitt til stóraukins fjölda netárása með uppruna í Rússlandi, ýmist fullframinnar eða hótana um að þær séu yfirvofandi t.d. á evrópskar fjármálastofnanir og hefur Seðlabanki Evrópu (ECB) m.a. varað við þeim. Ljóst er að á þeim viðsjárverðu tímum sem nú ríkja munu seðlabankar, eftirlitsaðilar og fjármálakerfið allt leggja aukna áherslu á netöryggismál, þ.m.t. hvernig efla megi varnir enn frekar og vinna að auknu samstarfi í málaflokknum bæði inn- lands og yfir landamæri og sömuleiðis þverfaglega.³¹

27. Netöryggissveitin starfar á grundvelli laga nr. 78/2019, um öryggi net- og upplýsingakerfa mikilvægra innviða. Atvik merkir samkvæmt lögum um hvern þann atburð sem hefur skaðleg áhrif á öryggi net- og upplýsingakerfa, sbr. 1. tölul. 6. gr. laganna.

28. Sjá yfirlit CERT-IS fyrir árið 2021, hér: <https://gamli.fjarskiptastofa.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=de5c9045-d75a-11ec-9baf-005056bc703c>.

29. Sjá stutta umfjöllun um þetta í Rammagrein 6 í riti *Fjármálastöð- ugleika* 2022/1, https://www.seðlabanki.is/library/Skraarsafn/Fjarmalastodugleiki/FS/2022/Fjarmalastodugleiki_2022_1.pdf.

30. Sjá nánar um þvingunaraðgerðirnar hér: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/sanctions-against-russia-explained/>.

31. Alþjóðaefnahagsráðið (e. World Economic Forum, WEF) hefur í skýrslum sínum undanfarin ár sagt netárásir vera meðal alvar- legustu ógna sem steðja að heimsbyggðinni, sjá The Global Risks reports, sjá hér: <https://www.weforum.org/>.

Mikilvægi viðbúnaðaráætlana, þ.m.t. um samfelldan rekstur

Seðlabankar, þ.m.t. Seðlabanki Íslands, eru mjög meðvit- aðir um að stórfelldar eða ítrekaðar netárásir geta verið til þess fallnar að raska eða hafa neikvæð áhrif á fjármála- stöðugleika og leggja því ríka áherslu á málaflökkinn. Á þetta ekki síst við ef netárásur er beint að kerfislega mikilvægum fjármálainnvíðum og/eða kerfislega mikil- vægum eftirlitsskyldum aðilum,³² einnig ef um ræðir mik- ilvæga þjónustuveitendur (e. critical service providers) en hér á landi hefur verið litið á RB sem slíkan aðila. Greiðslumiðlunarkerfi félagsins ásamt MBK Seðlabankans eru kjarninn í rauntímagreiðslumiðlun Íslendinga en tæknilegur rekstur MBK er í höndum RB og allir kerfis- lega mikilvægir eftirlitsskyldir aðilar eru þátttakendur í MBK. Rafræn greiðslumiðlun hér á landi er mjög tengd innbyrðis og því töluverð smitáhætta til staðar ef t.d. kemur til netárása á einhvern þessara aðila eða fjármála- innviði þeirra og að sama skapi kann fjármálastöðugleika að vera ógnað ef á reynir.

