



*Fjármálastöðugleikanefnd Seðlabanka Íslands*

## Fundargerð fjármálastöðugleikanefndar Seðlabanka Íslands

Fundur 28.-29. júní 2021 (8. fundur)

Birt: 27. júlí 2021

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk fjármálastöðugleikanefndar að taka ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans á sviði fjármálastöðugleika. „Opinberlega skal birta ákvarðanir fjármálastöðugleikanefndar um beitingu stjórnækja á sviði fjármálastöðugleika og gera grein fyrir forsendum þeirra og mati á ástandi, svo og birta fundargerðir þess efnis, nema ef ætla má að opinber birting geti haft neikvæð áhrif á fjármálastöðugleika.“ Í samræmi við löggin hefur fjármálastöðugleikanefnd ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum að jafnaði innan fjögurra vikna.

Á fundi fjármálastöðugleikanefndar 28. og 29. júní ákvað nefndin að lækka hámark veðsetningarhlutfalls fasteignalána til neytenda úr 85% í 80%. Hlutfallið verður áfram 90% fyrir fyrstu kaupendur. Nefndin ákvað einnig að setja sérstakar reglur um afleiðuviðskipti þar sem íslensk króna er tilgreind í samningi gagnvart erlendum gjaldmiðli á grundvelli nýrra laga um gjaldeyrismál. Nefndin ákvað að halda sveiflujöfnunaraukanum óbreyttum í 0%.

Nefndarmenn ræddu um stöðu og horfur fyrir fjármálastöðugleika, stöðu efnahagsmála, þróun á innlendum fjármálamörkuðum, stöðu og áhættu í fjármálakerfinu og í rekstri fjármálafyrirtækja, álagspróf, fasteignamarkaðinn, fjármálasveifluna, fjármálainnviði, ný lög um gjaldeyrismál og breytingu á umgjörð reglna um hlutfall stöðugar fjármögnunar fjármálafyrirtækja. Fyrir fundinn voru lagðar fram upplýsingar um stöðu og þróun frá síðasta fundi nefndarinnar um miðjan apríl.

### **Ákvarðanir er varða fjármálastöðugleika**

Að mati nefndarinnar stendur fjármálakerfið traustum fótum. Umfangsmiklar mótvægisáðgerðir Seðlabankans og stjórnvalda við farsóttinni hafa dregið úr áhrifum efnahagsáfallsins á heimili og fyrirtæki. Aðgerðirnar hafa jafnframt stutt við stöðugleika fjármálakerfisins. Horfur hafa batnað umtalsvert. Efnahagssamdráttur síðasta árs var minni en í fyrstu var talið og spár gera ráð fyrir ágætis hagvexti á þessu ári. Bólusetningu hefur undið hratt fram bæði hér á landi og í helstu viðskiptalöndum okkar og allar sóttvarnaaðgerðir

innanlands höfðu verið afnumdar. Bætt hefur í vöxt ferðaþjónustu og greinileg merki voru um aukna eftirspurn í hagkerfinu. Vísbendingar voru um hraðari bata á vinnumarkaði en búist hafði verið við.

Staða stóru viðskiptabankanna þriggja er áfram sterk. Þeir voru reknir með rúmlega 17 ma.kr. hagnaði á fyrsta fjórðungi þessa árs. Lausafjárstaða þeirra var áfram rúm, 219 ma.kr. umfram kröfu í lok maí sl., eiginfjárstaða þeirra hefur styrkst og var eiginfjárlutfall þeirra 24,3% í lok mars sl. Fjármögnun bankanna á erlendum lánsfjármörkuðum hefur gengið vel og vaxtaálag á útgáfur þeirra erlendis ekki verið lægra frá fjármálaáfallinu 2008. Útgáfa þeirra innanlands á sértryggðum skuldabréfum heldur hvergi nærri í við vöxt íbúðalánasafnsins á efnahagsreikningi þeirra. Vöxtur bankanna í krónum er því að miklu leyti fjármagnaður með innlánnum. Þótt að innlán hafi aukist hratt síðustu misseri gæti sú þróun snúist við nú þegar efnahagslífið er að taka við sér á nýjan leik. Það gæti til lengri tíma litið hamlað bönkunum í að bjóða fjármögnun með föstum vöxtum, þar með talið íbúðalán.

