



2024 | 1

FJÁRMÁLASTÖÐUGLEIKI



Í fjármálastöðugleika felst að fjármálakerfið geti staðist áföll í efnahagslífi og á fjármálamörkuðum, miðlað lánsfé og greiðslum og dreift áhættu með viðhlítandi hætti.

Tilgangur ritsins um fjármálastöðugleika er:

- að stuðla að upplýstri umræðu um stöðugleika fjármálakerfisins, þ.e. um styrk þess og veikleika, áhættu sem því kann að vera búin bæði af þjóðhagslegum og rekstrarlegum toga, og viðleitni til að efla viðnámsþrótt þess;
- að greining Seðlabankans nýtist þátttakendum á fjármálamarkaði við stýringu á áhættu;
- að stuðla að markvissri vinnu og viðbúnaði Seðlabankans;
- að skýra hvernig Seðlabankinn vinnur að þeim verkefnum sem honum eru falin í lögum og varða virkt og öruggt fjármálakerfi.

Merking tákna:

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

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegji 1, 101 Reykjavík, 569 9600, sedlabanki@sedlabanki.is, www.sedlabanki.is

34. rit. 13. mars 2024 ISSN 1670-8148, vefrit

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

Efnisyfirlit

	Fjármálastöðugleiki í hnotskurn	4
I	Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur	5
	Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrisflæði	5
	Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum	11
	Áhætta tengd skuldum einkageirans	20
	Áhætta tengd stöðu heimila og fyrirtækja	23
	Fjármálasveifla og sveiflutengd kerfisáhætta	25
II	Fjármálakerfið	39
	Arðsemi	40
	Lausafjárstaða og fjármögnun	45
	Rammagreinar	
	1 Eldsumbrot á Reykjanesi	29
	2 Hlutdeildarlán	31
	3 Áhrif mismunandi tegunda íbúðalána á fjárhag heimila	33
	4 Uppgjör fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum	37
	5 Target þjónustur	49
	6 Gervigreind	50
	Viðaukar	
	Töflur	53
	Orðskýringar	58

Fjármálastöðugleiki í hnotskurn



Aðhald peningastefnunnar hefur aukist á undanförunum mánuðum, bæði hér á landi og erlendis, með minnkandi verðbólgu en óbreyttu vaxtastigi. Væntingar eru um að vextir hafi náð hámarki og bendir þróun á eignamörkuðum til aukinnar bjartsýni fjárfesta. Óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur er þó mikil, ekki síst vegna stríðsátaka. Hratt hefur dregið úr hagvexti hér á landi. Hækkandi raunvextir og vaxandi greiðslubyrði lánþega hægir á innlenda hagkerfinu og hár fjármagnskostnaður þrengir að rekstri fyrirtækja.



Hægt hefur á vexti í ferðaþjónustu, stærstu útflutningsatvinnugrein landsins. Vísbendingar eru um að meðaldvalartími ferðamanna hafi styst og að útgjöld þeirra á landinu hafi minnkað. Hækkun verðlags hefur þar vafalítið áhrif en Ísland er orðið enn dýrari áfangastaður en áður. Einnig virðast eldsumbrotin á Reykjanesi hafa haft neikvæð áhrif á eftirspurn, að minnsta kosti tímabundið. Framboð á flugi til og frá landinu hefur hins vegar sjaldan verið meira en í ár. Afkoma innlendu flugfélaganna hefur versnað og viðbúið er að aukið framboð komi fram í harðari samkeppni, lægri fargjöldum og lakari sætanýtingu.



Umsvif á íbúðamarkaði hafa vaxið á ný. Velta hefur aukist en framboð íbúða til sölu hefur nánast staðið í stað að undanförunu. Vaxandi hluti íbúðakaupa er nú fjármagnaður með verðtryggðum lánnum sem styður við umsvif á markaðnum þrátt fyrir háa vexti og takmarkanir lánþegaskilyrðanna. Frávik íbúðaverðs frá langtímaleitni hefur minnkað nokkuð með hægfara lækkun á raunverði íbúða. Mögulegt er að íbúðakaup vegna brottflutnings fólks frá Grindavík hafi einhver áhrif á markaðinn, þau áhrif geta bæði komið fram á fasteignamarkaði og leigumarkaði.



Staða stóru viðskiptabankanna er sterk. Eiginfjárlutföll þeirra eru há, arðsemi af reglulegum rekstri er góð og vanskil heimila og fyrirtækja í lágmarki. Bankarnir hafa viðhaldið sterkri lausafjárstöðu í erlendum gjaldmiðlum með skuldabréfaútgáfu á erlendum lánsfjármörkuðum. Bankarnir búa yfir miklum viðnámsþrótti gagnvart ytri áföllum. Virðisrýrnun gæti þó aukist á næstu mánuðum þar sem greiðslubyrði margra lántakenda hefur þyngst á sama tíma og dregið hefur úr umsvifum í hagkerfinu. Þá munu samningar um fasta vexti á fjölda íbúðalána renna út á næstu 12 til 18 mánuðum sem leiða mun til þyngri greiðslubyrði þeirra sem í hlut eiga.



Mikilvægt er að standa vörð um samfellda þjónustu fjármálafyrirtækja og tryggja rekstraröryggi fjármálainnviða eins og kostur er. Rekstraráhætta fer vaxandi, m.a. vegna tækninýjunga, tilrauna til netárása og netsvika. Halda þarf áfram að samræma viðbrögð og samskipti opinberra aðila, einkum á tímum neyðar, þannig að hlutverkaskipting, ábyrgð og valdheimildir séu skýrar. Einnig er nauðsynlegt að efla áfram viðnámsþrótt fjármálainnviða með því að styrkja mögulegar staðgönguleiðir innlendrar greiðslumiðlunar, hvort sem um er að ræða reiðufé eða innlenda óháða smágreiðslulausn.

Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur

I

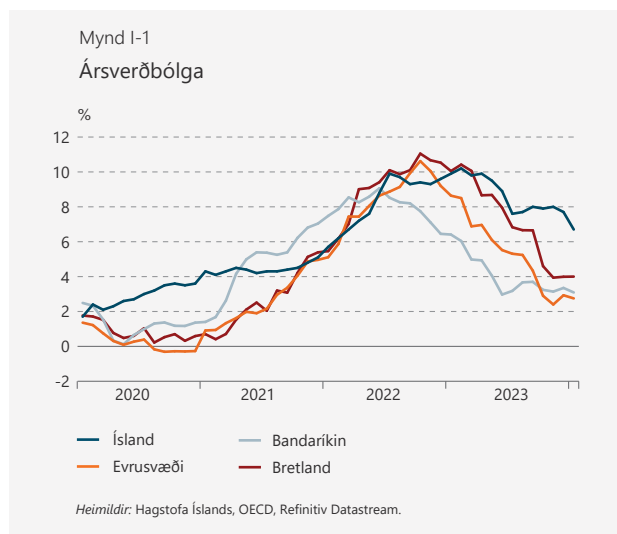
Áhætta tengd ytri stöðu og gjald- eyrisflæði

Verðbólga hjaðnar

Seðlabankar í helstu viðskiptalöndum okkar hafa verið varfærnir þegar kemur að vaxtabreytingum frá síðasta hausti. Verulega hefur hægt á efnahagssumsvifum víðast hvar þó hagvöxtur í Bandaríkjunum hafi heldur sótt í sig veðrið. Á evrusvæðinu mælist hagvöxtur t.d. við núllið og efnahagssamdráttur er í Danmörku og Svíþjóð.¹ Samhliða hefur verðbólga hjaðnað hratt, leitt af lækkun orkuverðs. Raunvextir hafa hækkað ört og peningalegt aðhald er því enn að aukast. Efnahagsreikningar helstu seðlabanka í þróuðum ríkjum hafa á sama tíma haldið áfram að dragast saman. Væntingar eru þó um að vextir

hafi náð hámarki sem birtist meðal annars á eignamörkuðum sem hafa heldur rétt úr kútnum. Útlánavöxtur heimila og fyrirtækja hefur hjaðnað. Vísbendingar eru um að framboðshökrar hafi aukist og flutningskostnaður hækkað vegna árása á flutningaskip á Rauðahafi. Þá hækkaði olíuverð á ný í janúar vegna ófriðarins í Mið-Austurlöndum. Óvissa um alþjóðlegar hagvaxtarhorfur er nokkur og mun líklega smitast yfir á innendar útflutningsatvinnugreinar, einkum ferðapjónustuna.

Verulega hefur hægt á hagvexti hér á landi en hann mældist 4,1% á síðasta ári og minnkaði um rúmlega helming á milli ára. Nýjasta þjóðhagsspá Seðlabankans, sem birt var í *Peningamálum* 2024/1, gerir ráð fyrir að áfram hægi á innlenda hagkerfinu og hagvöxtur verði 1,9% í ár. Samhliða minni hagvexti hefur verðbólga hjaðnað og mældist hún 6,6% í febrúar. Verðbólguhorfur hafa einnig batnað enda er útlit fyrir að hraðar dragi úr vexti efnahagssumsvifa en áður var talið. Einkaneysla dróst saman á seinni hluta síðasta árs og greiðslukortavelta bendir til svipaðrar þróunar á síðustu mánuðum. Einnig hægði verulega á vöru- og þjónustuútflutningi á seinni helmingi síðasta árs. Sterkar vísbendingar eru um að horfur í ferðapjónustunni fyrir þetta ár hafi versnað, meðal annars vegna jarðhræringa á Reykjanesi eins og nánar er fjallað um síðar í þessum kafla. Heldur hefur dregið úr spennu á vinnumarkaði og atvinnuleysi aukist lítillega. Ráðningaráform fyrirtækja mælast þó enn lítillega umfram sögulegt meðaltal samkvæmt könnunum. Viðskiptakjör vöru og þjónustu rýrnuðu nokkuð á síðasta ári. Útflutningsverð sjávarafurða lækkaði og á sömu sveif lagðist hækkan innflutningsverðs. Á móti hefur krónan heldur styrkst.

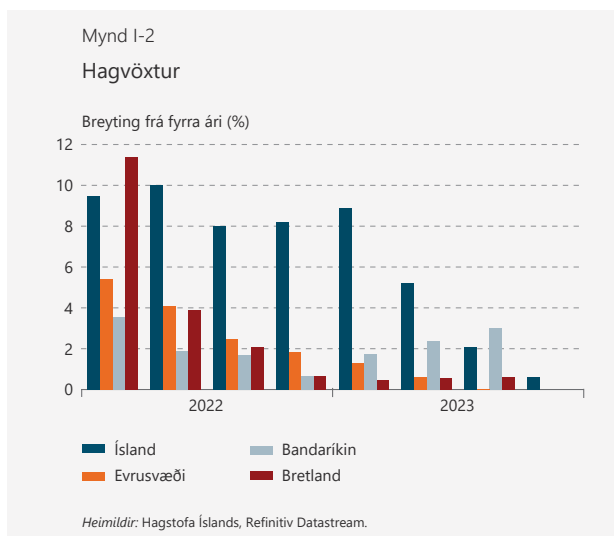


1. Hagvöxtur í Danmörku, leiðréttur fyrir áhrifum Novo Nordisk.

Markaðsaðilar vænta vaxtalækkana fyrr en síðar

Framvirkir vaxtaferlar á skuldabréfamörkuðum benda til þess að markaðsaðilar telji að seðlabankavextir í helstu iðnríkjum hafi náð hámarki og að vextir taki að lækka á fyrri hluta þessa árs. Birtist aukin bjartsýni meðal annars í lækkandi ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa og hækkandi hlutabréfaverði eins og nánar er fjallað um í kaflanum *Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum*.

Samkvæmt könnun Seðlabankans frá því í janúar búast markaðsaðilar hér á landi við því að meginvextir hafi náð hámarki og vextir taki að lækka á öðrum ársfjórðungi. Framvirkir vaxtaferlar benda til þess sama. Fjármálaleg skilyrði, bæði hér á landi og erlendis, fara að því leyti batnandi.



Þær breytingar sem gerðar hafa verið á beitingu þjóðhagsvarúðartækja í Evrópu frá síðustu útgáfu *Fjármálastöðugleika* í september sl. hafa frekar verið í þá átt að slaka á kröfum en herða. Krafa um sveiflujöfnunarauka hefur þó verið hækkuð í Belgíu, Lettlandi og Slóveníu og nokkur ríki hafa innleitt sértækan kerfisáhættuauka. Á móti hafa stjórnvöld í nokkrum ríkjum létt á lánþegaskilyrðum, til dæmis í Eistlandi, Tékklandi og Portúgal. Eru þessar ákvarðanir yfirleitt rökstuddar með því að verulega sé að hægja á markaði með íbúðar- og atvinnuhúsnæði.

Hrein erlend staða batnar talsvert á milli ára ...

Hrein erlend staða var jákvæð um 38% af landsframleiðslu í árslok 2023 og hækkaði um tæplega 14 prósentur á árinu. Fjármagnsjöfnuður var jákvæður um 2,6% af landsframleiðslu í fyrra, það er hreint fjármagnsútlæði innlendra aðila var meira en hreint fjármagnsinnflæði erlendra aðila.

Þrátt fyrir fjármagnsútlæði í fyrra er mikil hækkun á erlendri stöðu fyrst og fremst drifin áfram af hækkun

erlendra verðbréfa en MSCI-vísitalan hækkaði um 22% á árinu. Samtímis lækkaði OMXI-úrvalsvísitalan fyrir íslenska hlutabréfamarkaðinn hins vegar lítillega. Hrein verðbréfastaða þjóðarbúsins batnaði um ríflega helming á árinu, eða 13% af landsframleiðslu, en um ⅓ hlutar af hækkuninni voru vegna erlends verðbréfasafns lífeyrissjóða.

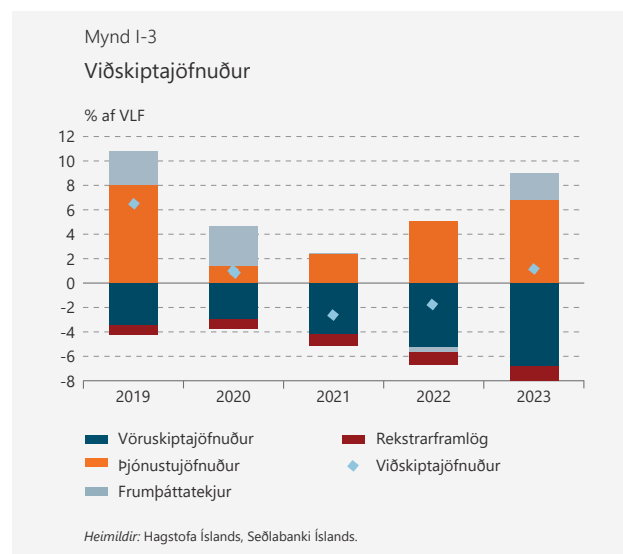
... og viðskiptajöfnuður snerist úr halla í afgang

Afgangur var á viðskiptum við útlönd í fyrra sem nemur 41 ma.kr., eða 1% af landsframleiðslu. Til samanburðar var 1,7% halli árið 2022.

Vöru- og þjónustujöfnuður var nálægt núlli en um 88 ma.kr. aukning í vöruskiptahalla á árinu var að fullu vegin upp af auknum þjónustuafgangi en hreinar tekjur af ferðaþjónustu jukust um 128 ma.kr. á milli ára.

Inn- og útflutningur vöru hafði aukist nær samfelld frá ársbyrjun 2021 en tók að dragast saman eftir því sem leið á árið. Vöruinnflutningur dróst saman um 53 ma.kr. á síðustu fjórum mánuðum ársins, aðallega innflutningur á hrávöru (þar á meðal eldsneyti), en vöruútflutningur byrjaði að dragast saman nokkru fyrr á árinu og dróst saman um 87 ma.kr. milli ára á síðustu þremur fjórðungum ársins. Flestir undirflokkar vöruútflutnings drógust saman milli ára, en útflutningur á áli og álafurðum vógu þungt í samdrættinum sem má rekja til lækkunar heimsmarkaðsverðs á áli en verð þess náði hámarki í mars 2022. Álverð er engu að síður enn talsvert hærra en fyrir farsóttina.

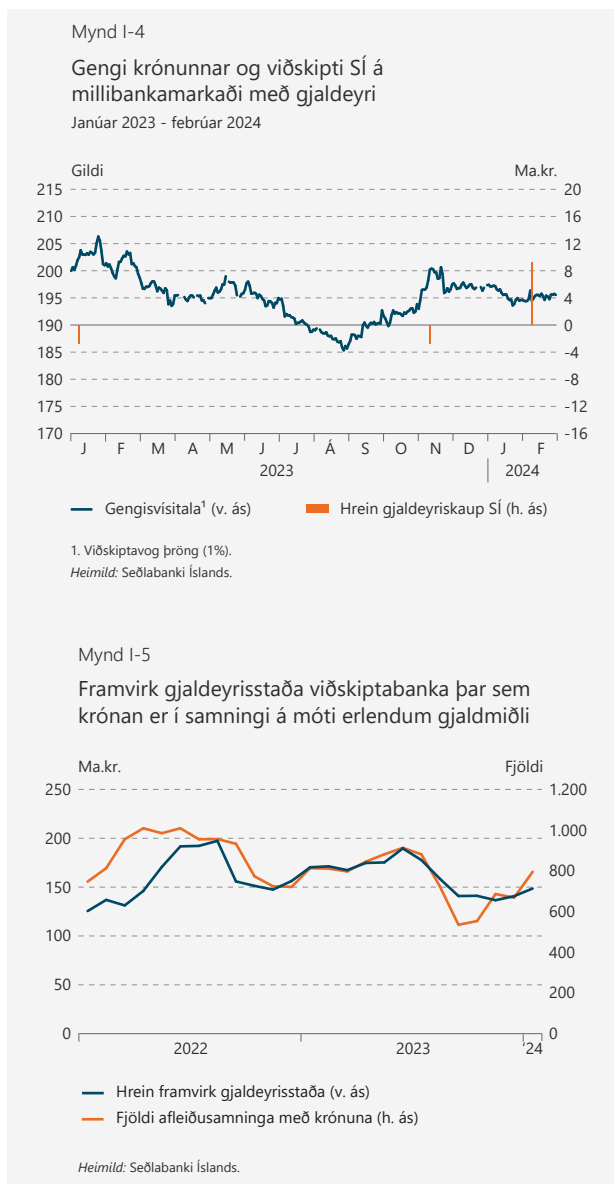
Hreinar þáttatekjur voru jákvæðar um 1% af landsframleiðslu í fyrra en neikvæðar um 1,5% árið 2022. Sveiflur í þáttatekjum á milli ára eru einna helst vegna afkomu innlendra dótturfélaga í eigu erlendra aðila. Árið 2022 var nokkur hagnaður af starfsemi álfyrirtækja sem dróst verulega saman á fyrri ársþriðingi 2023 og



snérist í tap á þeim seinni, samhliða lækkun álverðs. Bæði árin var talsvert tap af innlendum lyfjafyrirtækjum í eigu erlendra aðila.

Sveiflur í væntingum um gengi krónunnar

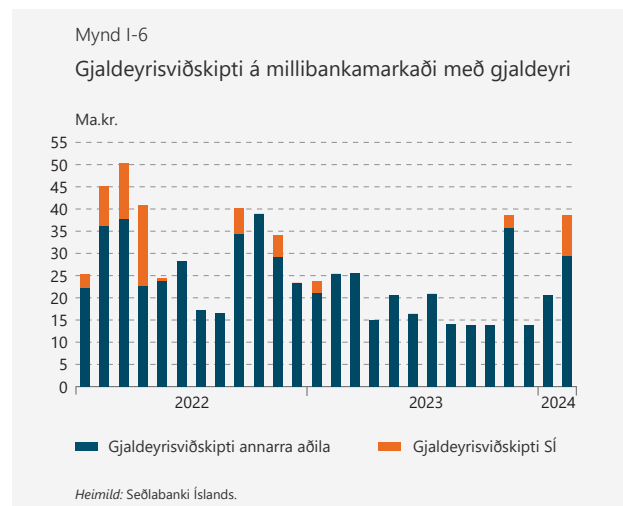
Gengi krónunnar hækkaði um 1,5% á síðasta ári en tiltölulega samfelld hækking var frá byrjun ársins fram í ágúst, eða um 7,6%, sem gekk svo að mestu til baka sl. haust. Veruleg lækkun varð á framvirkri gjaldeyrisstöðu bankanna í ágúst og september en þá fækkaði framvirkum samningum með krónuna um 40% og mótaðilum bankanna í slíkum samningum um 30%. Framvirka gjaldeyrisstaðan hefur aftur á móti hækkað aftur undanfarna mánuði og gengi krónunnar er tæplega 1% hærra en um síðustu áramót.



Flókt í gengi krónunnar jókst nokkuð sl. haust en óvissa um áhrif jarðhræringa á Reykjanesi á íslenskt þjóðarþú varð meiri í nóvember við rýmingu

Grindavíkur. Þá hækkaði gengið skarpt daginn sem tilkynnt var um mögulegt yfirtökutilboð matvælatækni-fyrirtækisins John Bean Technologies Corporation (JBT) í allt hlutafé Marel hf. Velta á millibankamarkaði með gjaldeyri jókst með auknu flókti og tæplega þrefaldaðist á milli mánaða í nóvember. Í sama mánuði beitti Seðlabankinn inngripum þegar hann seldi gjaldeyri fyrir 2,8 ma.kr. Að öðru leyti hefur velta á millibankamarkaði verið tiltölulega hófleg undanfarin misseri og flókt lítið í sögulegu samhengi, sem bendir til þess að flæði gjald-eyris sé í fremur góðu jafnvægi.

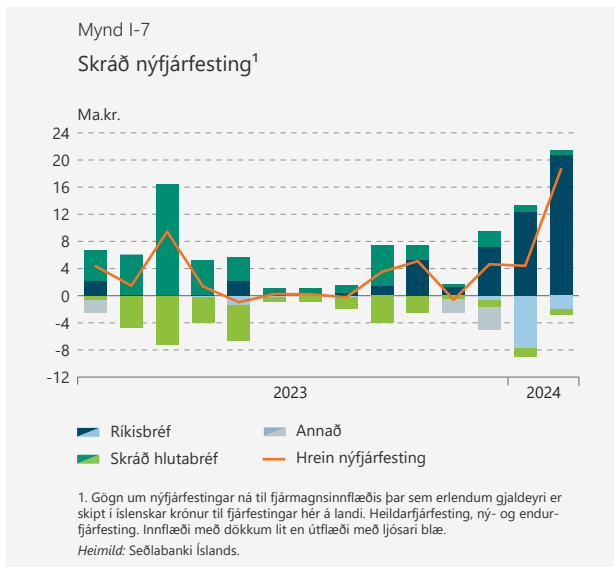
Það sem af er ári hefur Seðlabankinn átt ein viðskipti á millibankamarkaði með gjaldeyri en í febrúar keypti bankinn erlendan gjaldeyri fyrir ríflega 9 ma.kr. í einskisviðskiptum. Sama dag var útboð Lánamála ríkissjóðs á ríkisskuldabréfaflokkunum RIKB 26 og RIKB 35 fyrir um 21 ma.kr. en erlendir aðilar keyptu fyrir tæplega 15 ma.kr. í útboðinu.



