

II Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

Peningastefnan og markaðsvextir

Meginvextir óbreyttir frá því í maí ...

Meginvextir Seðlabankans (vextir á bundnum innlánnum til sjö daga) hafa verið óbreyttir frá því í maí þegar peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands lækkaði þá um 0,75 prósentur. Þeir voru 1% rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála* og hafa lækkað um samtals 2 prósentur frá ársbyrjun (mynd II-1). Seðlabankinn hefur einnig gripið til fleiri aðgerða til að auka laust fé í umferð með það að markmiði að bæta aðgengi að lánsfé og örva eftirspurn. Samkvæmt könnun bankans frá því í byrjun nóvember búast markaðsaðilar við því að vextir bankans haldist óbreyttir fram undir lok næsta árs en verði komnir í 1,25% eftir tvö ár.

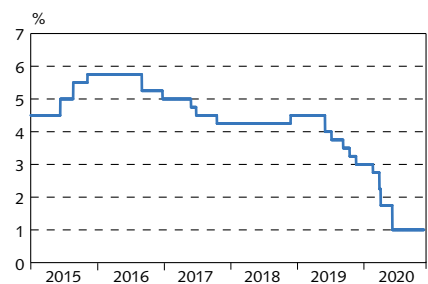
Raunvextir bankans hafa lækkað samhliða lækkun meginvaxta. Þeir eru nú -2,1% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og hafa lækkað um 0,7 prósentur frá því í lok maí sl. og um 2,5 prósentur frá sama tíma í fyrra. Vaxtamunur gagnvart útlöndum hefur einnig minnkað á árinu og eru skammtímaraunvextir nú orðnir 2 prósentum lægri hér á landi en að meðaltali í helstu viðskiptalöndum.

... en langtímavextir hafa hækkað

Ávöxtunarkrafa tíu ára óverðtryggðra ríkisbréfa tók að hækka í sumar og var 3,2% rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála*. Það er 0,5 prósentna hækkun frá því í lok febrúar þegar COVID-19 greindist í fyrsta sinn hér á landi. Ávöxtunarkrafan er þó enn 0,3 prósentum lægri en fyrir ári (mynd II-2). Krafa bréfa með styttri líftíma hefur ekki hækkað í sama mæli en aukið laust fé í umferð og lækkun skammtíma-vaxta hefur aukið eftirspurn eftir ríkisvixlum og stuttum ríkisbréfum. Ávöxtunarkrafa tíu ára verðtryggðra ríkisbréfa tók einnig að hækka í lok sumars og var 0,7% rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála*. Fjármögnunarpörf ríkissjóðs hefur aukist eftir því sem áhrif faraldursins verða langvinnari og vega væntingar um aukna skuldsetningu ríkissjóðs á næstu árum að öllum líkindum þungt í hækkun langtímavaxta að undanfögnu. Erlendir aðilar hafa einnig selt ríkisskuldabréf fyrir um 45 ma.kr. frá því í byrjun ágúst. Þá hafa jákvæðar fréttir af þróun bóluafnis snemma í nóvember ýtt undir bjartsýni fjárfesta um skjótari bata í kjölfar efnahagsáfallsins. Í mars sl. tilkynnti Seðlabankinn að hann myndi hefja kaup á ríkisskuldabréfum á eftirmarkaði til að tryggja enn frekar að lausara taumhald peningastefnunnar miðlist til heimila og fyrirtækja. Skuldabréfakaup bankans til þessa nema um 2 ma.kr. að kaupverði en heildarfjárhæð kaupanna getur numið allt að 150 ma.kr. samkvæmt ákvörðun peningastefnunefndar Seðlabankans.

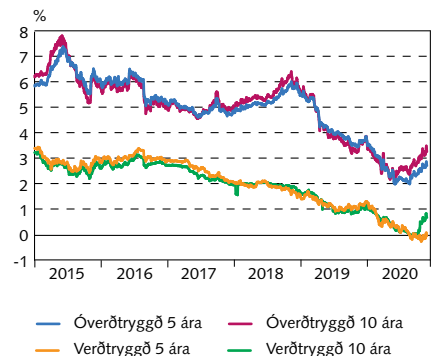
Þrátt fyrir horfur um aukna skuldsetningu ríkissjóðs á næstu árum (sjá rammagrein 3) og töluvert umrót í heimsbúskapnum og á fjármálamörkuðum um allan heim hefur áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs haldist tiltölulega stöðugt á árinu. Fjármögnunarskilyrði fyrir erlendri lántöku ríkissjóðs virðast því almennt góð um þessar mundir.