Nefndin ræddi fyrstu niðurstöður úr álagsprófi Seðlabankans 2021. Að mati nefndarinnar búa stóru viðskiptabankarnir þrír yfir miklum viðnámsþrótti til að takast á við afleiðingar efnahagsáfallsins. Álagspróf bankans sýna jafnframt að eiginfjárlutföll bankanna haldast vel yfir lögbundnu lágmarki þótt efnahagshorfur versni umtalsvert og útlánatap aukist.

Vanskil höfðu enn ekki aukist verulega enda frystingar nokkuð útbreiddar, einkum í ferðaþjónustu og tengdum greinum. Um 4,7% útlána til fyrirtækja voru í vanskilum í lok apríl, þar af um 11,5% útlána til ferðaþjónustu. Um 40% útlána til þjónustugeirans í heild voru í frystingu á sama tíma. Það er áfram mat nefndarinnar að útlánaáhætta í bókum bankanna vegna greiðsluferðleika í kjölfar farsóttarinnar sé stærsta einstaka áhættan í efnahagsreikningum þeirra. Nefndin brýnir því fyrir bönkunum að halda áfram að vinna markvisst og taka skipulega á vandanum svo að greiðsluvandi breytist ekki í skuldavanda þegar frystingum lýkur.

Skuldavöxtur heimila hefur aukist á síðustu misserum. Nafnvöxtur skulda heimilanna var 10,7% í lok apríl og hafði aukist úr 9,7% í lok síðasta árs. Raunvöxturinn mældist á sama tíma 6,2%, hafði aukist úr 5,3% í lok síðasta árs, og hefur ekki verið meiri frá 2008. Vöxtur hreinna nýrra útlána heimilanna náði hámarki í október 2020 en hjaðnaði síðan fram í mars sl. þegar hann jókst á nýjan leik. Þróun skulda fyrirtækja var mjög ólík en gengis- og verðlagsleiðréttur skuldavöxtur fyrirtækja var neikvæður um 2,4% í lok fyrsta ársfjórðungs. Að mati nefndarinnar er mikilvægt að fylgjast vel með skuldavextinum og samspili þróunar skulda við eignaverð.

Nefndin fjallaði ítarlega um innlendan hlutabréfamarkað. Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI10, hafði hækkað um 3% frá síðasta fundi nefndarinnar. Mikil umframeftirspurn hafði verið í útboðum Síldarvinnslunnar, Íslandsbanka og Play nýverið og velta á markaðnum hafði aukist umtalsvert á milli ára. Leitnigreining á hlutabréfamarkaði, samanburður við erlenda markaði og samanburður á helstu kennitölum félaga á markaði gáfu ekki skýrar vísbendingar um bólmmyndun á markaðnum. Er það mat Seðlabankans að undirliggjandi þættir á borð við lágt vaxtastig, gjaldgengi íslenska markaðarins í MSCI og aukin bjartsyni fjárfesta hafi ýtt undir verðhækkanir á markaðnum. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað frá síðasta fundi nefndarinnar og var hækkunin meiri á bréfum til skemmri tíma. Kröfur verðtryggðra bréfa höfðu nær staðið í stað á sama tíma og verðbólguálagið því aukist. Gengi krónunnar hafði litið breyst frá síðasta fundi nefndarinnar. Seðlabankinn hafði hætt reglubundinni gjaldeyrisölu en hafði keypt tæpa 20 ma.kr. m.a. í inngripum í tengslum við

útboð Íslandsbanka. Hlutdeild bankans í veltu á markaðnum frá síðasta fundi nefndarinnar var um fjórðungur.