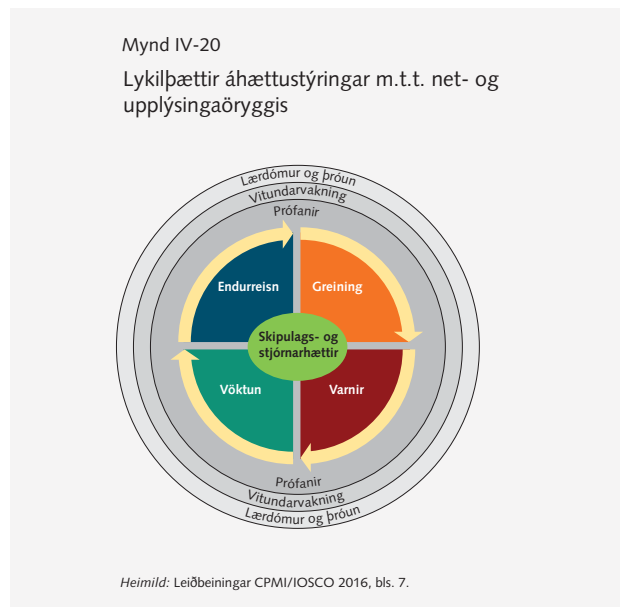
Greiðslumiðlun hér á landi er ekki einungis tengd innbyrðis eða mjög miðlæg heldur er hún að langmestu leyti rafræn. Það er því afar brýnt að þeir fjármálainnvíðir sem hún byggist á standist þær ríku rekstraröryggis- kröfur sem gerðar eru til slíkra innviða, þ.m.t. er varðar netöryggisvarnir. Að meginstefnu til er hér um að ræða kröfur samevrópsks regluverks sem á grundvelli aðildar Íslands að samningnum um Evrópska efnahagssvæðið hefur verið innleitt hér á landi og markaðsaðilar þurfa að uppfylla. Þá á Seðlabankinn kerfislega mikilvægasta fjármálainnvíð landsins, MBK, og er undir ríkum kröf- um í þessum efnunum en viðmið PFMI-kjarnareglanna svokölluðu frá Alþjóðagreiðslubankanum (BIS/CPMI) og Alþjóðasamtökum eftirlitsaðila á verðbréfamarkaði (IOSCO) eiga við um rekstur og yfirsýn MBK en BIS hefur útfært kjarnareglurnar í sérstökum netöryggisleið- beiningum.³³ Á myndinni hér til hliðar má sjá þá lykilkætti sem leiðbeiningarnar leggja áherslu á. Samkvæmt þeim skal vera hægt að endurreisa mikilvægustu þætti kerfis innan tveggja klukkustunda frá þeim tíma er þjónusturof varð, jafnvel í tilviki stórfelldra netárása, í því skyni að uppgjör geti átt sér stað samdægurs og fjármálastöð- ugleika viðhaldið. Markmiðið er því samkvæmt þessu sett hátt og brýnt að viðbúnaðaráætlarnir taki mið af því.

32. Millibankakerfi Seðlabankans (MBK) og verðbréfauppgjörskerfi Nasdaq CSD SE teljast í dag til kerfislega mikilvægra innviða og Arion banki hf., Íslandsbanki hf. og Landsbankinn hf. til kerfislega mikilvægra eftirlitsskyldra aðila, sbr. d-liður 13. gr. laga nr. 92/2019.

33. PFMI-kjarnareglurnar (2012) og netöryggisleiðbeiningarnar (2016) má nálgast á vefsíðu BIS, hér: <https://www.bis.org/>.

Netöryggismál í brennidepli

Netöryggismál eru nú hvarvetna í forgrunni. Meðvitund um mikilvægi samstarfs í átt til aukins árangurs í málaflökknum er sterk, þ.m.t. í seðlabankaheiminum. Seðlabanki Íslands hefur lagt ríka áherslu á málefnið, bæði sem eigandi MBK og í ljósi lögbundins hlutverks bankans, sömuleiðis sem hvataaðili um breytingar til aukins árangurs (e. catalyst role) á þessu sviði. Undir forystu Seðlabankans er rekinn samstarfsvettvangur hér á landi um rekstraröryggi fjármálainnvíða (SURF) ásamt því sem Seðlabankinn hefur, líkt og á við um flesta aðra norræna seðlabanka og kerfislega mikilvægu viðskipta- bankana íslensku, gerst aðili að Nordic Financial CERT.³⁴ Hvort tveggja hefur nú þegar sannað mikilvægi sitt og gildi. Þá á Seðlabankinn nú áheyrnarfulltrúa í netör- yggisráði stjórnvalda og hefur sömuleiðis tengilið við þjóðaröryggisráð.³⁵



Nauðsynlegt er að efla enn frekar samstarf allra þeirra sem hafa hlutverki að gegna í þágu eflingar netör- yggis, þ.m.t. að stuðla að aukinni meðvitund almennings um þá áhættu sem yfir okkur öllum vofir í ljósi stöðugt vaxandi netógnar. Auk þess að vera fjármálastöðugleika- og þjóðaröryggismál eru netöryggismál vissulega einnig neytendamál sem okkur öllum koma við. Vert er hér að nefna nýlegt verkefni sem Samtök atvinnulífsins, Samtök fjármálafyrirtækja og Neytendasamtökin hleyptu nýlega af stokkunum, „Taktu tvær“, þar sem almenningur er hvattur til að gefa sér eins og tvær mínútur til að huga

34. Sjá umfjöllun í riti Seðlabankans, *Fjármálastöðugleiki*, 2022/1, ramma- grein 6 á bls. 46, hér https://www.seðlabanki.is/library/Skraarsafn/Fjarmalastodugleiki/FS/2022/Fjarmalastodugleiki_2022_1.pdf.