Erlendir aðilar fjárfesta í ríkisskuldabréfum í auknum mæli

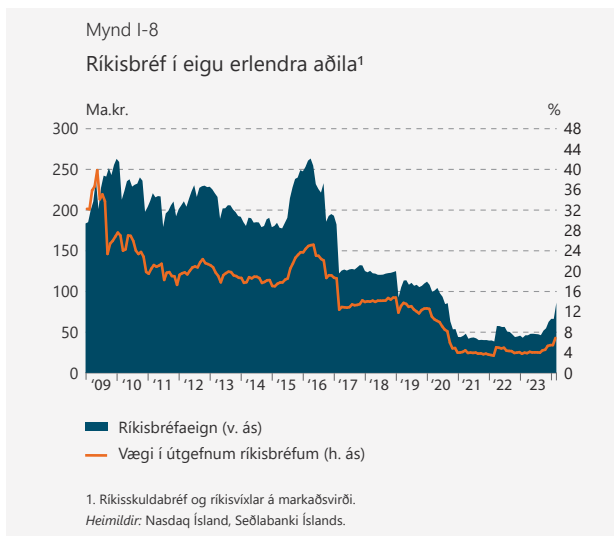
Hrein nýfjárfesting var jákvæð um tæplega 27 ma.kr. árið 2023, þar af nam hreint innflæði vegna kaupa erlendra aðila á skráðum hlutabréfum um 17 ma.kr. Um það bil helmingur var vegna fjárfestingar erlendra aðila í hlutabréfum innlendra viðskiptabanka. Erlendir aðilar hafa hins vegar átt lítil viðskipti með skráð hlutabréf það sem af er þessu ári.

Kaup erlendra aðila á ríkisbréfum færðust í vöxt undir lok síðasta árs og samanlagt keyptu þeir ríkisskuldabréf fyrir 18 ma.kr. á síðasta ári. Bréfin voru flest með stuttan eftirstæðan líftíma og að hluta endurfjárfesting í kjölfar sölu sértryggðra skuldabréfa bankanna sem nálgðust lokagjaldþaga. Það sem af er ári hafa erlendir fjárfestar fært sig lengra út á vaxtarófið og keypt löng ríkisskuldabréf og selt stutt ríkisskuldabréf.



Hrein fjárfesting erlendra aðila í ríkisbréfum nam 24 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins, mest í febrúar.

Vægi erlendra fjárfesta í ríkisskuldabréfum hefur því aukist undanfarin misseri. Í lok febrúar sl. áttu erlendir fjárfestar ríkisskuldabréf fyrir 86 ma.kr. eða sem nemur um 7% af útgefnum ríkisskuldabréfum og hefur hlutdeild þeirra tvöfaldast frá því í mars 2022. Vægi þeirra er hins vegar enn lágt í sögulegum og erlendum samanburði en fyrir farsóttina áttu erlendir aðilar um 13% af útgefnum ríkisskuldabréfum og ef horft er lengra aftur í tímann var vægi þeirra enn hærra. Sá tími er hins vegar litaður af aflandskrónum sem fastar voru innan fjármagnshafta hér á landi. Erlendir aðilar hafa sýnt ríkisvíxlum lítinn áhuga frá losun fjármagnshafta.



Aukinn áhuga erlendra aðila á ríkisskuldabréfum má meðal annars skýra með auknum skammtíma-vaxtamun við útlönd, mældan með þriggja mánaða millibankavöxtum. Í maí í fyrra var hann orðinn svipaður og á miðju ári 2015. Um það leyti jukust vaxta-

munarviðskipti með ríkisbréf til muna og hélst sú þróun fram að því að sérstök bindiskylda á fjármagnsinnflæði í skuldabréf og hávaxtainnstæður var virkjuð í júní 2016. Langtímavaxtamunur, munur á kröfu 10 ára ríkisbréfa, hefur ekki aukist í sama mæli og raunar lækkað um tæplega prósentu frá áramótum.²



Aukin fjárfesting erlendra aðila í innlendum ríkisskuldabréfum hefur jákvæð áhrif á innlandan skuldabréfamarkað fylgi henni aukin virkni og seljanleiki á markaðnum. Á sama tíma eykur hún hins vegar erlendar skuldir þjóðarbúsins og þar með áhættu fyrir greiðslufögnuð þjóðarbúsins en auðseljanlegar krónueignir í eigu erlendra aðila geta leitt til útlæðisþrýstings án mikils fyrirvara. Þetta getur t.d. gerst þegar óvissa á alþjóðlegum fjármálamörkuðum eykst og flótti verður í öruggar eignir, en staða erlendra aðila í ríkisskuldabréfum lækkaði til að mynda úr 110 ma.kr. í 40 ma.kr. á árunum 2020-2021 þegar óvissa jókst vegna farsóttarinnar.

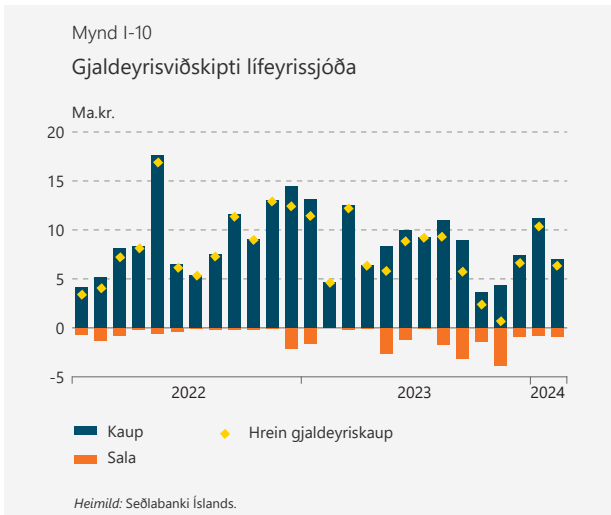
Vegna takmarkaðrar veltu á innlendum gjald-eyrismarkaði getur umfangsmikið innflæði og skyndilegt útlæði erlendra aðila haft talsverð áhrif á gengi krónunnar. Áhrifin eru hins vegar háð viðbrögðum Seðlabanka Íslands sem getur beitt gjaldeyrisinn- gripum til að takmarka sveiflur í gengi krónunnar.

Lífeyrissjóðir drógu úr gjaldeyriskaupum undir lok síðasta árs

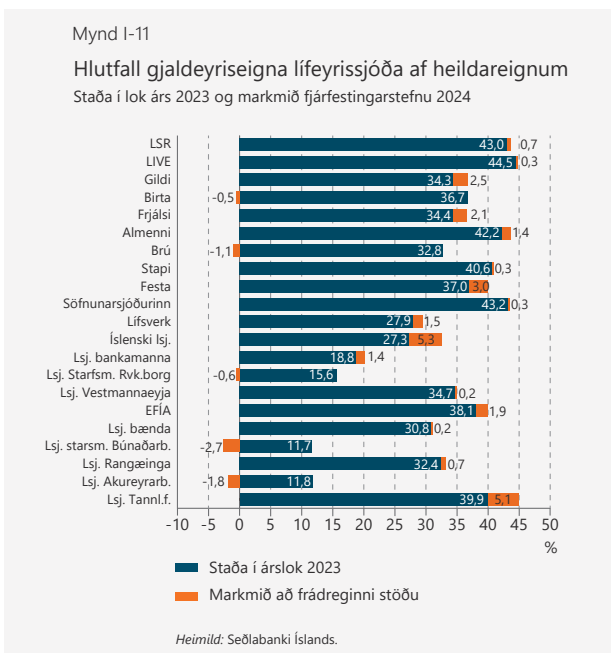
Hrein gjaldeyriskaup lífeyrissjóða námu 83 ma.kr. í fyrra, en það er 21 ma.kr. minna en árið þar á undan. Brúttó gjaldeyrissala sjóðanna ríflega tvöfaldaðist á milli ára

2. Vaxtamunur m.v. Þýskaland. Ef horft er til skammtíma-vaxtamunar Íslands og Bandaríkjanna hefur hann fylgt svipuðum ferli en er enn um 1 prósentu frá gildi sínu í júní 2015.

og nam 17 ma.kr. í fyrra. Hrein meðaltalskaup sjóðanna á fjórða ársfjórðungi voru aðeins 3 ma.kr. á mánuði sem er 8 ma.kr. lægra en á sama tíma árið á undan. Skýrist það líklega að hluta af því að gjaldeyrisinnflæði vegna beinnar fjárfestingar erlendra aðila dróst saman á milli ára á fjórðungnum. Lífeyrissjóðir juku gjaldeyriskaup sín á nýjan leik á nýju ári en kaup þeirra í janúar og febrúar námu samanlagt 16 ma.kr.



Hámark á gjaldeyriseignir lífeyrissjóða er 51,5% en það hækkaði um 1,5 prósentu í janúar sl. í samræmi við nýlegar breytingar á lögum um lífeyrissjóði. Eins og segir í lögnum hækkar hlutfallið í skrefum upp í 65% fram til ársins 2036. Þá er lífeyrissjóðum heimilt að rjúfa hámarkið vegna verð- og gengishreyfinga svo lengi sem þeir auki ekki gjaldeyrisáhættu sína á meðan þeir eru yfir hámarkinu.

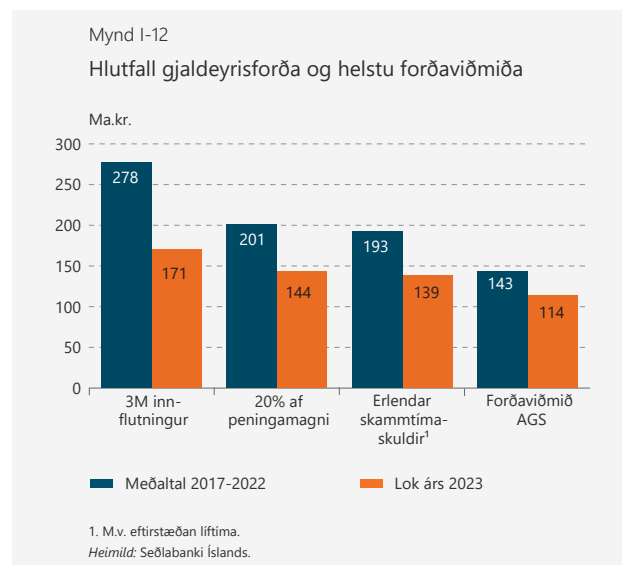


Lögin voru samþykkt í mars 2023. Í desember sl. gáfu lífeyrissjóðirnir út fjárfestingarstefnur vegna ársins 2024 en í þeim tilgreina þeir markmið um hlutfall gjaldeyriseigna af heildareignum til meðallangs tíma. Lagabreytingin virðist ekki hafa haft mikil áhrif á fjárfestingaráform lífeyrissjóðanna en vegið markmið fjárfestingarstefnu sjóðanna árið 2024 um gjaldeyriseignir var 39,2% og hækkar um 0,8 prósentur frá fyrra ári og er því áfram vel undir lagalegu hámarki. Markmiðin voru óbreytt eða lækkuðu á milli ára hjá um helmingi sjóðanna.

Í lok árs 2023 voru gjaldeyriseignir sjóðanna 38,5% af heildareignum og 40% ef aðeins er horft til fimm stærstu sjóðanna, en eignir þeirra voru um það bil 1/3 af heildareignum allra lífeyrissjóðanna.

Gjaldeyrisforði minnkar en er yfir helstu viðmiðum

Gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands var um 790 ma.kr. í lok árs, 19% af landsframleiðslu, en hann hefur minnkað nokkuð undanfarin misseri vegna styrkingar krónunnar og gjaldeyrisviðskipta bankans við ríkissjóð, að hluta vegna endurgreiðslu erlendra skulda. Forðinn er engu að síður yfir öllum helstu forðaviðmiðum.

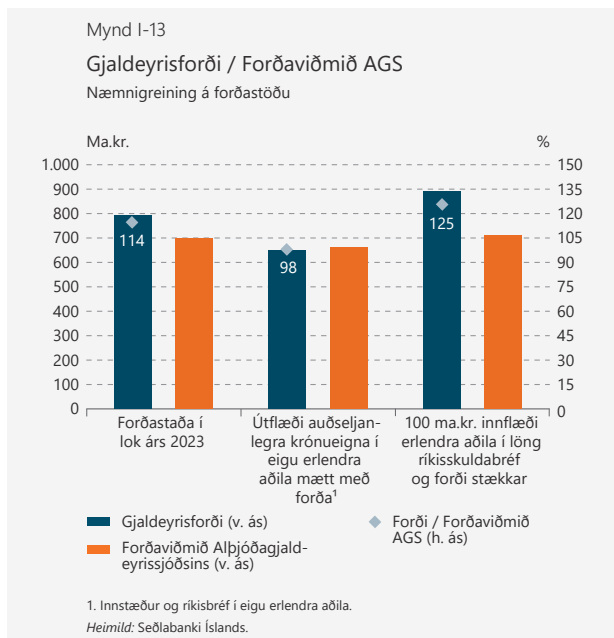


Forðinn var til að mynda 114% af forðaviðmiði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins en neðra viðmið sjóðsins fyrir nægjanlega forðastærð er 100%. Hlutfallið hækkaði um 5 prósentur á milli fjórðunga á síðasta fjórðungi ársins, aðallega vegna veikingar krónunnar og lítillgrar lækkunar erlendra skammtímaskulda þjóðarbúsins. Hlutfall gjaldeyrisforða og erlendra skammtímaskulda þjóðarbúsins var 139% og því vel yfir 100% viðmiði Guidotti-Greenspan.

Einföld næmnigreining á hlutfalli gjaldeyrisforða og forðaviðmiðs Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sýnir að ef

útfleißi auðseljanlegra krónueigna í eigu erlendra aðila, sem voru 144 ma.kr. í lok árs, yrði að öllu mætt með sölu úr gjaldeyrisforða myndi það að öðru óbreyttu lækka hlutfallið í 98% og niður fyrir neðra viðmið sjóðsins. Með sama hætti hækkar hlutfallið í 125% verði 100 ma.kr. innflæði erlendra aðila í löng ríkisskuldabréf, sem yrði mætt með gjaldeyriskaupum.

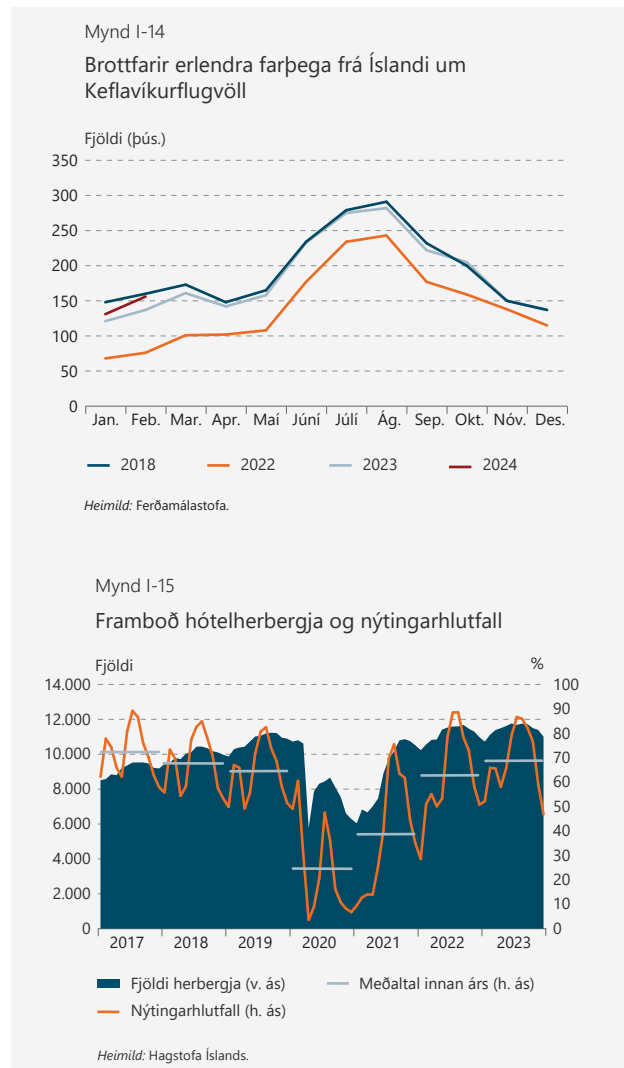
Að því marki sem Seðlabanki Íslands keypti erlendan gjaldeyri til að draga úr skammtímasveiflum á gjaldeyrismarkaði, og jók þar með gjaldeyrisforðann, vegna fjárfestingar erlendra aðila í ríkisbréfum í febrúar, hafði innflæðið jákvæð áhrif á samanburð gjaldeyrisforða og helstu forðaviðmiða og getu bankans til að bregðast við skyndilegu fjármagnsútfleißi í framtíðinni.



Áfram vöxtur í ferðapjónustu

Mikill vöxtur einkenni ferðapjónustuna á árinu 2023. Brottfarir erlendra farþega frá Keflavíkurflugvelli voru rúmlega 2,2 milljónir, sem er 30% aukning frá fyrra ári og einungis lítillega færri brottfarir en metárið 2018. Bandaríkjamenn eru enn stærsti hópur ferðamanna hér á landi en þar á eftir koma Bretar. Metár var í komum farþega með skemmtiferðaskipum í fyrra líkt og búist var við en fjöldi farþega var 938 þúsund sem er rúmlega 92% fjölgun frá fyrra ári.

Heildarfjöldi gistingu erlendra ferðamanna á skráðum gististöðum árið 2023 var um 7,8 milljónir en það er um 18,5% aukning frá fyrra ári. Áætlaðar óskráðar gistingu ferðamanna voru aftur á móti um 20% færri en árið 2018, enda hefur regluverkið í kringum skammtímaútleigu verið hert. Nýtingarhlutfall hótélherbergja á landinu öllu var að meðaltali um 69% í



fyrra sem er nokkuð hærra en árið á undan. Yfir sumarmánuðina lækkaði nýtingarhlutfallið þó lítillega á milli ára.

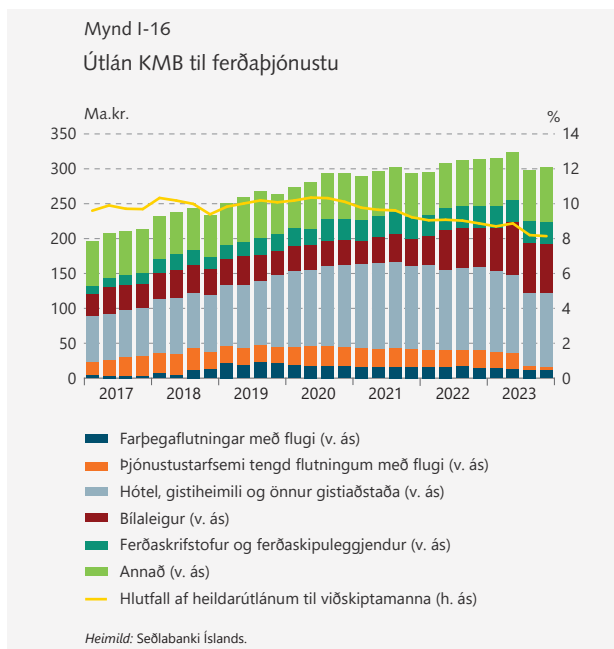
Framboð á flugi til og frá landinu á fyrstu sex mánuðum þessa árs stefnir í að verða rúmlega 14% meira en það var á sama tíma á síðasta ári. Framboðið hefur sjaldan eða aldrei verið meira. Framboð á flugi, meðal annars til stórra áfangastaða, hefur aukist töluvert, sem gæti birst í lakari sætanýtingu á næstu misserum og lægri flugfargjöldum. Það myndi hafa neikvæð áhrif á afkomu flugfélaganna. Fjórdi fjórðungur síðasta árs reyndist innlendu flugfélögunum erfiður. Í nóvember felldu bæði Play og Icelandair afkomuspár sínar fyrir árið úr gildi. Samhliða birtingu á ársuppgjöri í byrjun febrúar tilkynnti Play að félagið stefndi á hlutfjárútboð. Félagið hefur nú tryggt sér áskriftarloforð að andvirði 4 ma.kr. sem er háð því að hluthafar samþykki að auka hlutafé á aðalfundi síðar í mars. Mikilvægi innlendu flugfélaganna fyrir ferðapjónustuna er verulegt en áætlað er að um helmingur ferðamanna sem koma til landsins í gegnum Keflavík fljúgi með þeim.

Dvalartími að styttest?

Töluvert meiri óvissa en áður er um framgang ferðaþjónustunnar en hægja mun á vexti hennar í ár. Þrátt fyrir að ferðamönnum í janúar hafi fjölgað um 8% milli ára þá fækkaði gistinóttum erlendra aðila um 10% milli ára í janúar. Eldsumbrotin á Reykjanesi virðast hafa haft meiri áhrif á greinina en í fyrstu var við búist. Fréttáflutningur erlendis, einna helst í Bretlandi, ykti stöðuna hér á landi töluvert og hræðsla myndaðist m.a. um að ekki yrði flogið til landsins. Aðdráttaraf Bláa lónsins er mikið og hefur óvissan í kringum lónið því áhrif á komur til landsins. Þróun á verðlagi hefur einnig áhrif og er Ísland nú orðið enn dýrari áfangastaður en áður vegna hækkunar verðlags hér á landi. Spár benda til þess að fjöldi ferðamanna verði svipaður eða örlítið meiri en í fyrra en hækkun verðlags hér á landi gæti orðið til þess að dvalartími ferðamanna styttest og þeir dragi úr neyslu hér á landi. Það myndi hafa neikvæð áhrif á greinina og birtast í lakari afkomu ferðaþjónustufyrirtækja.

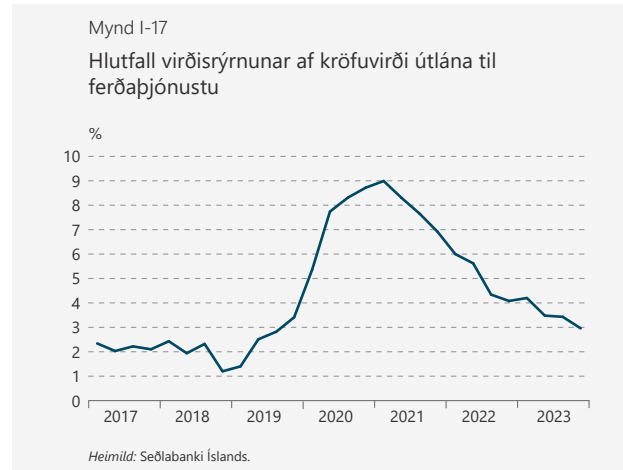
Dregur úr virðisrýrnun útlána til ferðaþjónustu

Heildarútlán KMB til ferðaþjónustufyrirtækja námu 302 ma.kr. í lok árs og drógust þau saman um 3,7% á árinu. Í ágúst sl. gaf Isavia út skuldabréf erlendis sem félagið nýtti meðal annars til að endurfjármagna eldri fjármögnun félagsins, meðal annars lán frá KMB. Það útskýrir stærstan hluta þeirrar lækkunar útlána sem átti sér stað á síðasta ári.