Mynd II-1
Meginvextir Seðlabanka Íslands¹
1. janúar 2015 - 13. nóvember 2020



1. Meginvextir Seðlabankans eru vextir á 7 daga bundnum innlánnum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-2
Ávöxtunarkrafa ríkistryggðra skuldabréfa¹
2. janúar 2015 - 13. nóvember 2020

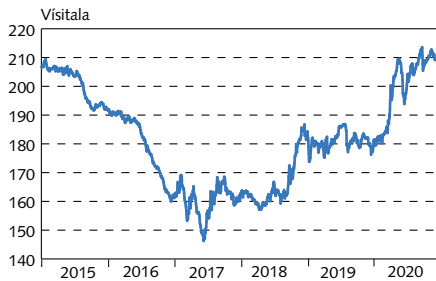


1. Út frá eingreiðsluvaxtaferlum (metnum með aðferð Nelson-Siegel) þar sem er notast við vexti á millibankamarkaði með krónur og vexti ríkistryggðra skuldabréfa.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-3

Gengi krónunnar¹

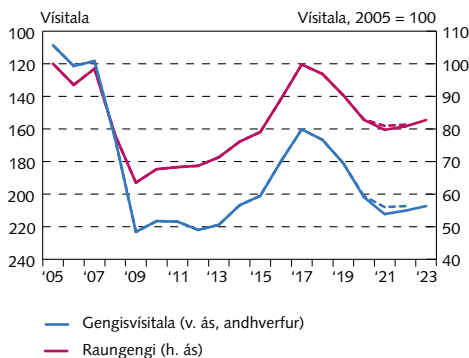
2. janúar 2015 - 13. nóvember 2020



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog).
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-4

Gengi krónunnar 2005-2023¹

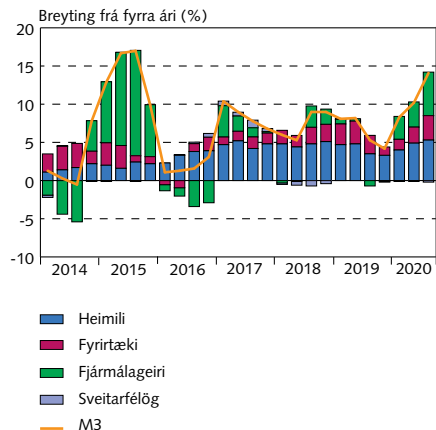


1. Gengisvísitala er þröng viðskiptavog. Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotlinur sýna spá frá PM 2020/3.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-5

Peningamagn¹

1. ársfj. 2014 - 3. ársfj. 2020



1. M3 er leiðrétt fyrir innlánun fallinna fjármálafyrirtækja. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagasamtök sem þjóna heimilum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Gengi krónunnar

Gengi krónunnar hefur lækkað að undanfögnu og Seðlabankinn hafið reglubundna sölu á gjaldeyri

Gengi krónunnar lækkaði nokkuð eftir að farsóttin barst til landsins og áhrif faraldursins á efnahagslífið urðu ljósari. Snemma í maí hafði gengi krónunnar lækkað um 12% frá febrúarlokum gagnvart meðaltali gjaldmiðla helstu viðskiptalanda. Gengið tók hins vegar að hækka aftur er leið á maimánuð í takt við aukna bjartsýni um aukinn fjölda ferðamanna auk þess sem vel tókst að kveða niður fyrstu bylgju faraldursins. Sú hækkun gekk þó fljótlega til baka. Frá því í júní hefur verið þrýstingur til lækkunar á gengi krónunnar en frá þeim tíma hafa erlendir aðilar selt ríkisskuldabréf í vaxandi mæli og flutt féð úr landi. Þá hófu lífeyrissjóðir að auka kaup sín á erlendum eignum í ágúst. Innflæði gjaldeyris hefur jafnframt verið lítið þótt afgangur sé á viðskiptajöfnuði. Tímabundið dró þó úr þrýstingi á gengi krónunnar snemma í september þegar tilkynnt var að Seðlabankinn myndi hefja reglubundna gjaldeyrissölu til að auka dýpt gjaldeyrismarkaðarins og bæta verðmyndun á markaðnum. Meðalgengi krónunnar er nú um 2,2% hærra en það var áður en reglubundin gjaldeyrissala bankans var tilkynnt en 12% lægra en við fyrsta innlenda smit í lok febrúar (mynd II-3).