35. Um netöryggisráð, þjóðaröryggisráð o.fl. tengt netöryggismálum sjá hér: <https://www.stjornarradid.is/verkefni/samgongur-og-fjarskipti/netor- yggi/>.

að því hvort allt sé með felldu áður en greitt er fyrir vöru eða þjónustu í gegnum tölvu eða síma, í ljósi þess vaxandi vanda sem netglæpir eru og vegna þess hraða sem einkennir samfélag okkar.³⁶ Brýnt er að stjórnvöld, þ.m.t. Seðlabankinn, og markaðsaðilar taki höndum saman með framangreint að leiðarljósi. Seðlabanki Íslands birti nýlega rit um stefnumarkandi áherslur við eftirlit á fjármálamarkaði á tímabilinu 2022-2024. Öryggi á sviði net- og upplýsingatækni er þar efst á blaði.³⁷

36. Sjá nánar um verkefnið hér: https://sff.is/utgafa_umsagnir/taktu-tvaer-vorumst-netglaepi/.

37. Ritið má nálgast hér: <https://www.sedlabanki.is/utgefid-efni/rit-og-skyrslur/rit/2022/06/14/Stefnumarkandi-aherslur-vid-eftirlit-a-fjarmalamarkadi-2022-2024/>.

Tölur

Tafla 1 Eignir fjármálakerfisins¹

Eignir, ma.kr.	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.6.2022	Breyting frá 31.12.2021, %
Seðlabanki Íslands	755	840	844	964	920	-4,6
Innlánsstofnanir	3.681	3.775	4.212	4.700	4.799	2,1
þ.a. Viðskiptabankar	3.656	3.748	4.183	4.669	4.766	2,1
þ.a. Sparisjóðir og innlánsdeildir kaupfélaga	26	26	28	31	32	3,2
Peningamarkaðssjóðir	147	144	145	128	111	-13,3
Aðrir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestastjóðir ²	668	766	846	1.125	1.112	-1,2
Önnur fjármálafyrirtæki ^{3,4}	397	290	258	221	227	2,7
Ríkissjóður	941	936	1.064	1.064	1.060	-0,4
þ.a. Íbúðalánastjóður	731	718	703	669	656	-1,9
Fjármálaleg hliðarstarfsemi	25	25	54	59	59	0,0
Tryggingafélög	232	259	290	320	320	0,0
Lífeyrissjóðir	4.245	4.975	5.732	6.747	6.386	-5,4
Heildareignir	11.091	12.010	13.445	15.328	14.993	-2,2

1. Eignarhaldsfélög gömlu bankanna með í samtölunni frá og með 31.12.2015.

2. Frá og með 31.12.2016 teljast félög um sérhæfða fjárfestingu til verðbréfa-, fjárfestingar- og 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.	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.6.2022	Breyting frá 31.12.2021, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	293.870	329.923	213.003	281.653	244.957	-13
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	658	633	1.736	3.627	3.709	2
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	107.039	63.887	85.059	80.358	81.108	1
Innlend útlán	2.708.062	2.784.748	3.070.639	3.409.643	3.612.051	6
Erlend útlán	153.272	137.546	168.636	150.557	152.915	2
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	95.842	104.980	306.068	277.500	316.081	14
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	137.139	145.433	146.996	183.058	72.496	-60
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	101.026	121.132	123.347	191.208	177.682	-7
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	3.077	2.622	2.262	4.593	3.835	-17
Aðrar innlendar eignir	68.435	67.047	74.048	108.794	126.027	16
Aðrar erlendar eignir	13.068	16.693	19.845	9.229	7.775	-16
Samtals	3.681.488	3.774.645	4.211.637	4.700.220	4.798.636	2

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánaþyrirtækja¹

Eignir, ma.kr.	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.6.2022	Breyting frá 31.12.2021,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	29.493	21.067	0	0	0	0
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	20.511	8.639	16.822	9.559	10.851	14
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	36.088	28.597	24.927	15.945	10.357	-35
Innlend útlán	137.595	154.903	178.680	162.245	167.114	3
Erlend útlán	57.731	17.413	17.847	15.559	14.413	-7
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	258	1.430	5.387	10.079	10.701	6
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	266	0	0	7	7	-1
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	92.915	29.765	521	863	1.135	31
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	3.602	6.681	1.451	45	42	-7
Aðrar innlendar eignir	12.068	18.126	8.849	3.553	3.007	-15
Aðrar erlendar eignir	6.544	3.445	2.650	2.771	3.604	30
Samtals	397.071	290.065	257.136	220.627	221.231	0