Útlán bankanna til ferðaþjónustu nema nú um 8% af heildarútlánnum til viðskiptamanna og tæplega 18% af útlánnum þeirra til fyrirtækja. Áfram hefur dregið úr

gjaldfærðri virðisrýrnun á útlánnum til ferðaþjónustu og er hlutfall virðisrýrnunar af kröfuvirði útlána nú lægra en það var fyrir heimsfaraldur eða tæp 3%. Það gefur til kynna sterkari fjárhagsstöðu ferðaþjónustufyrirtækja en áður.



Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum

Viðsnúningur á innlendum hlutabréfamarkaði í kjölfar óformlegs yfirtökutilboðs í Marel

Hlutabréfaverð lækkaði áfram á fyrstu 10 mánuðum síðasta árs, líkt og það hafði gert allt frá haustmánuðum 2021. Í nóvember varð hins vegar viðsnúningur þegar bandaríska félagið John Bean Technologies Corporation (JBT) lagði fram óformlegt yfirtökutilboð í allt hlutfé Marel hf.³ Yfirtökutilboðið hafði ekki einungis áhrif á gengi Marel, sem hækkaði um 20% þennan dag, heldur hækkuðu öll hlutabréf á aðalmarkaði. Úrvalsvisitálan hækkaði um tæplega 6,4% en það er mesta dagshækkun vísitölunnar í tæplega 15 ár. Frá yfirtökutilboðinu til loka febrúar hækkaði íslenska hlutabréfavitálan OMXI15 um 19,3% en um 21,6% að teknu tilliti til arðgreiðslna.⁴

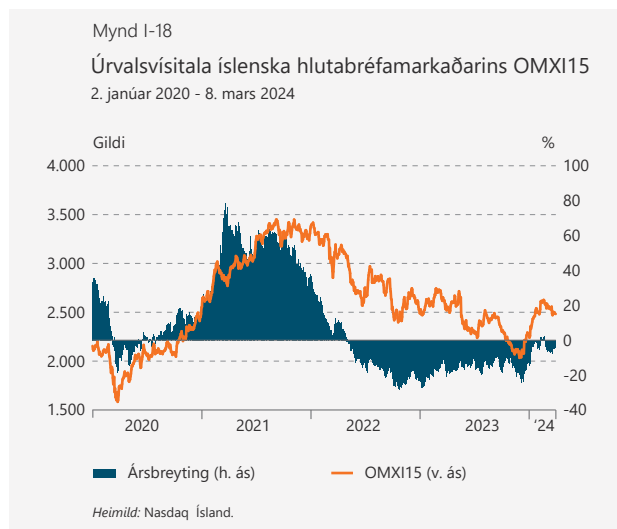
Þróun á verði hlutabréfa á síðasta ári má nánast skipta í tvennt; fyrir og eftir hið óformlega yfirtökutilboð í Marel. Aðeins 6 af 25 félögum á aðalmarkaði höfðu hækkað í verði áður en tilboðið barst. Bréf í námufyrirtækinu Amaroq Minerals höfðu hækkað mest, um nærri 30% og bréf Ölgerðarinnar um 20,1% en þessi tvö félög báru nokkuð af öðrum á tímabilinu. Hins vegar hækkaði hlutabréfaverð allra félaga eða hélt nær óbreytt eftir að tilboðið barst og fram til ársloka, mest

3. Nánar tiltekið aðfaranótt föstudagsins 24. nóvember 2023.

4. Félögum í Úrvalsvisitölunni fjölgaði úr 10 í 15 á fyrsta viðskiptadegi ársins.

hækkuðu þó bréf Marels eða um 35% en höfðu þó áður lækkað um 28,3% innan ársins. Úrvalsvísitalan hækkaði um 18,2% fyrir sama tímabil, þar af hækkaði vísitalan um 10,5% í desember sem er mesta mánaðarhækkun vísitölunnar í rúm 11 ár eða síðan í janúar 2013. Líklegt er að fleiri samverkandi þættir hafi haft áhrif á hækkun hlutabréfaverðs undir lok síðasta árs, m.a. væntingar um að verðbólga og vextir hefðu mögulega náð toppi, kaupþækifæri hefðu myndast á markaðnum vegna verðþróunar sl. mánaða og væntingar um að Alvotech fengi markaðsleyfi í Bandaríkjunum.

Það sem af er ári hefur Úrvalsvísitalan þróast með ólíkum hætti. Í janúar hækkaði hún um 6,9% og fylgdi eftir verðhækkunum frá mánuðinum á undan en í febrúar lækkaði hún um 5,6%.



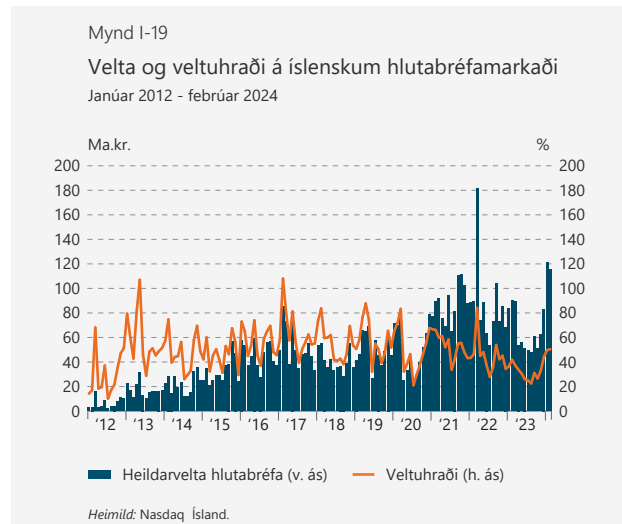
Velta á hlutabréfamarkaði dróst saman þrátt fyrir fjölgun félaga

Á síðasta ári var eitt félag skráð á markað þegar hlutabréf í Ísfélagi Vestmannaeyja voru tekin til viðskipta í desember. Þá færðust hlutabréf þriggja félaga, Amaroq Minerals, Hampiðjunnar og Kaldalóns, af First North vaxtarmarkaði Kauphallarinnar yfir á aðalmarkað. Icelandic Salmon, móðurfélag Arnarlax, var svo skráð á First North í september síðastliðnum. Þá var Origo afskráð úr Kauphöllinni í apríl.

Þrátt fyrir fjölgun félaga á aðalmarkaði Kauphallarinnar nam veltan 785 ma.kr. á síðasta ári samanborið við 1.051 ma.kr. árið á undan og dróst því saman um fjórðung á milli ára. Einnig fengu íslensk hlutabréf um þriðjung meira vægi í hlutabréfavisitölum FTSE Russell í mars í fyrra.

Á fyrstu tveimur mánuðum þessa árs nam velta með skráð hlutabréf samtals 236 ma.kr. og jókst um 36% milli ára. Þar af var velta með bréf Alvotech um 55 ma.kr. eða tæpur fjórðungur af allri veltu fyrstu tvo

mánuði ársins en í febrúar fékk Alvotech markaðsleyfi í Bandaríkjunum. Veltan í janúar sl. var jafnframt mesta mánaðarvelta frá því fyrir fjármálaáfallið 2008 ef undanskilinn er marsmánuður árið 2022 þegar útboð Íslandsbanka fór fram. Seljanleiki hlutabréfa, mældur með veltuhraða skráðra hlutabréfa, hefur því tekið stökk upp á við og mældist 50% í janúar sl.⁵ Til samanburðar var heildarveltuhraði skráðra hlutabréfa í Danmörku 30,7%, Svíþjóð 44,3% og í Finnlandi 39,8% á sama tíma.



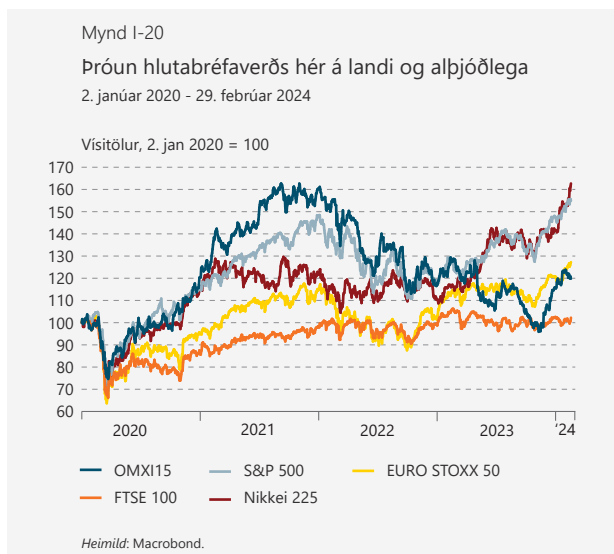
Talsverðar hækkanir á erlendum hlutabréfamörkuðum á síðasta ári

Erlendar hlutabréfavisitölur hækkuðu almennt á síðasta ári, eftir að hafa staðið í stað eða lækkað á árinu 2022. Væntingar um að stýrivextir hafi náð hámarki hafa þar líklega töluverð áhrif. Japanska hlutabréfavisitalan Nikkei 225 hækkaði mest eða um 28%, stutt af góðum uppgjörum og innflæði erlends fjármagns. Sambærileg þróun var á bandaríska hlutabréfamarkaðinum en S&P500 hækkaði um 24% í fyrra en hækkunin var að mestu drifin áfram af félögum í tæknigeiranum. Þar af hækkaði vísitalan um tæplega 16% síðustu tvo mánuði ársins eftir að Seðlabanki Bandaríkjanna tilkynnti að frekari stýrivaxtahækkanir væru ólíklegar. Þá hækkaði evrópska hlutabréfavisitalan EURO STOXX 50 um 19% í fyrra.

Óvissa á mörkuðum, mæld með VIX-vísitölunni, hefur ekki verið jafn lítil í fjögur ár eða síðan í janúar 2020. Lítið flökt yfir langt tímabil getur skapað aðstæður þar sem fjárfestar verða bjartsýnni og áhættusæknari sem leiðir til hækkunar á eignaverði og aukinnar skuldsetningar fjárfesta. Þróunin undanfarið er þó í takt við

5. Veltuhraði hlutabréfa, þ.e. hlutfall fjárhæðar viðskipta og markaðsvirði viðkomandi fyrirtækis, gefur til kynna hversu virk viðskipti eru með bréfin.

að vaxtastig hefur líklega náð hámarki og fjárfestar telja meiri líkur en minni á að vextir komi til með að lækka á næstunni.



Á fyrstu tveimur mánuðum þessa árs hefur japanska hlutabréfavísitalan Nikkei 225 hækkað um 17% en vísitalan náði hæsta gildi frá upphafi mælinga nú undir lok febrúar. Bandaríska hlutabréfavísitalan S&P 500 hefur hækkað um 6,8% og Euro Stoxx um 7,9% á sama tímabili.

Ávöxtunarkrafa á innlendum skuldabréfamarkaði hækkaði í fyrra

Undanfarin tvö ár hafa óverðtryggðir vaxtaferlar verið niðurrhallandi, þ.e. ávöxtunarkrafa bréfa með skemmri líftíma hefur verið hærri en krafa á bréfum með lengri líftíma. Um mitt seinasta ár varð verðtryggðri vaxtaferillinn einnig niðurrhallandi. Niðurrhallandi vaxtaferlar geta endurspeglað væntingar um að efnahagssamdráttur sé í vændum og að fjárfestar vænti lægri vaxta í framtíðinni.

Á síðasta ári hækkuðu ávöxtunarkröfur óverðtryggðra og verðtryggðra ríkisskuldabréfa samhliða hækkanði meginvöxtum Seðlabankans, sér í lagi eftir vaxtahækkunina í ágúst. Kröfur óverðtryggðra ríkisskuldabréfa gáfu þó eilítið eftir síðustu tvo mánuði ársins þegar jarðhræringar á Reykjanesi tóku að aukast en kröfur verðtryggðra ríkisskuldabréfa héldust nær óbreyttar. Ávöxtunarkrafa fimm ára óverðtryggðra ríkisskuldabréfa var 7,2% í lok árs í fyrra og hækkaði um 0,65 prósentur á árinu en krafan á fimm ára verðtryggðu bréfi var 3,2% og hækkaði um 1,29 prósentur.

Á fyrstu tveimur mánuðum þessa árs hafa ávöxtunarkröfur á óverðtryggðum og verðtryggðum ríkisskuldabréfum gefið örlítið eftir, mest krafa 5 ára verð-

tryggðra ríkisskuldabréfa sem hefur lækkað um 0,45 prósentur. Krafa 5 ára óverðtryggðra ríkisskuldabréfa lækkaði um 0,27 prósentur fyrir sama tíma.



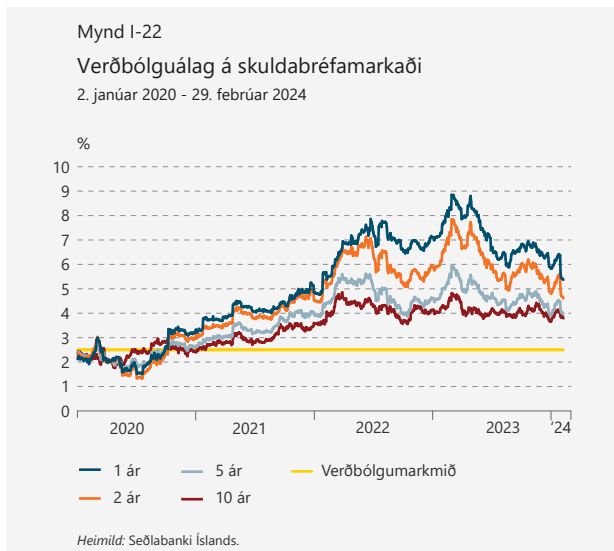
Líkt og hér á landi hafa ávöxtunarkröfur skuldabréfa í öðrum þróuðum ríkjum gefið eftir á síðustu mánuðum, enda væntingar um að meginvextir hafi náð hámarki í okkar helstu viðskiptalöndum. Ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa til tíu ára í Bandaríkjunum náði sínu hæsta gildi síðan árið 2007 í október sl. þegar krafan fór í rúmlega 5%. Síðan þá hefur krafan gefið eftir og stóð í 4,3% undir lok febrúar á þessu ári. Þróun á ávöxtunarkröfu tíu ára ríkisskuldabréfa í Frakklandi, Þýskalandi og Bretlandi hefur verið áþekkt og í Bandaríkjunum undanfarin misseri. Í október sl. var krafan í fyrrnefndum löndum í sínu hæsta gildi í heilan áratug en hefur svo gefið eftir með sambærilegum hraða og í Bandaríkjunum.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur lækkað frá því á vormánuðum í fyrra

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði lækkaði á síðasta ári þrátt fyrir tiltölulega snarpa hækkun á fyrstu mánuðum ársins, einkum á álaginu til skemmri tíma. Verðbólguálag til fimm ára var 3,9% í lok árs og lækkaði um 0,7 prósentur frá upphafi árs í fyrra en verðbólguálag til tíu ára var 3,7% og lækkaði um 0,5 prósentur á sama tíma. Á fyrstu tveimur mánuðum þessa árs hefur verðbólguálag til fimm ára hækkað um 0,2 prósentur og stóð álagið í 4,1% í lok febrúar. Álagið til eins árs lækkaði hins vegar um 0,17 prósentur á sama tíma og var 5,7% í lok febrúar.

Aukin velta var á skuldabréfamarkaði á síðasta ári. Heildarviðskipti námu 1.981 ma.kr., 7,9 ma.kr. velta að meðaltali á dag, samanborið við 1.213 ma.kr., 5,2 ma.kr.

veltu að meðaltali á dag, árið áður. Samkvæmt Kauphöll Íslands er þetta mesta velta á skuldabréfamarkaði síðan árið 2015. Veltuaukningin hefur haldið áfram á þessu ári. Á fyrstu tveimur mánuðum ársins nam veltan að meðaltali 10,5 ma.kr. á dag samanborið við 7,3 ma.kr. fyrstu tvo mánuði ársins í fyrra sem er aukning um 44%.



Í febrúar tilkynnti fjármála- og efnahagsráðherra, fyrir hönd ÍL-sjóðs og íslenska ríkisins, og fulltrúar 18 lífeyrissjóða, sem saman fara með stærstan hluta skuldabréfa sem ÍL-sjóður er útgefandi að, um að viðræður yrðu hafnar um uppgjör á skuldabréfum sjóðsins. Markmið viðræðnanna er að ná samkomulagi sem felur í sér að skuldabréfin verði gerð upp að fullu og skilyrði sköpuð fyrir slitum ÍL-sjóðs.⁶

Hlutabréfasjóðir taka við sér eftir tímabil innlausna
Talsvert útfærði var úr öllum verðbréfasjóðum árið 2023 eða 123 ma.kr. Útfærði var því tæplega þriðjungji meira í fyrra en árið á undan þegar það nam um 97 ma.kr.⁷

Mest útfærði var úr skuldabréfasjóðum eða um 49 ma.kr. og jókst það verulega á milli ára, þrátt fyrir að aðalvísitala skuldabréfa (NOMXIBB) hafi hækkað um 4% á árinu. Sömu sögu er að segja af blönduðum sjóðum, sem fjárfesta í hlutabréfum og skuldabréfum skv. fjárfestingarstefnu, en hreint útfærði blandaðra sjóða var um 11,8 ma.kr. í fyrra samanborið við 6,7 ma.kr. árið 2022.

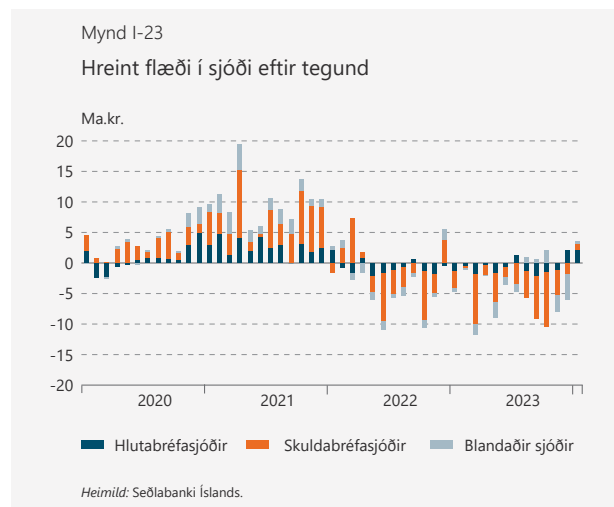
Útfærði var einnig talsvert úr hlutabréfasjóðum í fyrra, 8,3 ma.kr., og breyttist lítið á milli ára. Minnkandi

6. Sjá yfirlýsingu fjármála- og efnahagsráðuneytisins og lífeyrissjóða þann 23. febrúar sl.

7. Undirflokkar verðbréfasjóða eru hlutabréfasjóðir, skuldabréfasjóðir, blandaðir sjóðir, peningamarkaðssjóðir, fasteignasjóðir, vögunarsjóðir, sérhæfðar fjárfestingar og aðrir sjóðir.

verðbólga og væntingar um vaxtalækkanir á þessu ári hafa stutt við hlutabréfamarkaðinn síðustu misserin. Á síðasta mánuði ársins 2023 var því hreint innflæði í hlutabréfasjóði eftir svo til samfellt útfærði í tæp tvö ár. Sala hlutdeildarskírteina umfram innlausnir í desember sl. var 2,1 ma.kr.

Í janúar sl. varð viðsnúningur á hreinu flæði í verðbréfasjóði en nettó innflæði nam 9,9 ma.kr. eftir samfleytt útfærði á síðasta ári. Í sama mánuði í fyrra nam nettó útfærði úr sjóðum um 9,1 ma.kr. Annan mánuðinn í röð varð sala umfram innlausnir í hlutabréfasjóði en hreint innflæði nam 2,0 ma.kr. í janúar.



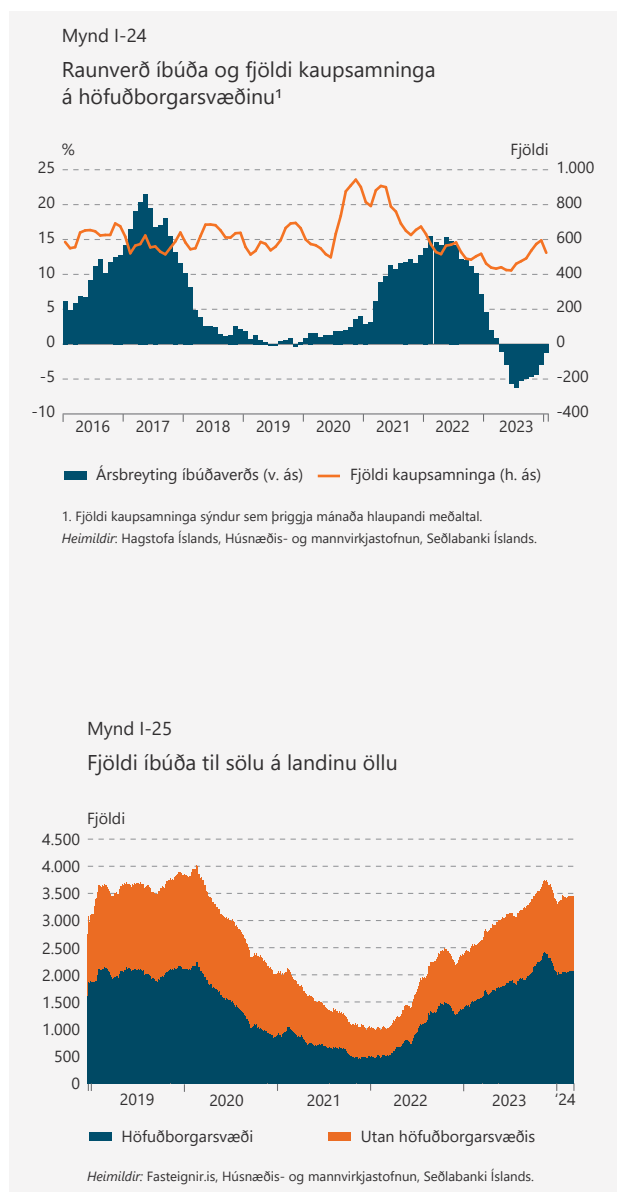
Velta á íbúðamarkaði tekin við sér á ný

Fjöldi samninga um kaup á íbúðarhúsnæði hefur aukist talsvert frá miðju síðasta ári. Á höfuðborgarsvæðinu voru þeir að meðaltali um 430 á mánuði á fyrri hluta síðasta árs en rúmlega 540 á síðari hluta ársins. Það er nokkru minni fjöldi en árin fyrir farsóttina. Með fjölgun kaupsamninga hefur velta á íbúðarmarkaði höfuðborgarsvæðisins aukist úr 32 ma.kr. að meðaltali á mánuði á fyrri helmingi ársins 2023 í 46 ma.kr. á þeim seinni. Líkt og undanfarin ár dróst veltan þó saman í janúar sl. og var rúmlega 28 ma.kr. Samhliða aukinni veltu hefur dregið úr lækkun raunverðs íbúða en það hafði lækkað um 1,3% á milli ára í lok janúar sl. Þar spilar saman minnkandi verðbólga og hófleg hækun nafnverðs íbúðarhúsnæðis undanfarna mánuði.