Til viðbótar við reglubundna gjaldeyrissölu hefur Seðlabankinn gripið inn á gjaldeyrismarkaði í auknum mæli á þessu ári samanborið við undanfarin tvö ár. Markmiðið með inngripunum er að draga úr sveiflum í gengi krónunnar en inngripin endurspeglu einnig þá stöðu að raungengi krónunnar er um þessar mundir líkast til lægra en jafnvægisraungengi á sama tíma og verðbólga er yfir markmiði. Hrein gjaldeyrissala bankans var 105 ma.kr. það sem af er ári og nam 34% af heildarveltu á markaðnum.

Gengisvísitala krónunnar var 207,8 stig á þriðja fjórðungi ársins sem er áþekkt því sem gert var ráð fyrir í ágústspá bankans. Gengi krónunnar er hins vegar heldur lægra nú en þá var gert ráð fyrir og grunnspáin byggist á því að vísitalan haldist nálægt 212 stigum að meðaltali á næstu tveimur árum en að gengi krónunnar hækki lítillega undir lok spátímans (mynd II-4). Raungengið lækkar því enn frekar í ár en frá árinu 2022 hækkar það smám saman aftur. Í lok spátímans er það þó áfram næstum 17% lægra en það var hæst árið 2017.

Peningamagn og útlán

Peningamagn í umferð hefur aukist hratt að undanfögnu

Peningamagn í umferð hefur aukist töluvert það sem af er ári og var ársvöxtur víðs peningamagns (M3) um 14% á þriðja fjórðungi ársins samanborið við 5% vöxt á sama tíma í fyrra (mynd II-5). Slökun á taumhaldi peningastefnunnar og sértækar aðgerðir Seðlabankans til að auka laust fé í umferð vega þar þungt. Þá hafa innlán heimila í bankakerfinu aukist mikið í kjölfar COVID-19-farsóttarinnar. Innlán heimila jukust um 11% milli ára á þriðja fjórðungi ársins samanborið við 7,4% vöxt á sama tímabili í fyrra. Almennar launahækkanir, minni neysluútgjöld samhliða sóttvarnaraðgerðum, aðgerðir til að styðja við heimilin í tengslum við faraldurinn og aukin útlán vegna mikilla

umsvifa á fasteignamarkaði eiga þar hlut að máli. Því til viðbótar hefur mikil óvissa leitt til aukinnar varkárni heimila í útgjaldaákvörðunum og áhrif efnahagsáfallsins eru líklega ekki komin fram hjá þeim sem orðið hafa fyrir tekjufalli nema að takmörkuðu leyti vegna ýmissa stuðningsaðgerða stjórnvalda. Sparnaður heimila hefur því vaxið verulega undanfarna mánuði sem endurspeglast í aukningu innlána í banka-kerfinu (sjá nánar umfjöllun í rammagrein 1).

Aukið peningamagn í umferð endurspeglar einnig aukin innlán annarra fjármálastofnana í bankakerfinu. Þar vega þungt aukin innlán lífeyrissjóða en það má m.a. rekja til minni gjaldeyriskaupa þeirra og að heimilin hafa í auknum mæli fært fjármögnun húsnæðiskaupa frá lífeyrissjóðum til viðskiptabankanna. Þá voru innlán ÍL-sjóðs (áður Íbúðalánasjóðs) færð frá Seðlabankanum til viðskiptabankanna eftir að tilkynnt var um fækkun aðila sem gátu átt reikning í Seðlabankanum haustið 2019.

Útlán til heimila hafa aukist töluvert en útlán til fyrirtækja standa í stað

Heldur hægði á útlánavexti á síðasta ári en það sem af er þessu ári hefur ársvöxtur útlána lánakerfisins haldist í kringum 5% (mynd II-6). Eftir því sem liðið hefur á árið hafa útlán til heimila vaxið og þá nær einvörðungu íbúðalán enda lækkuðu vextir íbúðalána mikið í kjölfar vaxtalækkana Seðlabankans og velta á fasteignamarkaði hefur verið mikil. Hækkar á fasteignaverði, aukinn sparnaður og lægri vextir auka einnig möguleika heimila til að lækka greiðslubyrði með endurfjármögnun og mögulega draga á eigið fé til að fjármagna endurbætur á húsnæði eða önnur neysluútgjöld. Hlutdeild bankanna á íbúðalánamarkaði hefur farið vaxandi á þessu ári á sama tíma og dregið hefur úr sjóðfélagalánnum lífeyrissjóða en bankarnir bjóða yfirleitt betri vaxtakjör um þessar mundir. Þá hefur hlutur óverðtryggðra íbúðalána vaxið á undanförmum mánuðum og sá hluti útlána sem ber breytilega vexti farið vaxandi.