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.	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.6.2022	Breyting frá 31.12.2021,%
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	142.872	151.522	164.821	170.092	159.584	-6
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	13.776	24.174	34.230	22.717	19.718	-13
Innlend útlán	428.474	522.485	511.516	491.083	518.556	6
Erlend útlán	309	378	495	423	596	41
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.909.858	1.970.450	2.105.645	2.305.830	2.353.207	2
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	3.980	8.516	8.568	7.578	10.126	34
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	647.835	805.115	987.843	1.336.313	1.252.416	-6
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	1.071.412	1.465.596	1.887.539	2.384.949	2.042.196	-14
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	21.003	22.118	20.989	21.651	22.176	2
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	69	48	50	30	34	14
Aðrar innlendar eignir	5.083	4.149	5.690	5.987	5.038	-16
Aðrar erlendar eignir	0	0	46	334	0	-100
Samtals	4.244.671	4.974.551	5.727.434	6.746.988	6.383.648	-5

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, ma.kr.	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.6.2022	Breyting frá 31.12.2021,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	1.563	440	2.574	3.097	4.167	35
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	6.589	10.166	6.985	6.441	7.126	11
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	75	48	28	0	0	0
Innlend útlán	3.523	2.490	1.819	1.454	3.423	135
Erlend útlán	0	0	0	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	98.628	112.194	137.759	151.058	146.688	-3
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	16.801	23.770	24.601	25.815	24.864	-4
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	61.159	65.790	74.850	72.283	68.763	-5
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	8.821	10.200	12.168	14.590	12.084	-17
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	22.228	24.772	25.786	27.550	36.426	32
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	6.310	6.997	6.311	6.614	6.088	-8
Aðrar innlendar eignir	5.197	7.183	7.721	10.411	10.535	1
Aðrar erlendar eignir	1.542	750	319	200	294	47
Samtals	232.436	264.800	300.922	319.512	320.459	0

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 6 KMB: Tekjur og gjöld

Tekjur og gjöld, ma.kr.	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022	Breyting frá 30.06.2021, %
Arion banki hf.						
Rekstrartekjur	23.315	23.928	23.039	28.101	27.774	-1
Hreinar vaxtatekjur	14.141	15.242	15.110	15.358	19.332	26
Hreinar þjónustutekjur	4.917	4.696	5.764	6.839	8.091	18
Aðrar rekstrartekjur	4.257	3.990	2.165	5.904	351	-94
Rekstrargjöld	13.686	13.480	12.602	12.420	12.850	3
Virðisbreyting útlána	-301	2.069	3.778	-1.892	309	-116
Tekjuskattur	3.875	3.331	2.983	3.959	6.000	52
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	-442	-1.934	-934	241	6.915	2.769
Hagnaður	5.011	3.114	2.742	13.855	15.530	12
Íslandsbanki hf.						
Rekstrartekjur	22.780	23.400	20.040	23.717	26.639	12
Hreinar vaxtatekjur	15.342	16.341	16.808	16.607	19.463	17
Hreinar þjónustutekjur	5.810	5.405	4.798	5.769	6.498	13
Aðrar rekstrartekjur	1.628	1.654	-1.566	1.341	678	-49
Rekstrargjöld	14.301	12.943	12.038	12.684	11.992	-5
Virðisbreyting útlána	1.934	1.809	5.929	-622	-1.058	70
Tekjuskattur	4.077	3.736	1.646	2.666	4.636	74
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	794	-203	-558	57	-2	-104
Hagnaður	7.130	4.709	-131	9.046	11.067	22
Landsbankinn hf.						
Rekstrartekjur	27.291	30.272	22.710	27.485	22.789	-17
Hreinar vaxtatekjur	19.476	20.459	18.939	18.958	21.418	13
Hreinar þjónustutekjur	3.876	4.136	3.598	4.368	5.422	24
Aðrar rekstrartekjur	3.939	5.677	173	4.159	-4.051	-197
Rekstrargjöld	12.154	12.231	12.282	12.010	11.856	-1
Virðisbreyting útlána	-1.727	2.372	13.435	-2.782	-43	-98
Tekjuskattur	5.251	4.556	280	4.152	5.419	31
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	0	0	0	0	0	0
Hagnaður	11.613	11.113	-3.287	14.105	5.557	-61
KMB						
Rekstrartekjur	73.386	77.600	65.789	79.303	77.202	-3
Hreinar vaxtatekjur	48.959	52.042	50.857	50.923	60.213	18
Hreinar þjónustutekjur	14.603	14.237	14.160	16.976	20.011	18
Aðrar rekstrartekjur	9.824	11.321	772	11.404	-3.022	-126
Rekstrargjöld	40.141	38.654	36.922	37.114	36.698	-1
Virðisbreyting útlána	-3.360	6.250	23.142	-5.296	-792	-85
Tekjuskattur	13.203	11.623	4.909	10.777	16.055	49
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	352	-2.137	-1.492	298	6.913	2.220
Hagnaður	23.754	18.936	-676	37.006	32.154	-13