Á sama tíma og umsvif á íbúðamarkaði hafa aukist hafa íbúðakaupendur í auknum mæli fjármagnað íbúðakaup sín með verðtryggðum lánum. Verðtryggð lán bera talsvert lægri greiðslubyrði en óverðtryggð lán í upphafi lánstíma og gera fleiri heimilum kleift að komast inn á markaðinn. Þá voru skilyrði hlutdeildarlána, sem ætluð eru heimilum undir ákveðnum tekjumörkum, uppfærð síðasta sumar, m.a. með talsverðri

hækkun á viðmiðunarverði íbúða sem uppfylla skilyrði fyrir hlutdeildarlán. Í kjölfarið hefur töluverður fjöldi slíkra lána verið veittur og hefur aukningin verið mest vegna íbúða á höfuðborgarsvæðinu. Kaupendum fyrstu fasteignar fjölgaði jafnframt mikið á síðari helmingi ársins, þó einungis að hluta vegna aukins fjölda hlutdeildarlána sem aðeins eru veitt fyrstu kaupendum, sjá nánar í rammagrein um hlutdeildarlán. Fjölgun fyrstu kaupenda gerir það að verkum að fleiri keðjur kaupsamninga, þar sem samþykkt kauptilboð eru með fyrirvara um sölu, lokast og getur því leitt af sér aukna veltu á markaðnum. Einnig hefur stuðningur ríkisins við íbúa í Grindavík, m.a. kaup leigufélaganna Bríetar og Bjargs á íbúðum til útleigu fyrir Grindvíkinga, aukið umsvif á markaðnum. Þau kaup fóru aðallega fram í desember og janúar sl.

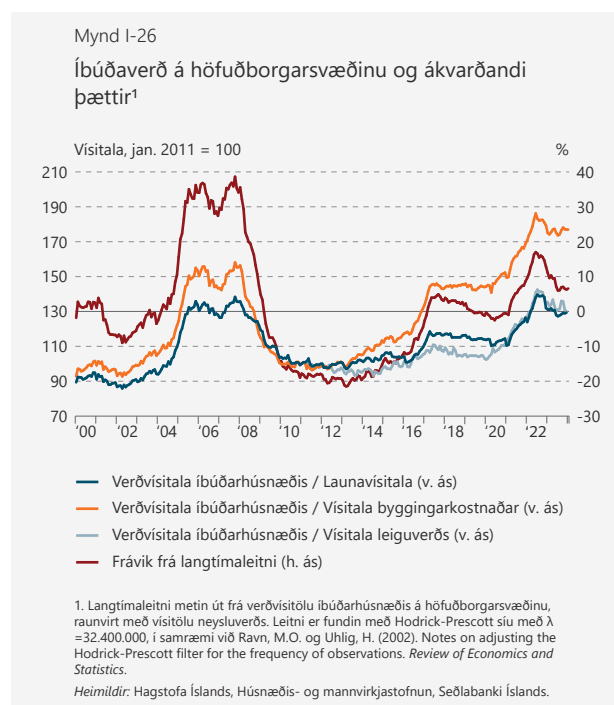
Íbúðum sem auglýstar eru til sölu fækkaði nokkuð í desember sl. eftir mikla fjölgun allt frá miðju ári 2022.



Skýrist fækkun íbúða til sölu í desember að hluta til af reglulegu mynstri í desember hvert ár, þar sem nokkur fjöldi íbúða er tekinn af sölu, en einnig af meiri umsvifum á íbúðamarkaði. Þar spila inn í kaup ríkisins á 89 nýjum íbúðum fyrir Grindvíkinga á síðustu vikum ársins en nýjum íbúðum til sölu fækkaði um tæplega 100 í desember. Það sem af er þessu ári hefur íbúðum til sölu aftur fjölgað lítillega.

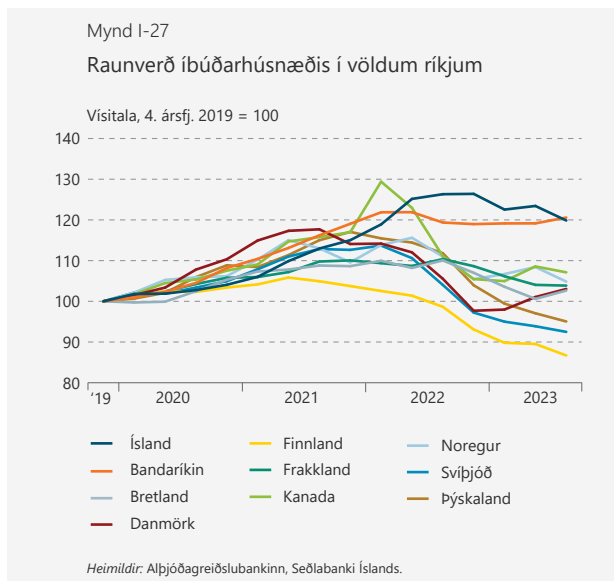
Leiðréttingu íbúðaverðs lokið?

Frá miðju ári 2022 hefur íbúðaverð lækkað lítillega í hlutfalli við undirliggjandi þætti. Frávik raunverðs íbúða frá langtímaleitni mældist tæplega 7% í janúar sl., sem er nokkuð lægra en ári áður þegar frávik mældist rúmlega 11%. Í hlutfalli við laun hefur húsnæðisverð haldist nokkuð stöðugt síðastliðið ár eftir að hafa lækkað nokkuð hratt fyrir rúmlega einu ári síðan. Sömu sögu er að segja af íbúðaverði í hlutfalli við byggingarkostnað og leiguverð þar sem lækkun átti sér stað á síðari hluta ársins 2022 og fram á mitt síðasta ár. Frá þeim tíma hafa þessi hlutföll sveiflast nokkuð milli mánaða án augljósrar leitni til hækkunar eða lækkunar. Því hefur lítið breyst hvað varðar mat á verði íbúðarhúsnæðis frá síðustu útgáfu *Fjármálastöðugleika*, íbúðaverð er enn hátt á flesta mælikvarða. Ekki er útséð um hvort leiðréttingarferli íbúðaverðs sé lokið, í bili að minnsta kosti, eða frekari raunlækkana sé að vænta. Þróun íbúðaverðs á komandi misserum mun að líkindum ráðast af þróun verðbólgu og vaxta, launaþróun og áhrifum stuðnings ríkissjóðs við íbúa Grindavíkur.



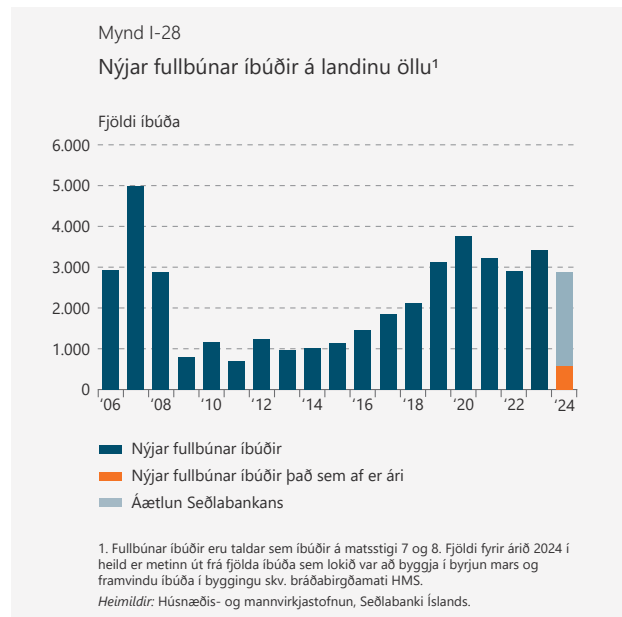
Lítill leiðrétting íbúðaverðs hér samanborið við erlendis

Hröð leiðrétting íbúðaverðs, líkt og átt hefur sér stað víða í Evrópu, hefur ekki raungerst hér á landi. Sé litið á þróun raunverðs íbúða frá ársbyrjun 2020 í nokkrum þróuðum ríkjum má sjá að Ísland sker sig nokkuð úr ásamt Bandaríkjunum, þar sem raunverð íbúðarhúsnæðis er enn talsvert hærra en við upphaf farsóttarinnar. Í flestum ríkjum hefur raunverð lækkað um 10-20% frá hápunkti sínum á tímum farsóttarinnar og er nú á nokkuð sambærilegum stað og í upphafi árs 2020.



Mikill fjöldi nýrra fullbúinna íbúða

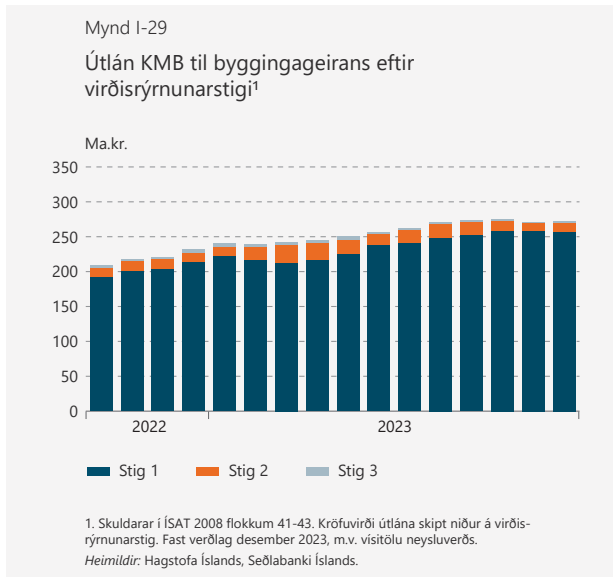
Íbúðum fjölgaði mikið á síðasta ári þrátt fyrir krefjandi aðstæður á byggingamarkaði. Heildarfjöldi fullbúinna íbúða jókst um rúmlega 3.400 á síðasta ári. Eru það um 18% fleiri nýjar íbúðir en bættust við árið 2022 og mesta aukning á einu ári að undanskildum árunum 2007 og 2020. Nokkuð virðist þó hafa dregið úr framkvæmdum við byggingu nýs íbúðarhúsnæðis m.v. íbúðatalningu Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar frá síðasta hausti. Það gæti að hluta til skýrst af auknum hvata fyrir byggingaraðila til þess að ljúka þeim verkefnum sem þegar eru í gangi vegna hærri fjármagnskostnaðar. Mikill fjöldi íbúða er nú þegar í byggingu, um 7.200 íbúðir í byrjun mars sl. sem er lítillega minna en í árslok 2022 og um 1.100 íbúðum yfir meðalfjölda síðustu fimm ára. Þar af eru um 2.300 íbúðir með skráða framvindu umfram 50% en byggingu á tæplega 600 nýjum íbúðum hefur þegar verið lokið á þessu ári. Ef gert er ráð fyrir að tvö ár taki að fullbygga íbúð og framvindan sé línuleg mætti gera ráð fyrir að um 2.900 fullbúna íbúðir komi inn á markaðinn á landinu öllu í ár.



Velta á byggingamarkaði jókst um tæplega 10% að raunvirði á síðasta ári og hefur ársveltan í hlutfalli við landsframleiðslu ekki verið meiri síðan árið 2008. Nokkuð dró þó úr raunvextinum á seinni hluta ársins. Þess ber að geta að veltan nær ekki einungis yfir byggingu íbúða heldur skýrist aukin velta m.a. að hluta til af byggingu Landsspítalans. Fólki sem starfar í byggingariðnaði hefur fjölgað hratt á undanförunum árum. Að meðaltali voru rúmlega 9% fleiri starfandi í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð á síðasta ári samanborið við árið á undan. Þá mælist áfram hærra hlutfall lausra starfa í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð en í flestum öðrum atvinnugreinum.

Fjárhagsstaða byggingargeirans áfram sterk

Útlán KMB til byggingargeirans jukust um tæplega 18% að raunvirði á síðasta ári en sú aukning skýrist að mestu af hægari sölu nýbygginga og þannig hægari endurgreiðslu framkvæmdarlána en áður. Byggingargeirinn leitaði í meira mæli í verðtryggða fjármögnun á síðasta ári og jókst hlutfall verðtryggðra lána úr tæplega 2,5% í byrjun ársins í 10,7% í árslok. Þessa tilfærslu úr óverðtryggðri fjármögnun í verðtryggða má að líkindum skýra með hækkandi vöxtum á óverðtryggðum lánnum. Þrátt fyrir aukna greiðslubyrði lána mælist vanskilahlutfall í geiranum enn mjög lágt. Þá dróst hlutfall lána sem flokkuð eru á virðisýrnunarstigi 2 og 3 lítillega saman milli ára á síðasta ári. Enn sem komið er virðist fjárhagsstaða byggingargeirans því sterk þrátt fyrir hátt vaxtastig enda hefur töluvert eigið fé byggst upp í byggingargeiranum á síðustu árum, samhliða miklum verðhækkunum á íbúðamarkaði.



Verðvísitala atvinnuhúsnæðis hækkar enn

Verðvísitala atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 6,2% að raunvirði á síðasta ári. Þriðja árið í röð mælist töluverð hækkan á vísitölnni en frá árslokum 2020 hefur hún hækkað um nærri 28% á föstu verðlagi. Í lok síðasta árs var vísitalan 16,6% yfir metinni langtímaleitni samanborið við 13,1% í lok árs 2022. Velta í þinglýstum viðskiptum með atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu dróst saman um 50% að raunvirði á milli ára á síðasta ári. Velta í viðskiptum með atvinnuhúsnæði var óvenju mikil árið 2022 og í samanburði við árin þar á undan var veltan í fyrra töluverð.



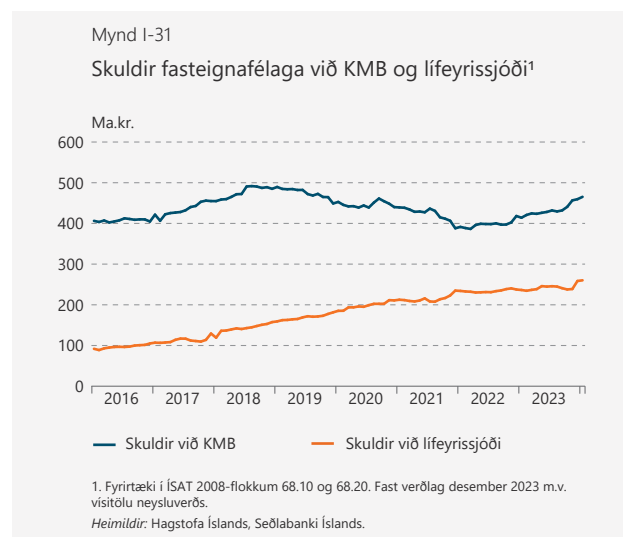
Heildarfermetrafjöldi atvinnuhúsnæðis sem auglýst er laust til útleigu hélst nær óbreyttur á milli ára við lok síðasta árs og áfram var mest af lausu skrifstofu-

húsnæði líkt og í árslok 2022. Húsnæði laust til útleigu, sem hlutfall af fullbúnu húsnæði hefur þó lækkað talsvert í öllum flokkum frá árinu 2019. Þá virðist eftirspurn, einkum eftir iðnaðar- og geymsluhúsnæði, hafa aukist tímabundið í kjölfar jarðhræringanna í Grindavík.⁸

Eftirspurn eftir atvinnuhúsnæði hefur aukist á síðustu árum en horfur eru á minni vexti eftirspurnar á komandi misserum. Dregið hefur úr umsvifum í hagkerfinu á síðustu mánuðum og hægt á fjölgun starfa. Þetta eru sterkar vísbendingar um að dregið geti úr eftirspurn eftir ýmsum gerðum atvinnuhúsnæðis, t.d. verslunar- og skrifstofuhúsnæði.

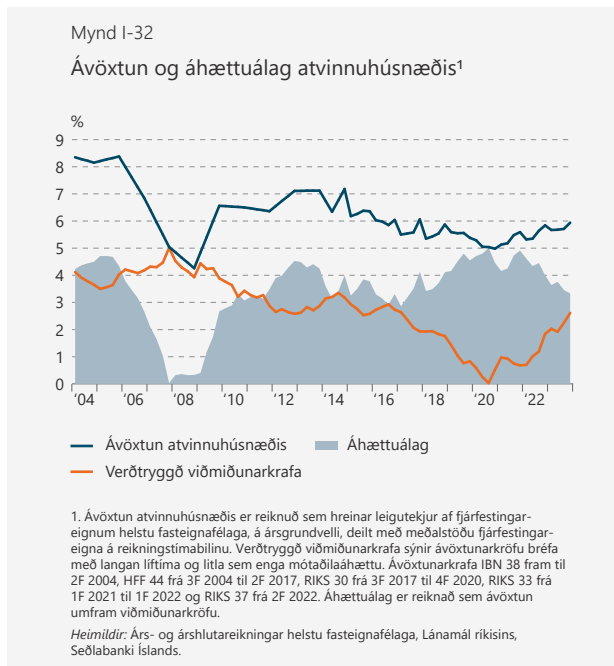
Skuldsetning fasteignafélaga hefur aukist

Skuldir fasteignafélaga við KMB voru tæplega 465 ma.kr. í lok janúar sl. Þær jukust um rúmlega 12% að raunvirði á milli ára og höfðu þá aukist um tæplega 19% á síðastliðnum tveimur árum.⁹ Talsverð tilfærsla átti sér stað úr óverðtryggðri fjármögnun í verðtryggða á síðasta ári. Af öllum útlánnum KMB til fasteignafélaga voru 30% verðtryggð í ársbyrjun 2023, en það hlutfall hafði hækkað í 43% í lok ársins. Þrátt fyrir hátt vaxtastig virðast útlánagæði á lánnum KMB til fasteignafélaga enn með ágætum. Hlutfall lána sem hafa verið í vanskilum í meira en 30 daga mældist 1,9% í lok desember sl. samanborið við 1,6% á sama tíma ári áður og hlutfall lána á virðisrýrnunarstigi 2 eða 3 hélst nær óbreytt í tæplega 8% á sama tímabili. Skuldir fasteignafélaga við lífeyrissjóði, sem nær alfarið eru á formi markaðsskuldabréfa, voru tæplega 260 ma.kr. í lok janúar sl. og jukust um 10% að raunvirði milli ára.



- Byggt á greiningu á atvinnuhúsnæðismarkaði höfuðborgarsvæðisins sem Reykjavík Economics vann fyrir Seðlabankann í ársbyrjun 2024.
- Um 74% af skuldum fasteignafélaga við KMB í lok janúar 2023 voru skuldir félaga sem leigja út atvinnuhúsnæði. Skuldir fasteignafélaga voru um 27% af heildarskuldum fyrirtækja við KMB á sama tíma.

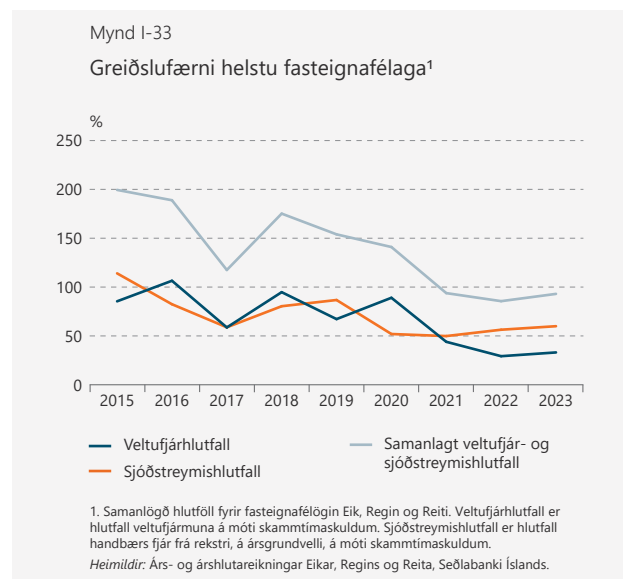
Ávöxtun umfram áhættulausa kröfu fer minnkandi Leigutekjur stóru atvinnuhúsnæðisfélaganna, Eikar, Regins og Reita, jukust samanlagt um 3,2% að raunvirði á milli ára á síðasta ári. Ávöxtun fjárfestingareigna félaganna jókst lítillega á sama tíma úr 5,6% í 5,8%. Reiknað áhættuálag lækkaði þó á tímabilinu vegna hækkunar á ávöxtunarkröfu verðtryggðra ríkisbréfa. Áhættuálagið mældist 3,3% á fjórða ársfjórðungi 2023 og hafði þá lækkað nær samfelld í hverjum ársfjórðungi frá fjórða ársfjórðungi 2021 þegar það var 4,9%.



Almennt var hátt hlutfall fjárfestingareigna félaganna í útleigu í lok ársins, að undanskildu einu félagi sem fékk nokkuð stórar einingar til baka úr útleigu á árinu og tók þær að hluta til endurbóta. Samanlögð matsbreyting fjárfestingareigna var nærri 25 ma.kr. á síðasta ári, um 6,5 ma.kr. meiri en árið 2022. Matsbreytingar voru verulega jákvæðar á fyrri hluta síðasta árs en neikvæðar á þeim seinni. Við endurmat á virði fjárfestingareigna á árinu vógust á almennar verðlagsbreytingar til hækkunar og hækkun á ávöxtunarkröfu félaganna til lækkunar. Vegin meðal ávöxtunarkrafa félaganna, mæld sem veginn meðal fjármagnskostnaður (WACC), lækkaði um rúmlega 0,3 prósentur á milli ára á síðasta ári og hafði þá lækkað samtals um 0,7 prósentur á síðustu tveimur árum. Hrein fjármagnsgjöld félaganna hækkuðu áfram lítillega á síðasta ári eftir mikla hækkun árið 2022.