Nefndin ræddi sérstaklega stöðuna á fasteignamarkaði og þróun fasteignalána til heimila. Miklar verðhækkanir höfðu einkennt markaðinn síðustu mánuði og nam tólf mánaða raunhækkun húsnæðis 9,7% í maí. Húsnæðisverð hafði hækkað töluvert umfram langtímaleitni og fyrir fund nefndarinnar mældist frávík frá leitni það mesta sem mælst hefur síðan á 3. ársfjórðungi 2008. Merki voru um að húsnæðisverð væri byrjað að víkja frá undirliggjandi efnahagslegum þáttum eins og byggingarkostnaði og launaþróun. Sú veltuaukning sem varð á húsnæðismarkaði um mitt síðasta ár hefur haldið áfram fram á þetta ár og meðalsölutími eigna á höfuðborgarsvæðinu hefur aldrei verið styttri en hann var í apríl. Nefndarmenn ræddu um að eftirspurn á húsnæðismarkaði hefði aukist mikið á sama tíma og íbúðum í byggingu hefði fækkað um fimmtung frá fyrra ári á höfuðborgarsvæðinu. Ekki hefðu færri íbúðir verið í byggingu í fjögur ár. Rætt var um hvort sú þróun gæti valdið framboðsskorti og ýtt frekar undir verðhækkanir. Skuldavöxtur heimila hefði aukist, lánstími lengst og herra hlutfall nýrra fasteignalána væri með há veðsetningarhlutföll. Bent var á að hækkun húsnæðisverðs og aukin eftirspurn í kjölfar mikillar lækkunar vaxta á síðasta ári gæti verið tímabundin enda sýndu nýjustu mælingar hægari vöxt húsnæðisverðs.

Taktur fjármálasveiflunnar hafði lítið breyst milli funda nefndarinnar. Sveiflan var enn í hægfara vexti og undirsveiflur hennar í misjöfnum fösum. Skuldasveifla einkageirans var enn í upptakti bæði vegna aukinna skulda heimilanna en einnig vegna samdráttar landsframleiðslu. Á móti höfðu húsnæðis- og fjármögnunarsveiflan staðnað eða jafnvel lækkað lítillega, enda höfðu þær hækkað verulega á árunum 2012 - 2018. Gefur þetta vísbendingu um að veruleg uppsöfnun sveiflutengdrar kerfisáhættu sé ekki til staðar þótt rauntímamælingum um slíkt beri alltaf að taka með fyrirvara.

Nefndin ræddi ný heildarlög um gjaldeyrismál, nr. 70/2021, sem samþykkt höfðu verið á Alþingi snemma í júní, einkum þau ákvæði sem ætlað er að verja efnahagslegan stöðugleika eða fjármálastöðugleika. Lögin fela ekki í sér miklar breytingar frá gildandi réttarástandi heldur eru heimildirnar settar fram á skýran og einfaldari hátt. Nefndarmenn töldu brýnt að hægt væri að beita fjármálastöðugleikatækjum gjaldeyrislaga bæði sem varúðartækjum til að sporna við óhóflegri áhættutöku og eins til að bregðast við áhættu sem þegar væri til staðar. Hins vegar væri ljóst að beiting tækja eins og fjármagnshafta væri neyðarúrræði sem ekki verði gripið til nema aðrar leiðir séu ekki færar.

Nefndin ræddi hvort Kröfupottur Reiknistofu bankanna (KP) ætti að teljast til kerfislegra mikilvægra fjármálainnviða. KP er kerfi í eigu RB sem heldur utan um gerð innheimtukrafna, útreikning krafna, miðlun þeirra til greiðenda, greiðslu þeirra og ráðstöfun og veitir greiðendum heildarsýn á ógreidda reikninga þvert á bankakerfið. Nefndarmenn voru sammála um að skilgreina ekki KP sem kerfislegan mikilvægan fjármálainnvið að svo stöddu. Hann væri þó mikilvægur innviður sem tryggði grundvallarvirkni fyrir hagkerfið og nauðsynlegt væri að fylgjast með þróun hans og mikilvægi. Rætt er um að skilgreina þurfi þá fjármálainnviði sem ekki væru kerfislega mikilvægir en væru engu að síður mjög mikilvægir fyrir virka greiðslumiðlun hér á landi líkt og KP.