Heimild: Árs- og árs hlutareikningar viðskiptabanka.

Tafla 7 KMB: Kennitölur

%	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.6.2022
Arðsemi eigin fjár	6,1	4,5	4,8	12,4	10,0
Arðsemi heildareigna	1,1	0,7	0,7	1,9	1,4
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum	60,0	57,8	54,1	51,8	45,7
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	2,3	2,1	1,8	1,7	1,6
Vaxta- og þóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	92,4	88,2	91,8	86,8	103,9
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	2,9	2,7	2,6	2,4	2,7
Eiginfjárlutfall	23,2	24,2	24,9	25,4	23,3
Gjaldeyrisjöfnuður af eiginfjárgrunni	0,3	2,1	0,3	0,1	0,4
Lausafjárlutfall (LCR) samtals	166	165,9	179,7	176,1	151,3
Lausafjárlutfall (LCR) erlendir gjaldmiðlar	509,6	508	481,3	514,3	225,1
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) samtals	117,9	117	118,7	121	164,9
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) erlendir gjaldmiðlar	159,8	141,2	147	118,4	160,8

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (22.9.2021 - 22.9.2022)

Útgefandi	Dagsetning	Gjaldmiðill	Upphæð, ma.kr.	Lengd, ár	Vaxtaálag á milli-bankavexti ¹ %
Arion banki	okt.21	Evrur ²	44,0	4,0	0,27
	mar.22	Evrur ²	28,0	4,5	0,37
	ág. 22	Norskar krónur	7,8	3,0	
	ág. 22	Sænskar krónur	3,1	3,0	3,71
	sep.22	Evrur	42,0	2,0	2,65
Samtals			124,9		
Íslandsbanki	jan.22	Evrur	42,5	2,5	0,75 fastir vextir
	sep.22	Evrur ²	42,0	5,0	0,7
Samtals			84,5		
Landsbankinn	jan.22	Sænskar krónur	12,2	2,5	0,8
	jan.22	Sænskar krónur	12,2	2,5	0,65
	jan.22	Norskar krónur	12,2	2,5	0,79
	ág. 22	Norskar krónur	7,4	2,0	4,26
	ág. 22	Norskar krónur	5,0	3,0	
Samtals			49,0		

1. Vaxtaálag á 3 mánaða milli-bankavexti í viðkomandi mynt nema annað sé tekið fram. Sé reitur tómur er vaxtaálag ekki gefið upp.
2. Sértryggt skuldabréf.

Heimild: Nasdaq Ísland.

Tafla 9 Eiginfjárukar og gildistaka þeirra

Eiginfjáruki	Útgáfudagur reglna ¹	Gildi, %	Gildistaka
Eiginfjáruki vegna kerfisáhættu, KMB	8.4.2020	3	8.4.2020
Eiginfjáruki vegna kerfisáhættu, 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