Skuldsetning stóru atvinnuhúsnæðisfélaganna hefur verið nokkuð stöðug að raunvirði undanfarin ár. Samanlagt veðsetningarhlutfall félaganna mældist um 63% í lok árs 2023 og stóð í stað á milli ára. Hliðstæð

þróun var á samanlögðu eiginfjárhlutfalli sem stóð í tæpum 32% í lok ársins líkt og ári fyrr. Vaxtaþekjuhluftfall mælist enn undir einum þó það hafi hækkað lítillega milli ára á síðasta ári. Séu verðbætur undanskildar við útreikning hlutfallsins mældist það þó tæplega 2,6 í lok ársins.¹⁰ Handbært fé frá rekstri dróst saman um tæplega 1% að raunvirði á milli ára á síðasta ári, aukin vaxtagjöld vega þar á móti auknum rekstrarhagnaði félaganna. Samanlagt veltufjárhluftfall félaganna mældist 33% í lok síðasta árs og var nær óbreytt frá fyrra ári. Sjóðstremishluftfall félaganna þriggja mældist 60% á síðasta ári og var samanlagt veltufjár- og sjóðstremishluftfall því undir einum. Lág hlutföll síðustu ár skýrast einkum af háu hlutfalli vaxtaberandi skulda sem kemur á gjalddaga innan árs en félögin færðu fjármögnun sína í auknum mæli yfir í styttri óverðtryggðar skuldabréfaútgáfur eftir að vextir voru lækkaðir í heimsfaraldrinum. Þessar útgáfur hafa komið á gjalddaga á undanförunum árum og hafa þær að stærstum hluta verið endurfjármagnaðar með verðtryggðum skuldum til lengri tíma. Endurfjármögnunarpörf félaganna verður því takmörkuð á næstu árum.



Vanskil á lánum með veði í atvinnuhúsnæði lækka enn

Útlán innlánsstofnana með veði í atvinnuhúsnæði voru rúmlega 981 ma.kr. í árslok 2023 og jukust um 5,3% að raunvirði á milli ára.¹¹ Líkt og árið 2022 var mestur vöxtur á útlánum til félaga í byggingar- og fasteigna-

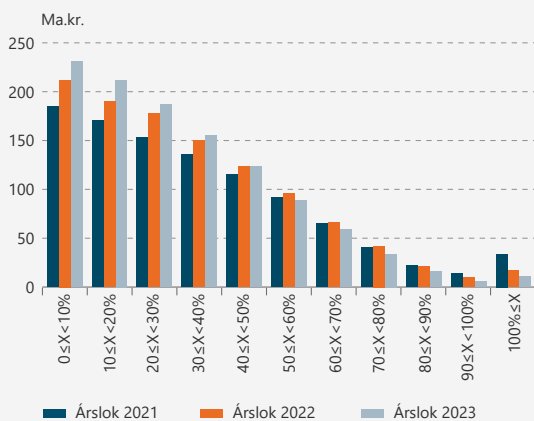
10. Verðbætur leggjast á höfuðstól verðtryggðra lána og eru ekki greiddar strax eins og hefðbundinn vaxtakostnaður. Því má færa rök fyrir að undanskilja eigi verðbætur við útreikning vaxtaþekjuhluftfalls.

11. Lán til landbúnaðar, sjávarútvegs, samgangna og flutninga eru hér undanskilin þar sem veð eru einkum önnur en atvinnuhúsnæði. Að þeim greinum meðtöldum voru útlánin 1.122 ma.kr. í árslok 2023 og jukust um 1,7% að raunvirði á milli ára.

geira, 14% raunvöxtur milli ára, en sá geiri er jafnframt sá stærsti þegar kemur að lánum með veði í atvinnuhúsnæði. Vanskilahlutfall lána með veði í atvinnuhúsnæði lækkaði þriðja árið í röð og mældist 0,9% í lok árs 2023. Þar hefur lækkun á vanskilum lána til félaga í byggingar- og fasteignageira úr 1,2% í 0,6% á milli árána 2022 og 2023 mest áhrif en einnig drógust vanskil útlána til rekstraraðila gististaða saman úr 3,9% í 0,8% á sama tímabili. Á móti kemur að vanskilahlutfall til félaga sem starfa í iðnaði og heildverslun hækkaði úr 0,3% í 2,9%. Vegið meðaltal veðsetningarhlutfalls

Mynd I-34

Útlán með veði í atvinnuhúsnæði eftir veðsetningarhlutfalli¹

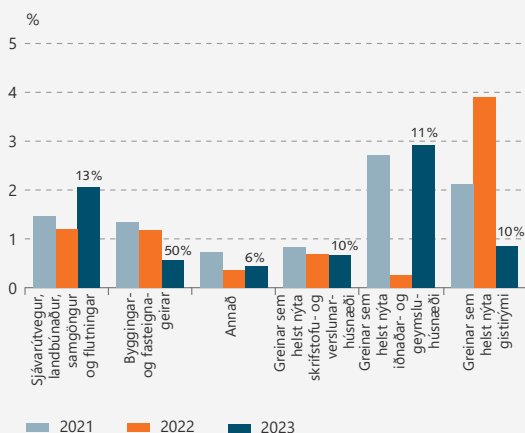


1. Útlán viðskiptabanka með veði í atvinnuhúsnæði, m.v. fast verðlag desember 2023, eftir veðsetningarhlutfalli. Sérhverju láni er skipt niður á veðsetningarbil og svo lagt saman innan hvers bils.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-35

Vanskilahlutföll útlána viðskiptabanka með veði í atvinnuhúsnæði¹



1. Árslokatölur. Vanskilahlutföll eru reiknuð miðað við 90 daga vanskil samkvæmt lánaaðferð. Skuldarar eru flokkaðir niður á atvinnuhúsnæðisgeira í samræmi við mat Seðlabanka Íslands á því hvaða húsnæði þeir séu líklegastir til að nýta helst, miðað við ISAT 2008-atvinnugreinaflokkun þeirra. Tölur ofan súlna fyrir árið 2023 tákna hlutfall eftirstöðva útlána í viðkomandi flokki af öllum útlánnum með veði í atvinnuhúsnæði.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

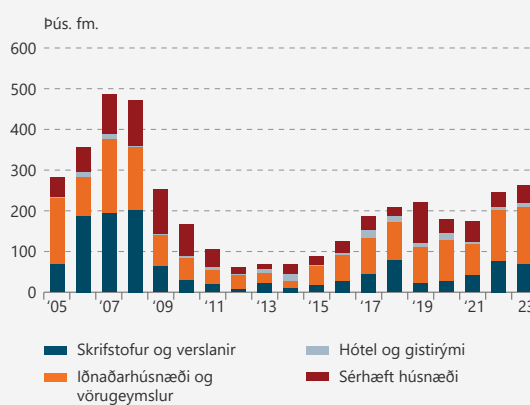
á útlánnum með veði í atvinnuhúsnæði var 39% í lok síðasta árs og lækkaði um eitt prósentustig milli ára. Minnkandi veðsetning milli ára skýrist af auknum veðtryggingum, í öðru en atvinnuhúsnæði, sem tryggja sömu lán og atvinnuhúsnæði. Sé fjárhæð sérhvers láns með veði í atvinnuhúsnæði skipt niður á veðsetningarbil og lagt saman innan hvers bils sést að fjárhæð yfir 90% veðsetningarhlutfalli hefur dregist saman um nærri 2/3 hluta á síðustu þremur árum, úr 42 ma.kr. í lok árs 2020 í tæplega 16 ma.kr. í lok árs 2023. Hlutfall fjárhæðar lána yfir 90% veðsetningarhlutfalli var um 1,6% af heildarfjárhæð atvinnuhúsnæðislána í lok síðasta árs.

Meira atvinnuhúsnæði í virkri byggingu

Stofn atvinnuhúsnæðis stækkaði um 1,8% á landinu öllu á síðasta ári og hefur ekki vaxið jafn mikið á einu ári frá 2016. Vöxturinn er þó mun hægari en árin fyrir fjármálaáfallið 2008. Áfram var hlutfallslega mest aukning á fullbyggðu hótél- og gistirympi eða 4%, á meðan fullbyggt iðnaðarhúsnæði og vörugeymslur jókst um 2,4%. Tæplega 700 þúsund fermetrar atvinnuhúsnæðis voru í byggingu í lok síðasta árs, svipað magn og í árslok 2022. Þar af eru um 260 þúsund fermetrar í virkri byggingu og er það mesti fermetrafjöldi síðan árið 2008.¹²

Mynd I-36

Atvinnuhúsnæði í virkri byggingu¹



1. Húsnæði á matsstigum 1-6 á landinu öllu. Húsnæði sem er skáð á sama byggingarstigi/matsstigi og árið á undan er undanskilið.

Heimildir: Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Innlendur atvinnuhúsnæðismarkaður virðist í betra jafnvægi en hliðstæðir markaðir víða erlendis

Kerfisáhætta sem tengist atvinnuhúsnæði hefur aukist víða um heim. Erlendis hefur nýting atvinnuhúsnæðiseigna versnað, einkum á skrifstofuhúsnæði þar sem heimavinna hefur færst í aukana eftir heims-

12. Atvinnuhúsnæði í virkri byggingu undanskilur á hverju ári húsnæði sem skráð er á sama byggingarstigi/matsstigi og árið á undan.

faraldur. Jafnframt kemur mikið af atvinnuhúsnæðis- lánnum á gjaldþaga á næstu árum, bæði í Evrópu og í Bandaríkjunum. Hærra vaxtastig hefur mikil áhrif á atvinnuhúsnæðismarkaði og hefur verið atvinnuhúsnæðis farið lækkanði í flestum ríkjum. Útlánakönnun Evrópska Seðlabankans í janúar sl. sýndi að fjármögnunarskilyrði atvinnuhúsnæðislána hafa versnað meira en í öðrum geirum á síðustu árum og bankar í Evrópu búast við sömu þróun á fyrri hluta þessa árs. Könnunin bendir einnig til þess að evrópskir bankar telji eignagæðum atvinnuhúsnæðislána hafa hrakað að undanförmu.¹³ Þrátt fyrir mikla hækkun vaxta hér á landi stóð verðvísitala atvinnuhúsnæðis í sögulegu hágildi undir lok síðasta árs. Hæg uppbygging atvinnuhúsnæðis allt frá fjármálahruninu 2008 hefur stutt við hátt verð á markaðnum. Innlend efnahagsþróun hefur sömuleiðis stutt við eftirspurn eftir atvinnuhúsnæði á síðustu árum, með örrí fólksfjölgun og miklum vexti einkaneyslu. Að því sögðu er mikilvægt að fjármálakerfið standi áfram vörð um viðnámsþrótt sinn gagnvart mögulegri verðlækkun atvinnuhúsnæðis, enda tekið að hægja á umsvifum í hagkerfinu og tengsl atvinnuhúsnæðismarkaða við aðstæður í efnahagslífinu nán.

Áhætta tengd skuldum einkageirans

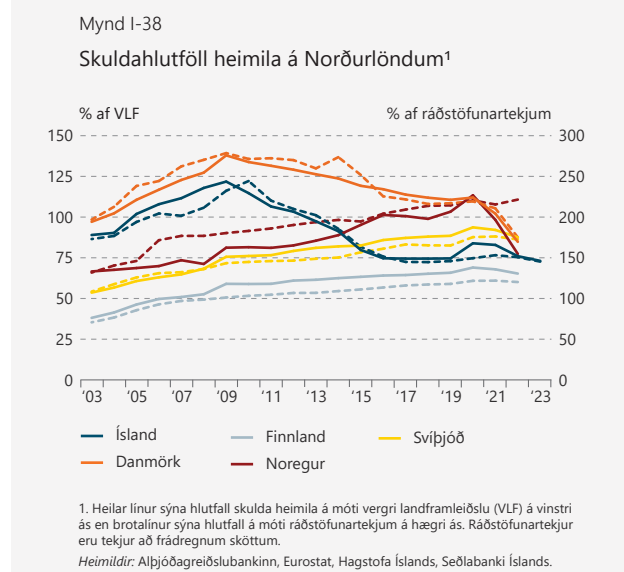
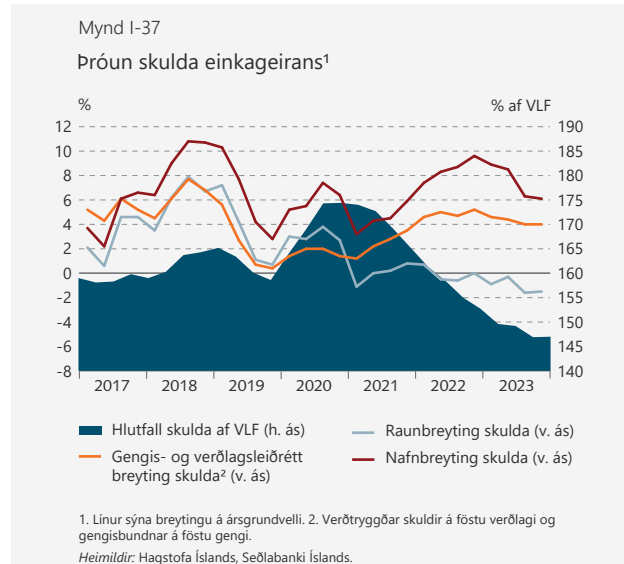
Hlutfall skulda einkageirans af VLF lækkar enn¹⁴

Skuldir einkageirans námu 147% af vergri landsframleiðslu (VLF) í árslok 2023. Hlutfallið lækkaði um 5,6 prósentur á árinu og skýrist lækkunin af samdrætti í raunvirði skulda einkageirans samhliða 4,1% hagvexti á árinu. Skuldir einkageirans drógust saman um 1,5% að raunvirði á árinu 2023 en nafnvöxtur mældist 6,1%. Gengis- og verðlagsleiðréttur skuldavöxtur mældist minni en nafnvöxtur, eða 4%.¹⁵ Gengisáhrif voru lítil á síðasta ári en verðlagsáhrif öllu sterkari. Eftirspurn einkageirans eftir lánsfé dróst á heildina litið saman á árinu enda jókst fjármagnskostnaður töluvert, bæði á innlendum og erlendum lánsfjármörkuðum.

Skuldsetning heimila minnkar

Skuldir heimila höfðu í janúar 2024 aukist um 5,7% að nafnvirði frá sama tíma árið áður sem jafngildir um 0,9% samdrætti að raunvirði. Raunbreyting hafði þá mælst neikvæð í 14 mánuði samfleytt. Með hjöðnun

verðbólgu hefur þáttur verðbóta í nafnvexti skulda minnkað en á móti vegur að hlutdeild verðtryggðra lána í heildarskuldum heimila hefur aukist á síðustu mánuðum. Verðbótaleiðréttur skuldavöxtur heimila mældist 2,6% í janúar samanborið við 4,5% ári áður.¹⁶



Hlutfall skulda heimila af VLF var 73,1% í árslok 2023 og lækkaði um tæpar þrjár prósentur á árinu. Hlutfall skulda heimila af ráðstöfunartekjum þeirra lækkaði einnig á árinu en hlutfallið nam 145,3% í árslok sem jafngildir 5,4 prósentu lækkun á tímabilinu. Skuldsetning heimila dróst því saman og eru skulda- hlutföllin bæði lág í sögulegu samhengi og í samanburði við það sem gengur og gerist í nágrennaríkjum

13. Sjá Euro area bank lending survey.

14. Með einkageira er átt við heimili og fyrirtæki, þ.m.t. atvinnufyrirtæki í opinberri eigu. Fyrirtæki sem stunda fjármálaþjónustu eru ekki meðtalin.

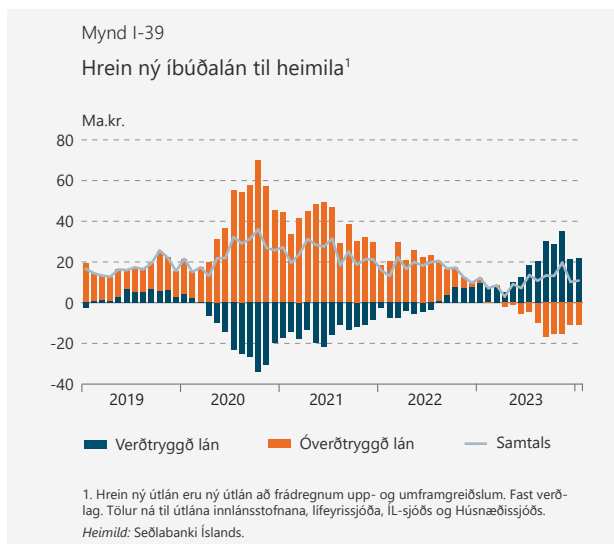
15. Verðtryggðar skuldir á föstu verðlagi og gengisbundnar á föstu gengi.

16. Horft framhjá þætti verðbóta verðtryggðra lána í nafnvexti.

Íslands. Í þessu samhengi er vert að hafa í huga að hlutfall íslenskra heimila þar sem búið er í eigin húsnæði er með því hæsta sem gerist meðal nágrannaríkja, eða um 79% og hefur farið hækkanandi á síðustu árum. Fasteignakaup eru jafnan meginástæða skuldsetningar heimila, en um 82 prósent heildarskulda íslenskra heimila eru fasteignalán.

Hátt vaxtastig og reglur um lánþegaskilyrði halda aftur af lánsfjáreftirspurn heimila

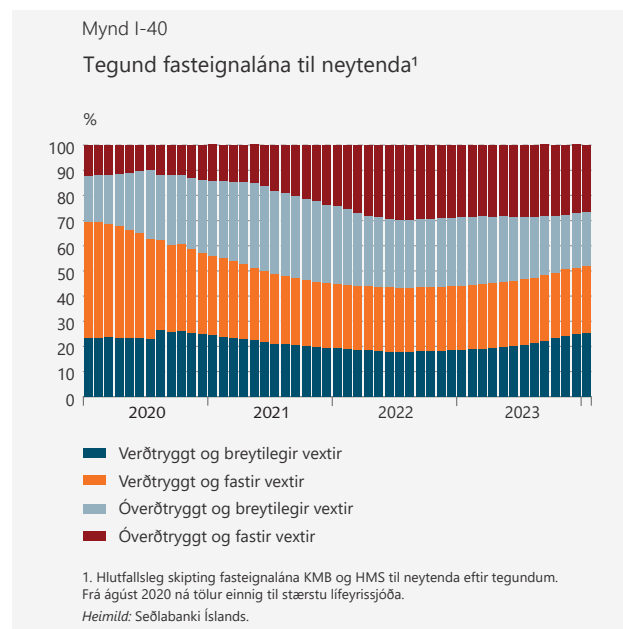
Hrein ný útlán til heimila námu 162 ma.kr. á árinu 2023 sé miðað við fast verðlag.¹⁷ Þar af voru um 128 ma.kr. íbúðalán. Er það töluverður raunsamdráttur milli ára en hrein ný útlán til heimila námu 246 ma.kr. árið 2022, þar af 203 ma.kr. íbúðalán. Hrein ný útlán til heimila fóru vaxandi á seinni hluta síðasta árs en voru engu að síður enn undir langtímameðaltali. Hátt vaxtastig hefur í samspili við reglur um hámark veðsetningarhlutfalls og greiðslubyrðar fasteignalána haldið aftur af eftirspurn heimila eftir íbúðalánum og unnið gegn óhóflegri skuldsetningu. Aukin lánsfjáreftirspurn á síðari hluta árs 2023 kann að endurspegla minni óvissu og væntingar um að verðbólga og vaxtastig hafi náð hápunkti. Verðbólga í lok janúar sl. var 6,6% og hefur farið minnkandi en meginvextir Seðlabankans hafa haldist óbreyttir í 9,25% síðan í ágúst sl. eftir brattar vaxtahækkanir á fyrri ársþriðingjum 2023.



Fleiri heimili líta til verðtryggingar

Hátt vaxtastig hefur leitt af sér þyngri greiðslubyrði af lánum fyrir flesta lántakendur. Vegnir meðalvextir óverðtryggðra íbúðalána með breytilega vexti voru tæp 10,9% í lok janúar og höfðu þá hækkað um lið-

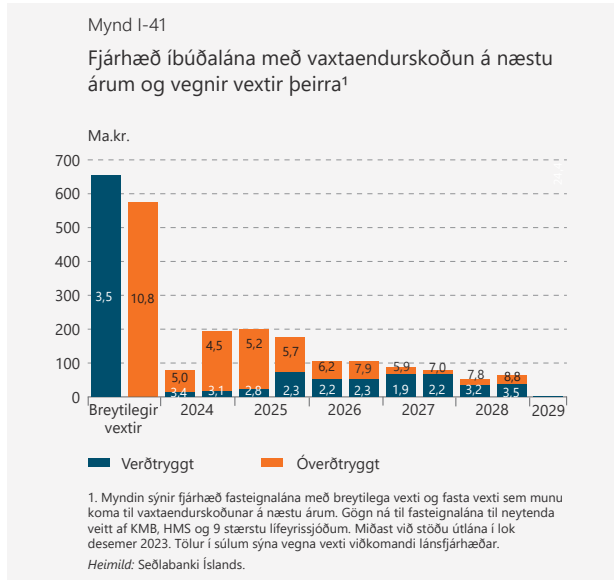
lega hálfa prósentu frá því í ágúst í fyrra þegar meginvextir Seðlabankans voru síðast hækkaðir. Á sama tíma höfðu vegnir meðalvextir verðtryggðra lána með breytilega vexti hækkað um 0,8 prósentur í takt við hækkanandi raunvaxtastig. Vaxtahækkanir hafa í mörgum tilvikum haft verulega íþyngjandi áhrif á greiðslubyrði heimila og hefur fjöldi heimila því gripið til úrræða til að lækka hana, t.d. með endurfjármögnun óverðtryggðra lána með nýjum verðtryggðum lánum. Verðtryggð lán hafa einnig í vaxandi mæli orðið fyrir valinu hjá einstaklingum við fjármögnun fasteignakaupa. Að fjárhæð lána óbreyttri er greiðslubyrði verðtryggðra lána léttari en óverðtryggðra lána í upphafi lánstíma. Þau eru því hentugur kostur fyrir þá lántakendur sem vilja lágmarka greiðslubyrði í upphafi og jafna hana yfir lánstímann.



Myndir I-39 og I-40 sýna aukna ásókn heimila í verðtryggt lán en hrein ný óverðtryggt íbúðalán hafa mælst neikvæð frá því í maí sl. á meðan hrein ný verðtryggt útlán hafa aukist nokkuð. Þessi þróun ágerðist mjög á síðari ársþriðingjum 2023 og fór hlutdeild verðtryggðra íbúðalána af öllum útistandandi íbúðalánum þá ört vaxandi en hún stóð í 51,7% við lok janúar sl., 8,6 prósentum hærrí en í lok júlí 2022. Um 26,8% útistandandi íbúðalána voru í lok janúar óverðtryggt og á föstum vöxtum. Fastvaxtatímabil stórs hluta þessara lána mun líða undir lok á næstu tveimur árum. Vegnir meðalvextir þessara lána eru langt undir þeim vaxtakjörum sem bjóðast í dag á sambærilegum lánum og er því viðbúið að greiðslubyrði þeirra muni að öðru óbreyttu hækka að fastvaxtatímabili loknu. Sé miðað við árslokátölur 2023 nam fjárhæð óverðtryggðra íbúðalána með vaxtaendurskoðun á fyrri helmingi árs 2024 67 ma.kr., eða um 2,9% af útistandandi íbúðalánum heimila. Lán

17. Hrein ný útlán eru ný útlán að frádregnum ósamningsbundnum innborgunum og uppgreiðslum. Tölurnar ná ekki til yfirdráttarlána. Fast verðlag m.v. janúar 2023.