## **Reglur um afleiðuviðskipti fjármálafyrirtækja**

Nefndin taldi að sú einföldun á lögum um gjalddeyrismál sem samþykkt voru á síðasta vorþingi væri mikið framfaraskref, þar sem meðal annars afleiðuviðskipti með íslenska krónu eru gefin frjáls en þau höfðu áður verið óheimil án samþykkis Seðlabankans. Nefndarmenn voru sammála meginreglu laganna um að öll afleiðuviðskipti með íslensku krónuna, óháð tilgangi, væru heimil. Taldi nefndin þó rétt til að tryggja fjármálastöðugleika að takmarka heildarumfang fjármálafyrirtækja af slíkum viðskiptum. Nefndin samþykkti samhljóða drög að reglum nr. 765/2021 sem lágu fyrir á fundinum en samkvæmt þeim er brúttó framvirk gjalddeyrisstaða einstakra viðskiptabanka takmörkuð við 50% af eiginfjárgrunni og staða gagnvart hverjum mótaðila fyrir sig takmörkuð við 10% af eiginfjárgrunni.

## **Sveiflujöfnunaraukinn**

Eignaverð hafa hækkað töluvert á síðustu mánuðum og að mati nefndarinnar gætu skilyrði fyrir skuldadrifinni eignabólu verið að myndast. Nefndin taldi að ekki væru enn komin fram skýr merki um aukningu í sveiflutengdri kerfisáhættu en slíkt kann þó að vera erfitt að meta út frá mælingum í rauntíma. Nefndarmenn ræddu um mikilvægi þess að skoða ítarlega hvert væri viðeigandi jafnvægisgildi sveiflujöfnunarauka hér á landi og mætti þar meðal annars horfa til þróunar hjá öðrum þjóðum, auk þess sem kröftugur efnahagsbati samhliða auknum skuldavexti myndi fyrir en síðar kalla á að nefndin hækkaði gildi aukans á nýjan leik. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra að halda auknum óbreyttum í 0% að svo stöddu. Gildi aukans er endurskoðað ársfjórðungslega og mun nefndin taka gildi hans á ný til skoðunar á fundi sínum í september nk.

## **Lánþegaskilyrði (e. borrower-based measures)**

Nefndin ræddi takmörkun á fasteignalánnum til neytenda í samræmi við 25. og 27. gr. laga nr. 118/2016, um fasteignalán til neytenda. Nefndarmenn töldu mikilvæg skref hafa verið stigin í að styrkja valdheimildir fjármálastöðugleikanefndar á fasteignalánamarkaði með breytingu á lögunum á vorþingi. Tæki nefndarinnar á þessu sviði, einu nafni lánþegaskilyrði, eru nú veðsetningarhlutfall fasteignalána (e. LTV) sem var 85% fyrir alla nema 90% fyrir fyrstu kaupendur og svo takmarkanir í samræmi við tekjur lántakenda, annars vegar greiðslubyrðarhlutfall (e. DSTI) og hins vegar skuldabyrðarhlutfall vegna fasteignalána (e. LTI). Er beitingu þeirra ætlað að auka viðnámsþrótt lántakenda og lánveitenda, hamlu gegn uppsöfnun kerfisáhættu og draga úr sveiflum þegar til lengri tíma er litið.

Nefndarmenn ræddu hvort rétt væri að bregðast við þróuninni á húsnæðismarkaði og treysta umgjörð fasteignalánastarfsemi með því að herða lánþegaskilyrði. Beiting lánþegaskilyrða gæti einnig stutt við peningastefnuna þannig að vextir gætu verið lægri en ella.