	<i>Eining</i>	<i>Tíðni gagna</i>	2018	2019	2020	2021	2F '22 eða M8
Hrein erlend staða	% af VLF	F	9,3	19,7	34,0	40,2	23,5
Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil (e. external debt) ¹	% af VLF	F	82,1	77,5	84,7	84,8	79,0
Hreinar erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil ²	% af VLF	F	22,4	21,4	22,3	27,7	29,9
Skammtímaskuldir m.v. eftirstæðan líftíma ³	% af VLF	F	17,3	13,9	11,3	15,3	15,7
Skuldir ríkissjóðs í erl. gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarskuld	%	M	14,9	21,1	20,1	23,9	20,5
Útgefin skuldabréf viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum	% af VLF	F	20,9	19,2	22,1	22,5	21,1
Viðskiptajöfnuður ⁴	% af VLF	F	4,1	6,5	1,9	-1,6	-4,8
Gjaldeyrisforði	% af VLF	M	25,9	27,0	27,8	28,4	25,7
Forði fjármagnaður í krónum	% af VLF	M	20,8	20,1	18,4	15,1	13,9
Gjaldeyrisforði/Forðaviðmið AGS	%	F	139,5	153,4	151,9	144,9	135,8
Viðskiptakjör ⁵	Gildi	F	91,2	94,2	92,0	98,4	99,2
Nafngeng ⁶	Gildi	F	173,8	179,7	200,5	195,6	191,2
Raungengi ⁷	Gildi	M	90,3	91,3	84,8	86,6	90,0
Hæsta lánsþæfiseinkunn ríkissjóðs	Einkunn	-	A2/A	A2/A	A2/A	A2/A	A2/A

1. Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil, þ.e. að frátöldum hlutabréfum, hlutdeildarskírteinum, afleiðum og beinni fjárfestingu í eigin fé fyrirtækja.
2. Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil að frádregnum samskonar 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 Alþjóðagreiðslubankanum (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 eiginfjárpátta (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 viðskiptamóðela, 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.

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 (fjármálfyrirtækis).

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 fjármálastöðugleikaneftar 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 nettóúttreymi 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 nettóúttreymi fjármagns næstu 30 daga við álagsaðstæður. Lausafjærhlutfall (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 fjármálainnvíði (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 útfærði fjármagns. Viðmiðið samanstendur af fjórum þáttum: i. Útflutningstekjur: Endurspeglar hættu á samdrætti í gjaldeyrisöfnun þjóðarbúsins. ii. Peningamagn í umferð: Endurspeglar mögulegan fjármagnsflotta vegna lausafjareigna. iii. Erlendar skammtímaskuldir: Endurspeglar endurfjármögnunaráhættu þjóðarbúsins. iv. Aðrar erlendar skuldir: Endurspeglar útfærði 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:

Tekjur að frádregnum sköttum.

Reiðufé:

Seðlar og mynt sem seðlabanki gefur út.

Reikningsupplýsingaþjónusta:

Beinlinuþjónusta 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 lánaþyrirtæki. Undanskilin eru opinber

fjármálafyrirtæki, 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 fjármálafyrirtækis 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 lánþegaaðferð en þá eru eftirstöðvar allra útlána viðskiptavinar í vanefndum ef eitt lán er komið í 90 daga vanskil, í frýstingu eða lántaki metinn ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar.

Vanskil:

Miðast við lánaaðferð, en þá eru eftirstöðvar útláns viðskiptavinar í vanskilum ef ekki hefur verið greitt af því í 90 daga eða lengur.

Vaxtaálag:

Álag á grunnvexti, t.d. millibankavexti.

Vaxtabyrði:

Vaxtagreiðslur í hlutfalli við ráðstöfunartekjur.

Vaxtaróf:

Ferill ávöxtunarkröfu á fjármagnsmarkaði eftir tímalengd.

Veðbandahlutfall:

Hlutfall eigna banka sem eru veðsettar vegna fjármögnunar.

Veðsetningarhlutfall:

Skuld sem hlutfall af virði eignar (t.d. fasteignaveðskuld sem hlutfall af virði viðkomandi fasteignar).

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:

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

Viðskiptajöfnuður:

Samtala vöru-, þjónustu- og þáttatekjujafnaðar.

Viðskiptakjör:

Hlutfall milli verðlags inn- og útfluttrar vöru og þjónustu.

VIX-vísitalan:

Vænt flókt S&P-500-vísitölunnar samkvæmt verðlagningu á valréttum tengdum henni. Vísitalan gefur vísbendingu um áhættufærni fjárfesta.

Vísitala efnahagslífsins:

Mat fyrirtækja á núverandi stöðu í efnahagsmálum, byggt á könnun Gallup á viðhorfi stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins.

Vísitala kaupmáttar launa:

Sýnir breytingu launa umfram verðlag. Hún er hlutfall launavísitölu af vísitölu neysluverðs.

Víxlar:

Skuldabréf með stuttan líftíma, að jafnaði innan eins árs.

Vöruskiptajöfnuður:

Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar vöru.

Páttatekjujöfnuður:

Mismunur á tekjum og gjöldum af frumpáttatekjum 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.