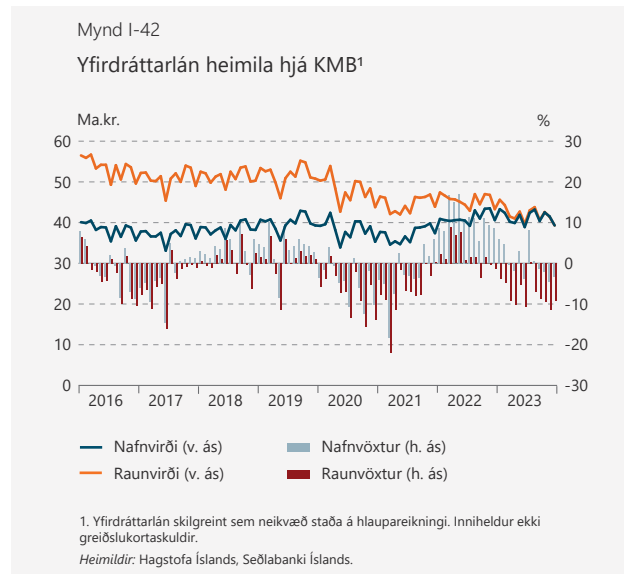
að fjárhæð 178 ma.kr. eru með vaxtaendurskoðun á síðari helmingi árs 2024 og 175 ma.kr. á fyrri árhelmingi 2025. Haldist vaxtastig áfram hátt má búast við því að verulegur hluti þessara lána verði endurfjármagnaður í heild eða að hluta með nýjum verðtryggðum lánum og að hlutdeild verðtryggðra lána vaxi áfram.



Yfirdráttarlán heimila dragast saman en vaxtabyrði þeirra eykst

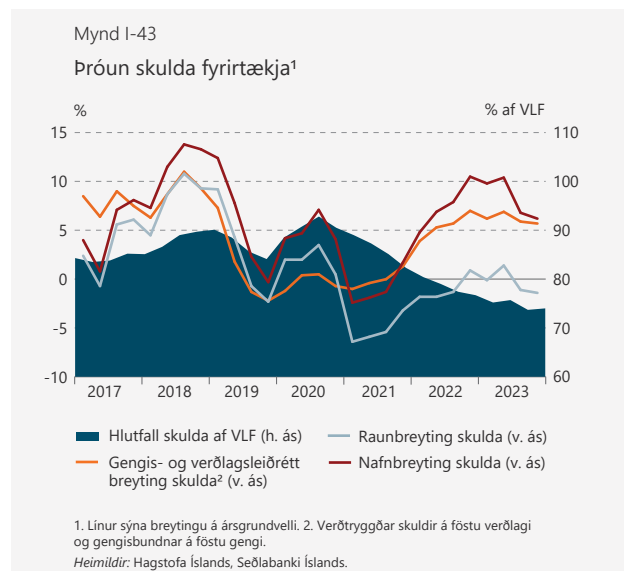
Seðlabanki Íslands birtir mánaðarlega hagtölur yfir útlán innlánsstofnana til heimila. Þar má m.a. finna stöðu yfirdráttarlána heimila hjá innlánsstofnunum og námu þau 96 ma.kr í árslok 2023.¹⁸ Með því að nýta önnur gögn Seðlabankans má sundurgreina yfirdráttarlán heimila á hlaupareikningum hjá kerfislega mikilvægum bönkum (KMB) sérstaklega. Miðað við þá skilgreiningu námu yfirdráttarlán heimila hjá KMB 39,3 ma.kr. í árslok 2023 og höfðu dregist saman um 3,3% frá fyrra ári eða sem samsvarar 10,4% samdrætti að raunvirði. Jafnframt hafði fjárhæð yfirdráttarlána farið nær samfelld lækkandi sem hlutfall af undirstöðustærðum á borð við VLF og ráðstöfunartekjur síðasta áratug. Vaxtakostnaður heimila vegna þessara yfirdráttarlána hefur hins vegar farið vaxandi síðustu misseri í takt við hækkandi meginvexti Seðlabankans en vegnir meðalvextir þessara lána voru 16,1% í árslok 2023 og höfðu hækkað um 3,3 prósentur frá fyrra ári.

18. Líkt og fram kemur í lýsigögnum hagtalna ná þessar tölur bæði yfir yfirdrátt á hlaupareikningum sem og skuldir vegna greiðslukorta, þ.m.t. útistandandi stöðu kreditkorta í lok hvers mánaðar. Gögnin henta því illa sem áhættuvísir fyrir fjárhagsstöðu heimila þar sem breytingar í almennri greiðslukortanotkun og neyslu heimila hafa mikil áhrif á þá þróun sem gögnin sýna. Jafnframt nýtast þau ekki við að meta þróun vaxtakostnaðar heimila af yfirdráttarlánnum þar sem verulegur hluti fjárhæðarinnar er ekki vaxtaberandi.



Skuldir fyrirtækja dragast saman að raunvirði

Heildarskuldir fyrirtækja námu 3.164 ma.kr. eða sem nemur 74% af VLF í árslok 2023.¹⁹ Hlutfallið lækkaði um 2,8 prósentur á árinu. Skuldir fyrirtækja drógust saman um 1,4% að raunvirði á tímabilinu en nafnvöxtur mældist 6,2%. Áhrif gengisbreytinga á mældan skuldavöxt voru takmörkuð á árinu en gengi krónunnar styrktist þó lítillega á tímabilinu gagnvart helstu gjaldmiðlum. Gengis- og verðlagsleiðréttur vöxtur mældist 5,7% en um þriðjungur skulda fyrirtækja er í erlendum gjaldmiðlum.



Útlán innlánsstofnana til fyrirtækja fóru vaxandi framan af síðasta ári en heldur dró úr útlánavexti er líða tók á árið. Hrein ný útlán til fyrirtækja námu tæplega

19. Skuldir fyrirtækja við innlend og erlend fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.

130 ma.kr. á síðari árshelmingi m.v. 178 ma.kr. á þeim fyrri.²⁰ Útlánavöxtur var áberandi mestur til fyrirtækja í bygginga- og mannvirkjagerð en einnig til fasteignafélaga. Á allra síðustu mánuðum hefur útlánavöxtur bankanna aftur tekið við sér og virðist eftirspurn fyrirtækja eftir bankalánnum enn vera töluverð þrátt fyrir hátt vaxtastig. Samkvæmt niðurstöðum útlánakönnunar Seðlabankans sem birtar voru í lok janúar sl. búast bankarnir við vaxandi lánsfjárefitirspurn fyrirtækja á fyrri hluta þessa árs.

Fyrirtæki bregðast við hækkandi vöxtum

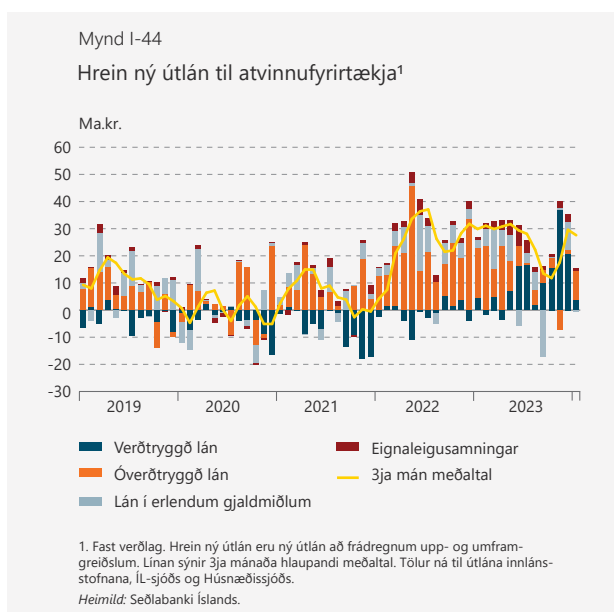
Vaxtakostnaður fyrirtækja hefur aukist samhliða hækkandi vaxtastigi héraðs sem og erlendis. Fyrirtæki hafa brugðist við breyttum aðstæðum á lánsfjármörkuðum og sækja nú í auknum mæli í verðtryggð lán en hrein ný útlán til fyrirtækja hafa frá því um mitt ár 2023 verið að meirihluta á formi verðtryggðra lána. Hefur ásókn í verðtryggð lán aukist í flestum atvinnugreinum sem reiða sig á fjármögnun í íslenskum krónum en þó mest í fasteigna-, bygginga- og þjónustugeira. Á sama tíma hefur dregið úr útgáfu fyrirtækja á markaðsskuldaþréfum, sér í lagi meðal fasteignafélaga. Aukna ásókn í verðtryggð bankalán má að hluta skýra sem tilfærslu fjármögnunar úr verðtryggðri markaðsfjármögnun yfir í verðtryggð bankalán. Engu að síður hefur hlutdeild verðtryggðra skulda af heildarskuldu fyrirtækja farið vaxandi síðustu misseri og nam 33,7% í árslok 2023 m.v. 29,1% í árslok 2022. Tilfærsla innlendra fyrirtækja á fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum frá innlendum lánveitendum til erlendra hafa einnig sett svip sinn á

útlánaþróun síðustu mánaða, þar er þó um að ræða fáa stóra aðila.

Á heildina litið hefur vaxtabyrði skulda fyrirtækja ekki aukist hlutfallslega til jafns við hækkun meginvaxta Seðlabankans enda eru vaxtakjör fyrirtækjaskulda misnæm fyrir breytingum meginvaxta eftir lánsformum. Eins og áður hefur komið fram er um þriðjungur skulda fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum og fylgja vaxtakjör þeirra fyrst og fremst markaðsvöxtum viðkomandi gjaldmiðils. Enn fremur fylgja vaxtakjör verðtryggðra lána og skuldabréfa fremur raunvaxtastigi en nafnvöxtum. Ótalin er þá sá hluti lána og markaðsskuldaþréfa sem ber fasta vexti. Gögn um vaxtakostnað heildarskulda fyrirtækja liggja ekki fyrir en samkvæmt fyrirbyggjandi gögnum Seðlabankans um útlán KMB hækkuðu vagnir meðalvextir fyrirtækjalána þeirra um 2,35 prósentur á síðasta ári. Meginvextir Seðlabanka Íslands hækkuðu á sama tíma um 3,25 prósentur. Var hækkun vaxta áberandi lítil á útlánnum bankanna til fasteignafélaga, eða tæplega 1,5 prósentur, en hlutfall verðtryggðra lána þar er mun hærra en í öðrum geirum. Hafa ber í huga að um 55% fyrirtækjaútlána KMB eru óverðtryggð lán í krónum. Það er talsvert hærra hlutfall en þegar horft er á stofn heildarskulda fyrirtækja þar sem hlutfallið er 33,4%. Jafnframt eru viðkomandi lán að yfirgnæfandi hluta á breytilegum vöxtum. Fyrirtækjaútlán bankanna eru því á heildina litið næmari fyrir breytingum meginvaxta Seðlabankans en aðrar skuldir fyrirtækja.

Áhætta tengd stöðu heimila og fyrirtækja

Heimili og fyrirtæki verjast áhrifum verðbólgunnar
Vaxtastig er hátt og verðbólga mælist enn mikil þó hún hafi hjaðnað nokkuð á síðustu mánuðum. Greiðslubyrði lána hefur þyngst og er ásamt öðrum kostnaðarhækkunum farin að reyna á viðnámsprótt margra heimila og fyrirtækja. Eins og fram kemur í umfjöllun um þróun skulda einkageirans hafa bæði heimili og fyrirtæki gripið til aðgerða til að lækka greiðslubyrði skulda, einkum með endurfjármögnun óverðtryggðra lána með nýjum verðtryggðum lánnum. Algengt er meðal heimila að blanda lánsformum til að lækka greiðslubyrði en ná um leið fram áhættudreifingu og sem hagkvæmstu raunvaxtastigi. Heimilin hafa einnig nýtt önnur úrræði á borð við skilmálabreytingar, lengingu á lánstíma, þak á vaxtagreiðslur og tímabundinn greiðslufrest eða frystingu lána í þeim tilgangi að vinna gegn áhrifum af hærri greiðslubyrði lána. Heimili hafa einnig dregið úr neyslu en einkaneysla á fjórða ársfjórðungi í fyrra mældist



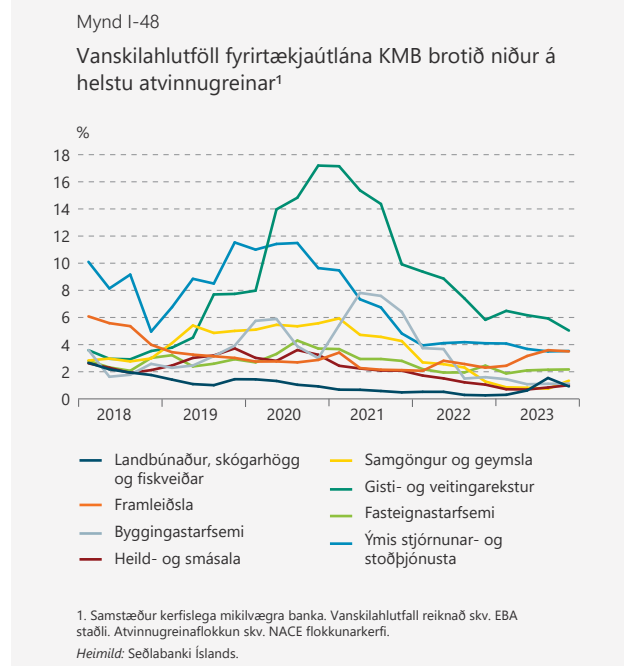
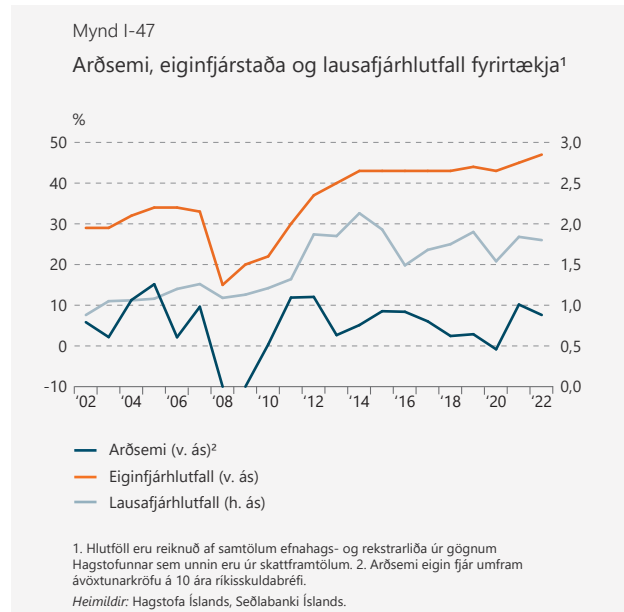
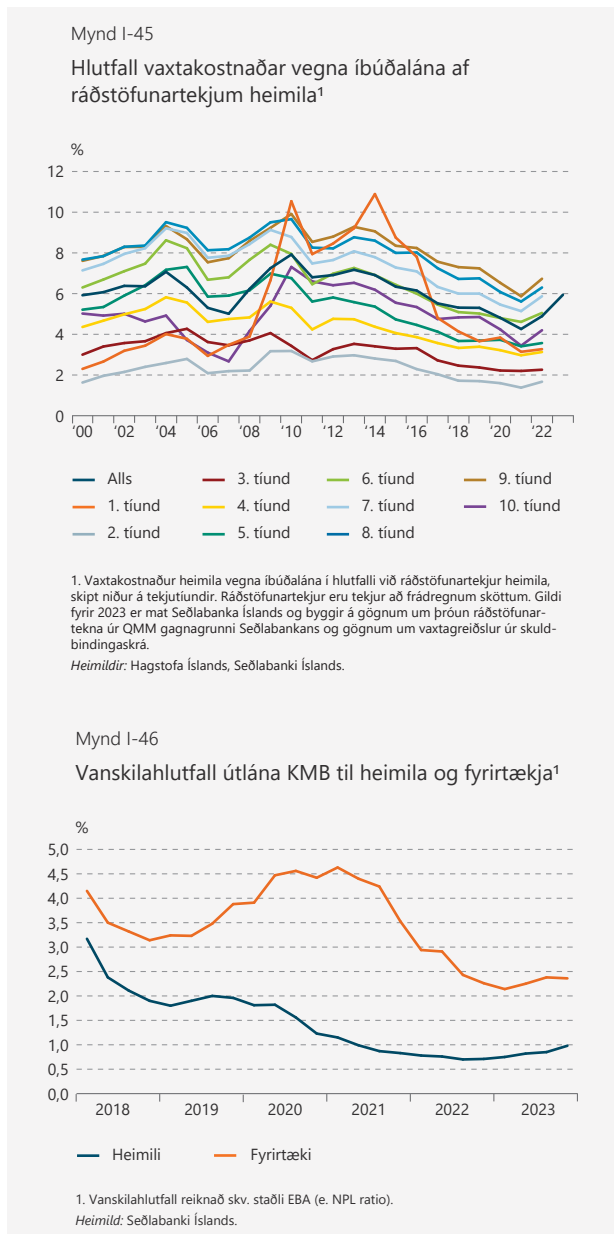
20. Tölur miða við fast verðlag. Gögn um hrein ný útlán til fyrirtækja ná yfir útlán innlánsstofnana og HMS.

2,3% minni en á sama ársfjórðungi árið 2022 og var það annan fjórðunginn í röð sem slíkur samdráttur mældist.

Viðnámsþróttur enn mikill og vanskil aukast lítið

Mikill viðnámsþróttur og kostnaðaraðhald heimila og fyrirtækja hafa hingað til komið í veg fyrir mikla aukningu vanskila og fá merki eru komin fram um útbreidda greiðsluferfiðleika. Vanskil heimila jukust á síðasta ári en eru enn lítil í sögulegu samhengi. Vanskilahlutfall útlána KMB til heimila mældist tæplega 1% í lok árs en hlutfallið hækkaði um tæplega 0,3 prósentur á árinu. Þá hafa yfirdráttarlán heimila á hlaupareikningum farið lækandi. Eiginfjárstaða heimila var sterk í upphafi síðasta árs en raunverðslökkun húsnæðis á árinu og aukið vægi verðtryggðra lána kann að hafa haft neikvæð áhrif á eigið fé þeirra. Á móti drógust skuldir heimila þó saman að raunvirði á sama tíma. Umtalsverðar launahækkanir á síðustu

árum hafa stutt við greiðslugetu heimila og hefur kaupmáttur launa lítið gefið eftir þrátt fyrir mikla verðbólgu en þróunin hefur þó verið misjöfn milli launahópa.



Hagstofan birti í desember sl. samandregnar tölur yfir rekstur og efnahag fyrirtækja sem unnar eru úr skattframtölum ársins 2022. Tölurnar sýna fram á almennt sterka stöðu fyrirtækja í byrjun síðasta árs þvert á atvinnugreinar. Arðsemi fyrirtækja var almennt góð á árinu og nokkuð yfir áhættulausri ávöxtun, lausafjárstaða hélst traust og eiginfjárstaða hafði aldrei mælst sterkari.²¹ Viðnámsþróttur fyrirtækja

21. Gögnin ná aftur til ársins 2002. Áhættulaus ávöxtun er hér miðuð við ávöxtunarkröfu 10 ára ríkisskuldabréfs.

virðist því allnokkur þó staða og horfur séu misjafnar eftir atvinnugreinum. Vanskil fyrirtækja hafa lítið aukist en vanskilahlutfall fyrirtækjaútlána KMB var tæp 2,4% í lok síðasta árs og hækkaði aðeins um tíunda hluta úr prósentu á árinu. Hlutfallið mældist sem fyrr hæst hjá fyrirtækjum í gisti- og veitingarekstri, eða 4,8%, en það lækkaði um 0,8 prósentur á árinu, enda gengi ferðaþjónustufyrirtækja gott.

Verðstöðugleiki styður við fjármálastöðugleika

Verðbólga og viðvarandi háir vextir grafa undan viðnámsþrotti heimila og fyrirtækja. Verði verðbólga þrálát og haldist vaxtastig hátt til lengri tíma aukast líkurnar á útbreiddum greiðsluferðileikum og vanskilum hjá heimilum og fyrirtækjum. Þurfi fyrirtæki að hagræða í rekstri til að mæta kostnaðarhækkunum og minnka umsvif er hætt við að falla þurfi frá ráðningaráformum eða jafnvel grípa til uppsagna og að atvinnuleysi aukist. Atvinnuleysi hefur aukist á síðustu mánuðum en skráð atvinnuleysi var 3,8% í janúar sl. og hafði þá aukist um 1 prósentu á hálfu ári. Spá Seðlabankans, sem birt var í *Peningamállum 2024/1*, gerir ráð fyrir að atvinnuleysi aukist áfram á þessu ári. Viðbúið er að auknu atvinnuleysi fylgi aukinn greiðsluvandi heimila og aukin vanskil. Því er mikilvægt fyrir heimili og fyrirtæki að verðbólga minnki og vextir geti lækkað á nýjan leik. Slík þróun yrði jákvæð fyrir fjármálastöðugleika.

Fjármálasveifla og sveiflutengd kerfisáhætta

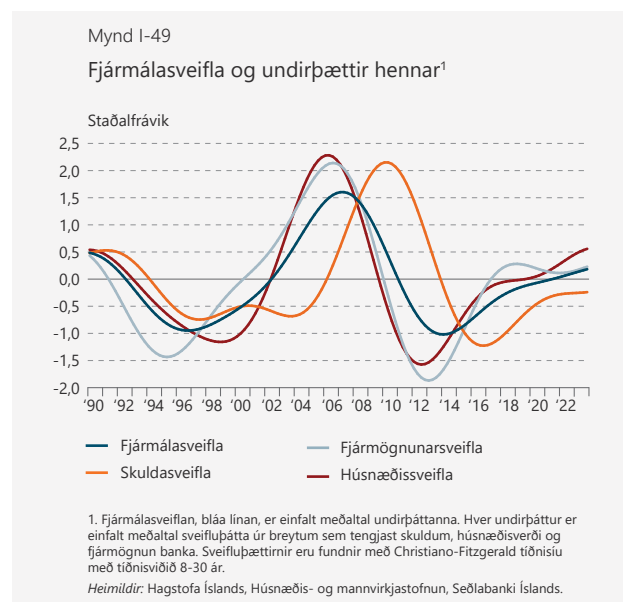
Þrátt fyrir ákveðin merki um að kerfisáhætta sé frekar að minnka en aukast heldur fjármálasveiflan áfram að rísa. Allir undirþættir fjármálasveiflunnar hafa hækkað undanfarnin misseri, skulda- og fjármögnunarsveiflunnar lítillaga en nokkur kraftur er enn í húsnæðissveiflunni. Eins og áður hefur verið nefnt í umfjöllun um fjármálasveifluna í þessu riti ber að túlka þróun hennar með hliðsjón af sérfræðimati hverju sinni, t.d. með því að skoða nánar hvernig sveifluþættir fjármálasveiflunnar hafa þróast og þeir vísar sem sveiflunnar byggja á.