Útlán til fyrirtækja hafa hins vegar nánast staðið í stað á þessu ári en draga tók úr vexti útlána til þeirra þegar á síðasta ári með minnkandi efnahagsumsvifum og hærri arðsemiskröfu banka til fyrirtækjalána. Stuðnings- og brúarlán sem og önnur úrræði hafa þó stutt við útlánavöxt til þeirra fyrirtækja sem hafa orðið fyrir mestum áhrifum vegna faraldursins. Vaxtaálag á ný fyrirtækjalán tók jafnframt að hækka í fyrra en það hefur lækkað á ný að undanförmum (mynd II-7). Þótt stuðningslán með lágum vöxtum og ríkisábyrgð hafi einhver áhrif til lækkunar meðalvaxta virðast þau ekki vega þungt í þeirri þróun og virðast kjör fyrirtækja því almennt hafa batnað.

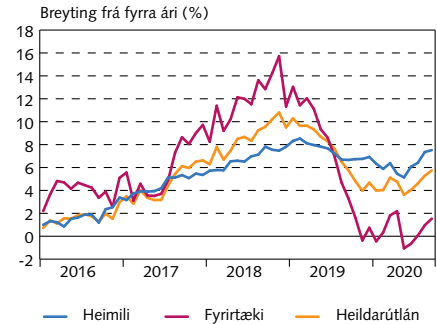
Eignaverð og fjármálaleg skilyrði

Íbúðaverð hefur hækkað nokkuð að undanförmum og velta verið mikil Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 5,6% milli ára í september en síðan farsóttin hófst hér á landi í lok febrúar hefur verðið hækkað um 4% (mynd II-8). Velta á íbúðamarkaði hefur verið mikil að undanförmum en vaxtalækkar Seðlabankans hafa örvað eftirspurn og vegið á móti neikvæðum efnahagsáhrifum farsóttarinnar. Þinglýstum kaupsamningum á höfuðborgarsvæðinu fjölgaði um u.þ.b. 10% á fyrstu níu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en samningum með

Mynd II-6

Útlán lánakerfis¹

Janúar 2016 - september 2020

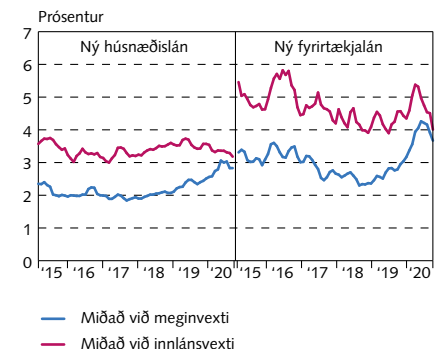


1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Án útlána til innlánsstofnana, fallinna fjármálafyrirtækja og ríkissjóðs. Fyrirtæki eru atvinnufyrirtæki og félagsamtök sem þjóna heimilum. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7

Vaxtaálag á útlánum¹

Mars 2015 - september 2020

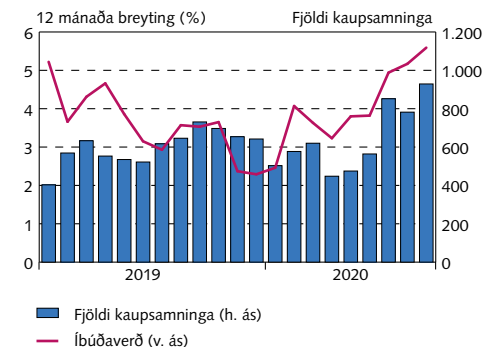


1. Mismunur á vegnum meðalvöxtum á óverðtryggðum útlánnum stóru viðskiptabankanna þriggja og meginvöxtum Seðlabankans annars vegar og vegnum meðalvöxtum á nýjum innlánum hins vegar. Þriggja mánaða hreyfanleg meðaltöl. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-8

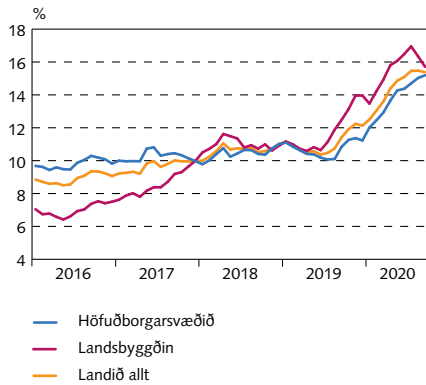
Íbúðaverð og fjöldi kaupsamninga á höfuðborgarsvæðinu¹