Meirihluti nefndarmanna taldi þróunina á fasteignamarkaði benda til vaxandi ójafnvægis. Styttri sölutími eigna, minnkandi framboð og aukinn vöxtur útlána til heimila væru áhyggjuefni. Eftirspurn hefði aukist samhliða hækkandi ráðstöfunartekjum og lágum vöxtum. Hækkandi fasteignaverð og sögulega lágir vextir gæti leitt til þess að greiðslugeta væri ofmetin. Það ásamt horfum um að framboð haldi ekki í við eftirspurn á næstu misserum gæti skapað skilyrði fyrir skuldadrifinni hækkun fasteignaverðs. Einn nefndarmaður taldi hins vegar líklegast að kröftug eftirspurn á fasteignamarkaði og miklar verðhækkanir á húsnæði væru

afleiðing af tímabundnu ástandi vegna farsóttarinnar. Nýleg þróun fasteignaverðs benti til að tekið væri að hægja á hækkunum.

Nefndarmenn ræddu áhrif af beitingu þjóðhagsvarúðartækja á markaðinn. Fram kom að það ætti ekki að hafa verulega þvingandi áhrif á markaðinn eins og staðan væri nú. Hins vegar væri mögulegt að hafa fyrirbyggjandi áhrif með beitingu þeirra á komandi mánuðum og draga úr líkum þess að skuldsetning heimila á fasteignamarkaði yrði umfram getu þeirra til að standa undir greiðslubyrði lána til meðallangs tíma. Þá gæti beiting þjóðhagsvarúðartækja einnig dregið úr líkum á að fasteignaverð leiti verulega frá þeim undirstöðubáttum sem alla jafnan ráða þróun þess til lengri tíma. Einn nefndarmaður taldi að merki um ójafnvægi þyrftu að vera skýrari áður en beitt yrði tækjum sem væru meira takmarkandi fyrir tekjulága og fyrstu kaupendur.

Nefndarmenn veltu upp kostum og göllum þess að beita samhliða veðsetningarhlutfalli annaðhvort greiðslubyrðarhlutfalli eða skuldabyrðarhlutfalli. Samhljómur var með nefndarmönnum að heppilegra væri að beita greiðslubyrðarhlutfalli samhliða veðsetningarhlutfalli fremur en skuldabyrðarhlutfalli. Jafnframt var ákveðið að fela Seðlabankanum að taka beitingu greiðslubyrðarhlutfalls til frekari skoðunar hvað varðar hagræna útfærslu og til nánari umfjöllunar á næsta fundi nefndarinnar.

Að lokinni umfjöllun í nefndinni bar seðlabankastjóri upp tillögu um að veðsetningarhlutfall fasteignalána til neytenda yrði lækkað úr 85% í 80% en hlutfallið fyrir fyrstu kaupendur yrði óbreytt. Allir nefndarmenn samþykktu tillögu seðlabankastjóra sem lá fyrir fundinum í drögum að reglum nr. 778/2021. Var það mat nefndarinnar að ofangreind aðgerð væri til þess fallin að vernda viðnámsþrótt lántaka og lánveitenda og vinna gegn aukningu kerfisáhættu. Nefndarmenn samþykktu einnig að skoða nánar beitingu á greiðslubyrðarhlutfallinu og var Seðlabankanum falið að vinna að útfærslu þess.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu

Unnur Gunnarsdóttir, varaseðlabankastjóri fjármálaeftirlits

Axel Hall, utanaðkomandi nefndarmaður

Bryndís Ásbjarnardóttir, utanaðkomandi nefndarmaður

Guðmundur Kr. Tómasson, utanaðkomandi nefndarmaður

Guðrún Þorleifsdóttir, skrifstofustjóri í fjármála- og efnahagsráðuneytinu, sat fundinn með málfrelsi og tillögurétt.

Haukur C. Benediktsson, framkvæmdastjóri fjármálastöðugleikasviðs Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Eggert Þ. Þórarinsson ritaði fundargerð.