Fjármögnunarsveiflan samanstendur af tveimur vísam sem mæla annars vegar erlendar skuldir fjármálafyrirtækja og hins vegar óstöðuga fjármögnun fjármálafyrirtækja. Báðir vísarnir geta verið nokkuð sveiflukenndir milli fjórðunga. Erlendar skuldir á raunvirði hafa heldur lækkað undanfarna fjórðunga en raunvirði óstöðugar fjármögnunar hefur lítið breyst síðustu ár. Aðferðafræðin við mat á fjármálasveiflunni, sem byggir á tíðnisíu sem leitar að 8-30 ára sveiflum, gerir það að verkum að fjármögnunarsveiflan er að rísa

hægt. Út frá undirliggjandi gögnum er þó ekki að sjá að kerfisáhætta tengd fjármögnun bankakerfisins fari vaxandi um þessar mundir. Aðrir vísar sem lítið er til hvað þessa áhættu varðar, t.d. lausafjárlutfall og hlutfall stöðugar fjármögnunar stóru bankanna þriggja, greina heldur ekki merki um aukna kerfisáhættu, en nánar er fjallað um þau hlutföll í kafla 2.

Skuldasveiflan byggir á þremur vísam, hlutfalli skulda heimila og atvinnufyrirtækja á móti vergri landsframléiðslu, raunvirði skulda einkageirans og skulda heimila í hlutfalli við ráðstöfunartekjur. Allir þessir vísar hafa staðið í stað eða farið lækkanði á undanförunum misserum. Skuldahlutfallið hækkaði nokkuð á árinu 2020 vegna áhrifa af samdrætti í vergri landsframléiðslu vegna farsóttarinnar. Hlutfallið hefur lækkað nokkuð síðan þá og er raunar í lægri stöðu nú en fyrir farsóttina. Svipaða sögu er að segja af skuldum heimila í hlutfalli við ráðstöfunartekjur en það hlutfall er þó lítillaga hærra nú en það var fyrir farsóttina. Raunvirði skulda einkageirans hefur lítið breyst síðan í ársbyrjun 2020. Rólega hækkun skuldasveiflunnar, sem er enn undir núlli, er því örðugt að útskýra með nýlegum breytingum í heildarskuldsetningu heimila og fyrirtækja. Skuldaaukning farsóttartímabilsins og hjöðnun hennar í kjölfarið teljast fremur til skammtímahreyfinga sem aðferðin að baki fjármálasveiflunum horfir gagnert framhjá. Því er rétt að túlka hægfara hækkun skuldasveiflunnar varfærnislega, a.m.k. á meðan hún er undir sögulegu meðaltali.

Húsnæðissveiflan er eini þáttur fjármálasveiflunnar sem sýnir nokkuð sterk merki um uppsveiflu. Allir undirvísarnir sem sveiflan byggir á, raunverð íbúðarhúsnæðis, íbúðaverð í hlutfalli við byggingarkostnað og íbúðaverð í hlutfalli við ráðstöfunartekjur, hafa þó lækkað nokkuð frá miðju ári 2022. Þar sem þessir vísar höfðu hækkað



talsvert frá miðju ári 2020 nemur aðferðin enn sem komið er uppsveiflu hvað varðar húsnæðissveifluna. Haldi þessi lækking vísanna þriggja áfram á komandi misserum mun uppsveiflan að líkindum minnka nokkuð í komandi mælingum.

Samantekið virðist kerfisáhætta, eins og hún er mæld með undirvísunum fjármálasveiflunnar, heldur fara minnkandi þrátt fyrir áframhaldandi hækkun sveiflunnar. Hækkun hennar undanfarin misseri og ár virðist því fyrst og fremst drifin áfram af hratt hækkandi íbúðaverði. Í ljósi þess að raunverð fasteigna hefur farið lækandi síðustu mánuði, þrátt fyrir að þess sjái ekki enn stað í húsnæðissveiflunni, eru því sem stendur fá merki um áframhaldandi hækkun fjármálasveiflunnar.

Sveiflutengd kerfisáhætta minnkar

Samsettur vísir fyrir sveiflutengda kerfisáhættu sýnir áfram minnkandi kerfisáhættu.²² Samsetti vísirinn byggir á mati á stökum vísunum sem hafa gefið góða raun við að spá fyrir um fjármálaáfall fyrir ríki Evrópu. Fimm af vísunum sex ná yfir breytingar yfir tvö eða þrjú ár. Þeir eru því síður kvikir en vísar sem byggjast á breytingum milli ára, milli ársfjórðunga eða jafnvel milli mánaða.

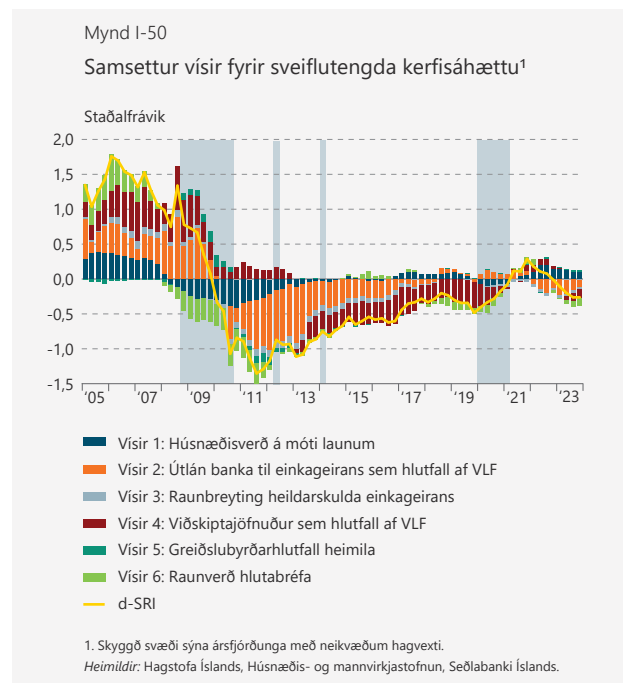
Þessi samsetti vísir tekur þó nýlega þróun betur til greina en fjármálasveifluvísirinn og getur þannig gefið tímalegri merki um þróun kerfisáhættu en fjármálasveifluvísirinn. Helstu ástæður minnkandi kerfisáhættu, samkvæmt samsetta vísinum, er viðsnúningur í fjórum af undirvísunum.

Í fyrsta lagi hafa útlán banka til einkageirans í hlutfalli við landsframleiðslu (vísir 2) snúist úr því að vera að meðaltali rúmum 0,2 staðalfrávikum fyrir ofan sögulegt meðaltal árin 2020 og 2021 í að vera rúmlega 0,4 staðalfrávikum fyrir neðan meðaltal síðustu tvö ár. Í öðru lagi var viðskiptajöfnuður í hlutfalli við landsframleiðslu (vísir 4) nokkuð neikvæður á tímum farsóttarinnar en hefur mælst jákvæður síðustu þrjú ársfjórðunga. Samkvæmt þessum vísi hefur jákvæður viðskiptajöfnuður áhrif til minnkunar á sveiflutengdri kerfisáhættu og er raunar næstmikilvægasti undirvísirinn með 20% vægi. Í þriðja lagi hefur lækking hlutabréfaverðs síðasta árs áhrif til minnkunar mældrar kerfisáhættu. Raunverð hlutabréfa (vísir 6) hækkaði mikið meðan á farsóttinni stóð en hafði lækkað nokkuð stöðugt frá ársbyrjun 2022 og fram á fjórða ársfjórðung síðasta árs.

Fjórði undirvísirinn sem skiptir máli hvað varðar nýlega þróun á þessum vísi er húsnæðisverð í hlutfalli við laun (vísir 1). Sá vísir var lítilllega undir langtíma-

meðaltali sínu árin fyrir farsóttina en hækkaði svo hratt 2021 og 2022. Þrátt fyrir að hafa lækkað nokkuð er hann enn yfir langtíameðaltali, eða um 0,6 staðalfrávikum á fjórða ársfjórðungi 2023.

Samkvæmt framansögðu styður samsettur vísir fyrir sveiflutengda kerfisáhættu að nokkru leyti við það sjónarmið að sveiflutengd kerfisáhætta fari heldur minnkandi. Ennfremur bendir vísirinn til þess, eins og raunar fjármálasveiflan, að sveiflutengd kerfisáhætta sé enn til staðar á íbúðamarkaði, þó hún fari hægt minnkandi.



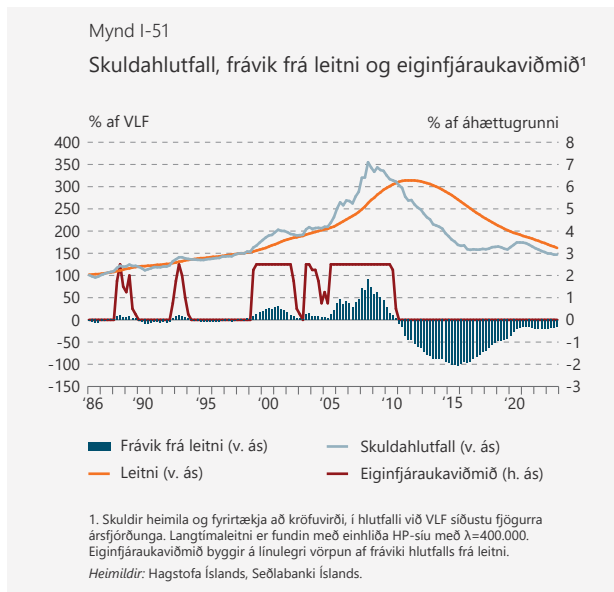
Eiginfjárukaviðmið enn undir núlli

Skuldir einkageirans í hlutfalli við verga landsframleiðslu hafa lækkað áfram og mældust um 147% um síðustu áramót. Í lok árs 2019, stuttu fyrir farsóttina, mældist þetta hlutfall tæplega 159% og er nýjasta mæling hlutfallsins lægsta gildi sem mælst hefur frá fjórða ársfjórðungi 1997. Frávik skuldahlutfallsins frá leitni mælist enn neikvætt, um rúmar 15 prósentur, og eiginfjárukaviðmiðið því 0%. Lítil áhersla hefur verið lögð á eiginfjárukaviðmið, sem skylt er að líta til við ákvörðun sveiflutengdar aukarauka samkvæmt 85. gr. a. laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002, þar sem það hefur ekki verið talið gefa góða mynd af stöðu sveiflutengdrar kerfisáhættu frá fjármálaáfallinu 2008. Raunar sýnir rannsókn Evrópska seðlabankans sem samsettur vísir fyrir sveiflutengda kerfisáhættu byggir á, og vísað var til í umfjölluninni hér á undan, að frávik skuldahlutfallsins frá leitni er ekki endilega besti staki vísirinn til að segja til um stöðu sveiflutengdrar kerfisáhættu og spá fyrir um fjármálaáfall. Samkvæmt rannsókninni eru

22. Fjallað er ítarlega um vísinn í [ECB Occasional Paper Series númer 219 frá febrúar 2019](#).

undirvísarnir í samsetta vísinum allir betri eða jafngóðir til að spá fyrir um fjármálaáfall og mat á fráviki skuldahlutfalls frá langtímaleitni.

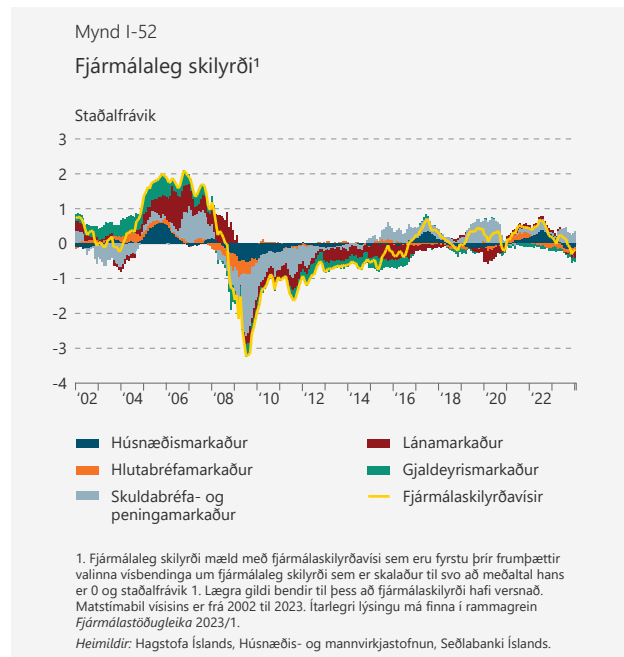
Frávik skuldahlutfalls frá leitni hefur þó gagnast á ákveðnum tímabilum í fortíðinni til að leggja mat á óhóflegan skuldavöxt, bæði hér á landi og annars staðar. Þegar áhrif fjármálaáfallsins fjara út við mat á leitni skuldahlutfallsins er mögulegt að vísirinn verði mikilvægur hluti af mati á sveiflutengdri kerfisáhættu.



Innlend fjármálaleg skilyrði

Fjármálaskilyrðavísir hefur frá síðustu útgáfu *Fjármála-stöðugleika* snúist úr því að sýna lítillaga jákvæð fjármálaskilyrði í að gefa til kynna lítillaga neikvæð fjármálaskilyrði. Frá miðju síðasta ári hafa fjármálaskilyrði, á þennan mælikvarða, því versnað nokkuð.

Það kemur nokkuð á óvart að þessi vísir skuli ekki hafa lækkað talsvert meira á undanförunum misserum þar sem meginvextir Seðlabankans hafa hækkað verulega síðustu ár. Það helsta sem vegur á móti versnandi fjármálaskilyrðum á húsnæðis-, gjaldeyris-, lána- og hlutabréfamarkaði er skuldabréfa- og peningamarkaður. Fjármálaskilyrði á þeim markaði hafa raunar verið nokkuð slök síðustu mánuði samkvæmt vísinum. Meðal undirvísa við mat á fjármálaskilyrðum á skuldabréfa- og peningamarkaði er munur á ávöxtunarkröfu 10 ára ríkisskuldabréfa umfram tveggja ára ríkisskuldabréfa, bæði verðtryggðra og óverðtryggðra. Munurinn hefur verið neikvæður síðustu misseri og er til hækkunar á fjármálaskilyrðum þar sem vísirinn hefur neikvætt formerki við mat á fjármálalegum skilyrðum. Nánar var fjallað um þau áhrif sem þessi útfærsla hefur á mat á fjármálaskilyrðum í *Fjármálastöðugleika* 2023/2 og önnur útfærsla vísisins skoðuð.



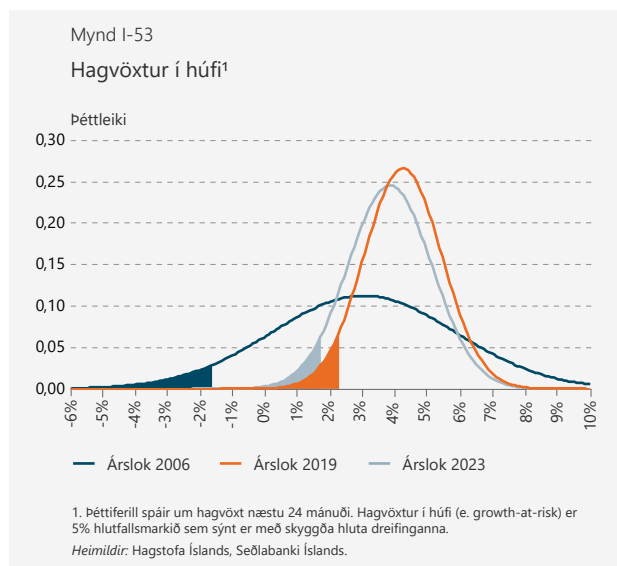
Hagvöxtur í húfi

Líkindadreifing vænts hagvaxtar næstu tveggja ára er sýnd á mynd I-53, en hún hefur lítið breyst undanfarið ár. Dreifingin er metin út frá nýlegri hagvaxtarþróun ásamt stöðu fjármálasveiflunnar en reynslan hefur sýnt að þegar fjármálasveiflan rís hátt geta óvænt áföll leitt til þeim mun meiri áhrifa á hagvöxt. Því er sérstaklega lítið til 5% hlutfallsmarka líkindadreifingarinnar, en þau eru þekkt sem hagvöxtur í húfi (e. Growth-at-Risk). Hagvöxtur í húfi er nánast óbreyttur milli ára, er -0,39% í árslok 2023 en var -0,44% við árslok 2022. Með öðrum orðum gefur nýjasta mælingin til kynna að 5% líkur séu á að næstu tvö árin dragist landsframleiðsla saman um 0,79% eða meira, sem samsvarar 0,39% samdrætti á ári að meðaltali. Þensla á fyrri hluta síðasta árs leiddi til að metinn hagvöxtur í húfi jókst en þar sem hagvöxtur hjaðnaði á síðari hluta ársins hefur sú áhætta gengið til baka.

Sé nýjasta matið borið saman við síðasta mat fyrir farsóttina hefur hagvöxtur í húfi þó aukist en þá stóð hann í +0,3%. M.ö.o. voru líkur á efnahagssamdrætti í nálægri framtíð metnar mjög litlar á fjórða ársfjórðungi 2019. Í sögulegu samhengi eru báðar þessar niðurstöður þó í mildara lagi en frá því 1990 hefur hagvöxtur í húfi sveiflast milli 5,5% samdráttar og 3,2% vaxtar. Líkindadreifingin við árslok 2006, þegar eitt lægsta gildið mældist er sýnd á mynd I-53 til sögulegs samanburðar.

Eins og fram kemur í umfjöllun um fjármálaleg skilyrði hafa þau versnað nokkuð sem gæti haft áhrif á líkindadreifinguna. Vinna er hafin við að bæta fjármálalegum skilyrðum við sem skýribreytu fyrir hagvöxt í húfi

en fyrstu niðurstöður benda til að áhrifin séu fyrst og fremst á efri hluta líkindadreifingarinnar en ekki neðri hlutann. Líkur mikils hagvaxtar hafi því fremur dregist saman en að líkur mikils samdráttar hafi aukist.



Horfur

Flest bendir til þess að fjármálasveiflan hafi náð hápunkti sínum í bili og að nokkuð hafi dregið úr sveiflutengdri kerfisáhættu á síðustu misserum. Kerfisáhætta tengd húsnæðismarkaði virðist þó hafa haldist nokkuð há. Líklegt verður að teljast að skammtíma raunvextir eigi eftir að hækka enn frekar á komandi mánuðum, samhliða lækkandi verðbólgu, og haldast nokkuð háir út árið. Það ætti að draga enn frekar úr fjármálalegri upp-sveiflu síðustu ára og jafnvel snúa henni í niðursveiflu á komandi fjórðungum.

Töluverð óvissa er þó um þróunina. Óvissa er sérstaklega mikil um þróunina á íbúðamarkaði sem hefur þrátt fyrir háa vexti og þrengri lánþegaskilyrði haldist nokkuð sterkur, sérstaklega frá miðju ári 2023. Eldsumbrotin á Reykjanesi munu tímabundið auka eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði. Því má færa rök fyrir því að meiri líkur eru á að kerfisáhætta á íbúðamarkaði aukist á komandi mánuðum en að hún minnki.

Eldsumbrot á Reykjanesi

Eldsumbrot á Reykjanesi hafa nú staðið yfir í á fjórða ár. Fyrsta eldgosið hófst í Geldingadölum við Fagradalsfjall 19. mars 2021 eftir öfluga jarðskjálftahrinu. Í kjölfarið fylgdu tvö eldgos á svipuðum slóðum í ágúst 2022 og í júlí 2023. Þessi þrjú eldgos ógnuðu hvorki byggð né innviðum á svæðinu og voru að einhverju marki aðráttarafi fyrir ferðamenn.

Síðastliðið haust hófst nýr kafli í þessum eldsumbrotum með mikilli jarðskjálftavirkni, kvikusöfnun og síðar eldgosum nálægt Svartsengi. Fyrir miðjan nóvember var Grindavíkurbær rýmdur og hefur verið nánast mannlaus síðan. Atvinnustarfsemi þar stöðvaðist en tekist hefur að færa hluta hennar annað og nú hafa fáein fyrirtæki hafið starfsemi í bænum á ný. Mikið tjón hefur orðið á fasteignum og innviðum í Grindavík og nágrenni. Í eldgosinu í janúar rann hraun inn í bæinn. Í eldgosi í febrúar rann hraun yfir vegi nálægt Svartsengi og hitaveitulögn frá Svartsengi til Reykjanesbæjar, Suðurnesjabæjar og Voga sem olli tíma- bundnum heitavatnsskortum á svæðinu. Varnargarðar vörðu mannvirki HS-orku í Svartsengi og Bláa lónið fyrir hraunflæði. Landris undir Svartsengi hefur haldið áfram og ólíklegt er að eldsumbrotum á svæðinu sé lokið.

Íbúar Grindavíkur þann 10. nóvember sl. voru skv. Þjóðskrá um 3.720, eða um 0,9% íbúa landsins og voru þeir búsettir á 1.120 heimilum. Fasteignamat íbúðarhúsnæðis í Grindavík er 72,5 ma.kr. og við það bætast 25 ma.kr. í atvinnuhúsnæði og 7 ma.kr. í innviðum. Samtals eru þetta um 105 ma.kr. eða 2,5% af vergri landsframleiðslu. Mannvirki í Svartsengi eru svo metin á um 1,1% af vergri landsframleiðslu.

Viðbrögð

Brugðist hefur verið við með víðtækum aðgerðum til að verja innviði, bæta tjón og koma til móts við íbúa og fyrirtæki á svæðinu. Hraunvarnargarðar hafa verið reistir bæði í Svartsengi og við Grindavík og gripið hefur verið til víðtækra aðgerða til að auka öryggi á svæðinu í miðlun rafmagns og heits og kalds vatns.

Undir lok síðasta árs voru samþykkt lög á Alþingi um tímabundinn stuðning til greiðslu launa og sértækan húsnæðisstuðning við íbúa í Grindavík. Í febrúar voru samþykkt lög um tímabundinn rekstrarstuðning við fyrirtæki á svæðinu. Í kjölfar þess að íbúum Grindavíkur var gert að yfirgefa bæinn buðu fjármálafyrirtæki og lífeyrissjóðir upp á frýstingu íbúðalána íbúðaeigenda. Seinna ákváðu fjármálafyrirtæki að fella tímabundið niður vexti og verðbætur af

íbúðalánunum Grindvíkinga og fylgdu lífeyrissjóðir í kjölfarið með milligöngu stjórnvalda.