Janúar 2019 - september 2020



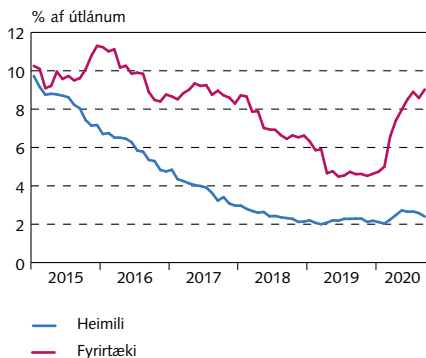
1. Fjöldi kaupsamninga m.v. kaupdag íbúða. Heimildir: Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-9
Hlutfall nýbygginga af heildarfjölda kaupsamninga með íbúðarhúsnæði¹
Janúar 2016 - september 2020



1. Fjöldi kaupsamninga m.v. kaupdag íbúða. Tólf mánaða hlaupandi meðaltal.
Heimild: Þjóðskrá Íslands.

Mynd II-10
Hlutfall útlána í vanskilum¹
Janúar 2015 - september 2020



1. Útlán kerfislega mikilvægra fjármálfyrirtækja. Þau eru Landsbankinn, Arion banki og Íslandsbanki auk íbúðalánasjóðs fram til ársins 2020. Útlán í vanskilum (e. non-performing loans) eru skilgreind sem lán í frýstingu, 90 daga vanskilum eða greiðsla talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er komið í 90 daga vanskil eru öll lán viðkomandi viðskiptavinar talin í vanskilum (e. cross default method). Móðurfélög, bókfært virði.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

nýbyggingar fjölgaði töluvert meira eða um tæp 59%. Hlutdeild nýbygginga af heildarfjölda kaupsamninga hefur því aukist töluvert frá fyrra ári (mynd II-9). Breytt hlutfall nýrra og eldri íbúða kann því að ýkja hækkanir í mælingu íbúðaverðs þar sem fermetraverð nýrra íbúða er yfirleitt hærra en eldri íbúða. Hlutfall fyrstu kaupenda á höfuðborgarsvæðinu af heildarfjölda kaupenda hefur jafnframt hækkað á undanförunum árum en það mældist um 29% á fyrri helmingi ársins og hefur aldrei mælst hærra.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMX110, hefur hækkað um 10,2% frá útgáfu *Peningamála* í ágúst sl. og hafa öll skráð félög hækkað í verði á tímabilinu. Úrvalsvísitalan er hærri nú en hún var áður en faraldurinn barst hingað til lands en velta á hlutabréfamarkaði hefur hins vegar minnkað og var 7% minni á fyrstu tíu mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra.

Vanskil fyrirtækja aukast hratt en vanskil heimila hafa lítið breyst

Hlutfall útlána heimila í vanskilum er lítilllega hærra nú en það var í upphafi árs en það er þó enn fremur lágt í sögulegu samhengi (mynd II-10). Undir lok október voru tæplega 2% útlána til heimila í greiðsluhléi sem ekki teljast til vanskila en það hlutfall hefur lækkað stöðugt frá því að það var hæst í lok maí. Lítil aukning á vanskilum heimila er merki þess að skuldastaða heimila sé á heildina lítið ágæt en þó má vænta þess að hlutfall vanskila fari heldur hækkanandi eftir því sem atvinnuleysi eykst og sértæk vinnumarkaðsúrræði renna sitt skeið á enda.

Mikil hækkanir hefur hins vegar verið á hlutfalli útlána fyrirtækja í vanskilum en það hefur nær tvöfaldast frá áramótum. Aukin vanskil eru ein birtingarmynd þeirra erfiðleika sem fyrirtæki standa frammi fyrir um þessar mundir. Undir lok október voru þar að auki 4% lána fyrirtækja í sértækum greiðslufrestunarúrræðum vegna farsóttarinnar sem teljast ekki til almennra vanskila. Þriðjungur þeirra fyrirtækja sem voru með virk greiðsluhlé voru ferðapjónustufyrirtæki og þriðjungur var í annarri þjónustustarfsemi. Ætla má að sökum mótvægisáðgerða stjórnvalda og úrræða fjármálastofnana hafi áhrif farsóttarinnar á greiðslugetu fyrirtækja verið minni en ella og greiðsluþroti margra þeirra verið frestað. Gjaldþrot fyrirtækja það sem af er ári eru þrátt fyrir það um fimmtungi fleiri en í fyrra en þó eingöngu lítilllega fleiri en þau hafa verið að meðaltali síðustu tíu ár.