Í febrúar voru samþykkt lög um kaup á íbúðarhúsnæði í Grindavík. Samkvæmt lögnum stendur einstaklingum sem áttu íbúðarhúsnæði í Grindavík 10. nóvember sl. til boða að selja félagi í eigu ríkissjóðs, Fasteignafélaginu Þórkötlum, íbúðarhúsnæði sitt í Grindavík. Sölu fylgir jafnframt yfirtaka félagsins á þeim íbúðalánunum sem kunna að hvíla á eigninni. Umfang aðgerðarinnar er metið á allt að 61 ma.kr.¹ Eignirnar verða keyptar á 95% af brunabótamati að frádregnum veðskuldum og greiddum váttryggingarbótum frá Náttúruhamfaratryggingu Íslands (NTÍ). Núverandi eigendur íbúðarhúsnæðisins hafa forgangsrétt að húsnæðinu í þrjú ár frá gildistöku laganna.

Í febrúar ákvað fjármálastöðugleikanefnd Seðlabankans að rýmka tímabundið reglur um lánþegaskilyrði þeirra fasteignaeigenda sem áttu íbúðarhúsnæði í Grindavík 10. nóvember 2023, við næstu kaup þeirra á fasteign.² Eftir breytinguna takmarkast hámark greiðslubyrðarhlutfalls þeirra við 40% og hámark veðsetningarhlutfalls við 85%.

Umfang útlána á svæðinu

Heildarútlán KMB í pósthúmerum 240 og 241, Grindavík, Svartsengi og nágrenni, voru um 80 ma.kr. eða 1,47% af heildareignum og 1,93% af heildarútlánunum í lok desember. Lán til fyrirtækja voru um 74% af útlánunum bankanna á svæðinu og lán til einstaklinga um 26%. Útlán til fyrirtækja eru í mörgum tilvikum tryggð með veðum sem auðvelt er að færa annað. Íbúðalán KMB til einstaklinga voru rúmlega 18 ma.kr. en líklegt er að stór hluti þeirra verði tekinn yfir af Fasteignafélaginu Þórkötlum. Hlutabréfastaða bankanna í fyrirtækjum á svæðinu var óveruleg.

Fjárhagsleg áhrif á lífeyrissjóðina felast einna helst í hlutabréfaeign þeirra í fyrirtækjum á svæðinu. Heildarverðmæti bréfanna var um 67 ma.kr. í lok sl. árs, um 1% af eignum sjóðanna þó einstakir sjóðir væru með hærra hlutfall. Sjóðsfélagslán lífeyrissjóðanna til fasteignaeigenda á svæðinu stóðu um áramót í um 3,4 ma.kr.

Enn sem komið er hafa eldsumbrotin á Reykjanesi haft takmörkuð áhrif á einstök fjármálafyrirtæki og fjár-

1. Sú fjárhæð miðast við að allir einstaklingar sem falla undir gildissvið laganna nýti sér heimildir þess og að ekki séu fleiri íbúðir metnar óviðgerðarhæfar.
2. Sjá reglur nr. 216/2024 um hámark greiðslubyrðar fasteignalána í hlutfalli við tekjur neytenda og nr. 217/2024 um hámark veðsetningarhlutfalls fasteignalána til neytenda.

málakerfið í heild. Ólíklegt verður að telja að umfang tjónsins ógni fjármálastöðugleika.

Áhrif á fasteignamarkað

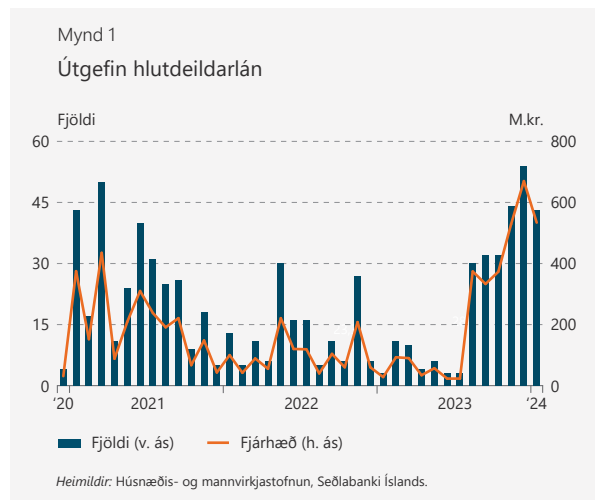
Talið er að flestir húsnæðiseigendur í Grindavík muni leita sér að nýju húsnæði á Suðurnesjum eða á höfuðborgarsvæðinu. Líklegt er að kaup Grindvíkinga á húsnæði muni leiða til hækkunar íbúðaverðs. Meðalfjöldi kaupsamninga á þessu svæði hefur verið um 600 á mánuði frá miðju síðasta

ári. Um 900 húsnæðiseigendur í Grindavík stendur til boða að selja ríkinu íbúðarhúsnæði sitt. Innkoma þeirra á markaðinn á stuttum tíma, e.t.v. 2-3 mánuðum, myndi því tímabundið auka verulega veltu á markaðnum. Samkvæmt mati fjármála- og efnahagsráðuneytisins á hagrænum áhrifum kaupa ríkisins á íbúðarhúsnæði í Grindavík gæti tímabundin aukning eftirspurnar leitt til 1-3% hækkunar húsnæðisverðs til millilangs tíma umfram það sem orðið hefði ef ekki hefði komið til atburðanna í Grindavík.

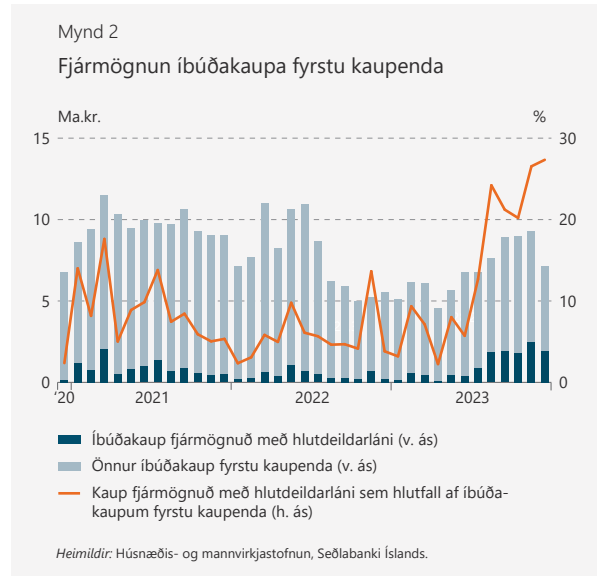
Hlutdeildarlán

Hlutdeildarlán eru lán sem auðvelda eiga fólki undir ákveðnum tekjumörkum og með lítið eigið fé að kaupa sína fyrstu íbúð.¹ Þau eru veitt af Húsnæðis- og mannvirkjastofnun (HMS). Almennt geta hlutdeildarlán numið að hámarki 20% af kaupverði íbúðar en á móti þarf lántaki að leggja fram að minnsta kosti 5% eigið fé.² Engar afborganir eru af lánunum og bera þau ekki vexti. Fjárhæð lánanna tekur þó breytingum í samræmi við markaðsverð íbúða og eru þau jafnan endurgreidd við sölu íbúðar.³ Lánin eru veitt til kaupa á nýjum íbúðum sem fengið hafa samþykki HMS og uppfylla ákveðin skilyrði til að teljast hagkvæmar.⁴ Þar sem úrræðið nær einungis til nýbygginga, er því jafnframt ætlað að auka hvata til uppbyggingar íbúðarhúsnæðis.

Um 730 hlutdeildarlán hafa verið veitt frá því að opnað var fyrir umsóknir um þau á seinni hluta árs 2020 og fram í lok janúar sl. Í júlí 2023 var hámarksverð íbúða sem falla undir skilyrði fyrir hlutdeildarlán hækkuð um 21-25%, tekjuviðmið hækkuð og úthlutunum fjölgað. Breytingarnar voru gerðar í ljósi mikillar hækkunar íbúðaverðs og launavísitölu frá því viðmiðin voru síðast uppfærð í febrúar 2022. Við breytinguna í júlí í fyrra jókst eftirspurn eftir hlutdeildarlánnum mikið, einkum vegna íbúða á höfuðborgarsvæðinu,



1. Einstaklingar sem ekki hafa átt íbúðarhúsnæði sl. fimm ár eiga einnig möguleika á að sækja um hlutdeildarlán.
2. Í einhverjum tilvikum má veita einstaklingum með lægri tekjur allt að 30% hlutdeildarlán geti þeir ekki fjármagnað kaup með 20% hlutdeildarláni.
3. Hlutdeildarlán endurgreiðast annað hvort við sölu eignar eða að 10 til 25 árum liðnum. Lánin eru upphaflega veitt til 10 ára en heimilt er að framlengja lánsmann um 5 ár í senn upp að 25 ára lánstíma.
4. Hagkvæm íbúð þarf að vera undir ákveðnu hámarksverði sem ákvarðast af því hvar íbúð er staðsett og herbergja- og fermetra-fjölda.



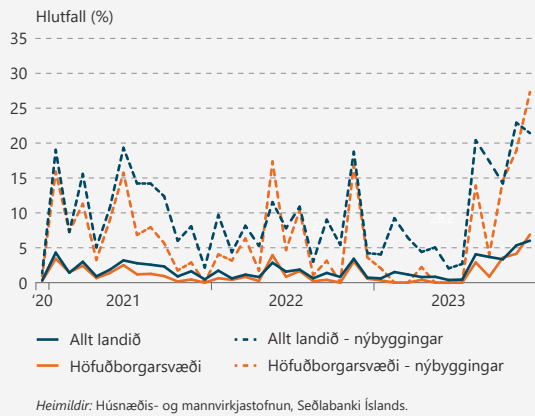
enda höfðu miklar verðhækkningar íbúðarhúsnæðis gert það að verkum að nær engar nýjar íbúðir á höfuðborgarsvæðinu voru undir eldra tilgreindu hámarksverði HMS.

Eftir að skilyrði lánanna voru uppfærð fjölgaði hlutdeildarlánnum í um 30 mánuði í ágúst og hefur fjöldi þeirra aukist enn frekar á allra síðustu mánuðum. Heildarfjárhæð veittra hlutdeildarlána nam um 6,9 ma.kr. í lok janúar sl. Til viðbótar hlutdeildarlánnum höfðu lánveitendur lánað rúmlega 23 ma.kr. vegna sömu íbúðakaupa. Í heildina voru tæplega 8% af lánunum til kaupenda fyrstu fasteignar á tímabilinu desember 2020 til júlí 2023 hlutdeildarlán eða önnur lán veitt samhliða þeim. Með aukinni útgáfu hlutdeildarlána frá þeim tíma hækkaði hlutfallið í um fjórðung á tímabilinu frá ágúst til ársloka 2023. Aukin ásókn í hlutdeildarlán á seinni hluta síðasta árs skýrir að hluta til hækkan á hlutfalli fyrstu kaupenda úr 27% á fyrri hluta ársins í 32% á þeim seinni.

Nokkuð hefur verið fjallað um áhrif hlutdeildarlána á verð íbúðarhúsnæðis að undanförunu. Heildaráhrif lánanna á íbúðaverð hafa að líkindum verið takmörkuð, þar sem kaupsamningar sem fjármagnaðir eru með hlutdeildarláni hafa verið fáir í hlutfalli við heildarfjölda kaupsamninga í hverjum mánuði, þótt þeim hafi þó fjölgað á sl. mánuðum. Aukinn fjöldi íbúðakaupenda sem koma inn á markaðinn í gegnum hlutdeildarlánaúrræðið gæti þó leitt til ruðningsáhrifa á íbúðamarkaðnum, t.d. með aukinni eftirspurn eða auknum yfirboðum annarra kaupenda yfir hámarksverð hlutdeildarlánaíbúða. Aukin sókn í hlutdeildarlán gæti t.d.

Mynd 3

Íbúðakaup fjármögnuð með hlutdeildarláni sem hlutfall af heildarfjölda kaupsamninga með íbúðarhúsnæði



leitt til meiri hækkunar vísitölu íbúðaverðs ef hlutfall nýrra íbúða stækkar en fermetraverð þeirra er alla jafna hærra en í meðal kaupsamningi. Að því sögðu eru hlutdeildarlán einungis veitt til kaupa á íbúðum undir ákveðnu hámarksverði og því ekki um að ræða íbúðir þar sem fermetraverð telst hátt, þrátt fyrir að það sé í mörgum tilfellum hærra en

í kaupsamningum með eldri íbúðir. Ruðningsáhrifin sem að framan eru nefnd gætu einnig komið fram í vísitölunni til hækkunar.

Í greinargerð með frumvarpi til breytinga á lögum um húsnæðismál frá árinu 2020 þegar hlutdeildarlánin voru innleidd í lög kemur fram að áætlað sé að úrræðið nái til um 400-500 íbúða á ári, fjárhæð lánanna verði um 4 milljarðar á ári og að úrræðið sé tímabundið til 10 ára. Fjöldi og fjárhæð hlutdeildarlána hefur á síðustu mánuðum verið við efri mörk þess sem kemur fram í greinargerðinni með lögnum. Mikilvægt er að heildarumfang úrræðisins verði áfram takmarkað og að því sé beint að afmörkuðum hópi þannig að eftirspurnaráhrif á íbúðamarkað þar sem verð mælist hátt á flesta mælikvarða verði takmörkuð. Þess vegna þarf að forðast stórar breytingar á skilyrðum lánanna líkt og þær sem gerðar voru síðasta sumar en þær leiddu til aukinnar eftirspurnar eftir úrræðinu og hafa að líkindum átt þátt í að verðhækkanir á fasteignamarkaði til skemmri tíma voru meiri en ella. Verði markmiðum um veitingu lánanna ekki fylgt er viðbúið að eftirspurnaráhrif vegna úrræðisins á íbúðamarkaði verði meiri en gert var ráð fyrir í upphafi.

Áhrif mismunandi tegunda íbúðalána á fjárhag heimila

Hér á landi hafa heimili val um nokkur mismunandi form íbúðalána við fjármögnun íbúðakaupa. Val heimila á íbúðalánnum getur haft mikið að segja um þá áhættu sem viðkomandi heimili stendur frammi fyrir á lántímanum. Eins og flestir þekkja getur höfuðstóll verðtryggðra lána hækkað. Það gerir það að verkum að eignamyndun lántakans er hægari en þess sem tekur óverðtryggt lán, einkum þegar verðbólga er mikil. Því má segja að eiginfjárahætta lántakans sé meiri velji hann verðtryggt lán frekar en óverðtryggt. Greiðslubyrði verðtryggðra lána er hins vegar nokkuð stöðug yfir lántímann, sérstaklega ef vextir eru fastir. Geta heimila til að standa í skilum er því almennt meiri sé verðtryggt lán valið en óverðtryggt. Greiðslubyrðaráhætta heimila með verðtryggt lán er að jafnaði minni en þeirra sem eru með óverðtryggt lán. Hvaða lánsform hentar hverju og einu heimili getur verið mismunandi yfir tíma og mjög persónubundið. Það verður því að teljast jákvætt að lántakar hafi úr mörgum mismunandi lánaformum að velja til þess að mæta ólíkri áhættu yfir tíma.

Seðlabanki Íslands hefur sett reglur sem takmarka þá áhættu sem lántakar geta tekið þegar þeir taka íbúðalán, oft nefnd lánþegaskilyrði, bæði út frá veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfalli lántaka við lántöku.¹ Tilgangur reglnanna er að auka viðnámsþrótt lántaka og lánveitenda og milda þá kerfisáhættu sem myndast getur vegna samspils óhóflegs skuldavaxtar heimila og hratt hækkandi íbúðaverðs.² Þessi tvö hlutföll eru ágætir mælikvarðar á áhættu lántaka, veðsetningarhlutfall fyrir eiginfjárahættu og greiðslubyrðarhlutfall fyrir greiðslubyrðaráhættu.³ Reglurnar gilda þó aðeins þegar nýtt lán er tekið en tryggja ekki að veðsetningar- eða greiðslubyrðarhlutfall lántakans hækki ekki eða lækki yfir lántímann.

Með því að nota vísitölu íbúðaverðs til að reikna þróun húsnæðisverðs, launavísitölu til að reikna þróun á ráðstöfunartekjum, vísitölu neysluverðs og þróun verð-

tryggðra vaxta til að reikna þróun á greiðslubyrði og fjárhæð verðtryggðra lána, og þróun óverðtryggðra vaxta til að reikna þróun á greiðslubyrði og fjárhæð óverðtryggðra lána er hægt að búa til dæmi sem sýna hvernig veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutföll hefðu þróast hjá stökum lántökum yfir tíma út frá mismunandi lánsformum. Í eftirfarandi dæmum er reiknað með að lán séu með jafngreiðsluformi en það lánsform er talsvert algengara en lán með jöfnum afborgunum. Til að gefa hlutlæga mynd af samanburðinum er lánsfjárhæðin í öllum tilfellum sú sama í upphafi og þar af leiðandi veðsetningarhlutfallið einnig. Þegar borin eru saman verðtryggt og óverðtryggt lán er þess jafnframt gætt að greiðslubyrðarhlutfallið í upphafi sé það sama.

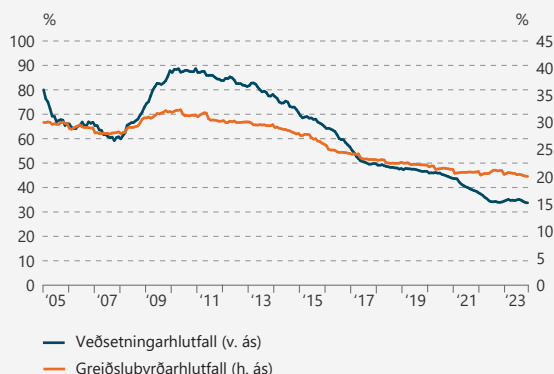
Mynd 1 sýnir verðtryggt jafngreiðslulán til 40 ára sem tekið var í ársbyrjun 2005. Veðsetningarhlutfallið í upphafi var 80% og greiðslubyrðarhlutfallið 30%. Vextir lánsins voru 4,15% og fastir út lántímann, en það voru algeng vaxtakjör á verðtryggðum lánnum á þessum árum. Veðsetningarhlutfallið lækkar nokkuð hratt fram að ársbyrjun 2008, enda hækkaði íbúðaverð talsvert á þessum árum. Eftir það fer veðsetningarhlutfall lántakans hratt hækkandi og nær hámarki í 89% í apríl 2010, hvort tveggja vegna lækkandi íbúðaverðs og mikillar verðbólgu stuttu fyrir og eftir fjármálaáfallið 2008. Frá þeim tíma lækkaði veðsetningarhlutfallið samhlíða hækkandi íbúðaverði og lægri verðbólgu og mælist um 34% í nóvember 2023. Þetta gerist þrátt fyrir að höfuðstóll lánsins hafi hækkað að krónutölu meira og minna allan tímann og er hann um 78% hærri í nóvember 2023 heldur en við lántöku. Greiðslubyrðarhlutfall lántakans sem var í upphafi 30%, lækkar lítillega til að byrja með en eykst svo aftur, eins og veðsetningarhlutfallið, vegna mikillar verðbólgu sem var töluvert umfram launahækkunar á árunum eftir fjármálaáfallið. Greiðslubyrðarhlutfallið nær hámarki í um 32% í maí 2010 en fer svo að lækka aftur. Leiða má líkur að því að viðkomandi lántaki myndi ráða við slíka hækkun á greiðslubyrði þar sem greiðslubyrðarhlutfallið hækkar ekki umfram 40%. Greiðslubyrðarhlutfall umfram 40% hefur verið talið merki um aukna áhættu á greiðsluerfiðleikum.

Mynd 2 sýnir þróun sama láns ef lántíminn hefði verið 25 ár í stað 40 ára. Eins og búast mátti við þróast höfuðstóll lánsins með svipuðum hætti og áður. Hins vegar lækkar veðsetningarhlutfallið meira til að byrja með og hækkar minna í fjármálaáfallinu og nær hámarki í um 81% í apríl 2010. Frá þeim tíma lækkar veðsetningarhlutfallið eins og áður vegna hækkandi íbúðaverðs í um 16% í nóvember

1. Sjá reglur nr. 217/2024 um hámark veðsetningarhlutfalls og reglur nr. 216/2024 um hámark greiðslubyrðar í hlutfalli við tekjur neytenda.
2. Evrópska kerfisáhætturáðið. (2014). The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector.
3. Sjá t.d. Conor O'Toole og Rachel Slaymaker. (2021). Repayment capacity, debt service ratios and mortgage default: An exploration in crisis and non-crisis periods, *Journal of Banking & Finance*, 2021, Nr. 133, 106271, og Erlend Nier, Radu Popa, Shamloo Maral, og Voinea Liviu. (2019). Debt Service and Default: Calibrating Macroprudential Policy Using Micro Data, *IMF Working Papers*, 2019(182), A001, og Wong, J., Fung, L., Fong, T., & Sze, A. (2004). Residential mortgage default risk and the loan-to-value ratio. *Hong Kong monetary authority quarterly bulletin*, 4, 35-45.

Mynd 1

Þróun veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfalls¹
40 ára verðtryggt lán, 4,15% fastir vextir

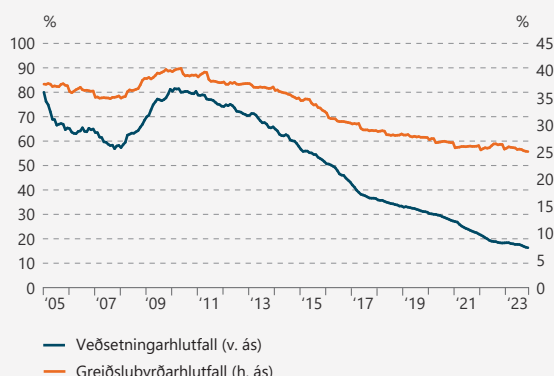


1. Gert er ráð fyrir að lántaki taki verðtryggt lán með 80% veðsetningarhlutfalli og 30% greiðslubyrðarhlutfalli í janúar 2005. Húsnæðisverð fylgir þróun vísitölu íbúðaverðs fyrir höfuðborgarsvæðið. Vísitala neysluverðs er notuð til að reikna þróun höfuðstóls lánsins og greiðslubyrði yfir tíma. Ráðstofunartekjur lántaka breytast í samræmi við launavísitölu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Þróun veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfalls¹
25 ára verðtryggt lán, 4,15% fastir vextir



1. Gert er ráð fyrir að lántaki taki verðtryggt lán með 80% veðsetningarhlutfalli og 37,5% greiðslubyrðarhlutfalli í janúar 2005. Húsnæðisverð fylgir þróun vísitölu íbúðaverðs fyrir höfuðborgarsvæðið. Vísitala neysluverðs er notuð til að reikna þróun höfuðstóls lánsins og greiðslubyrði yfir tíma. Ráðstofunartekjur lántaka breytast í samræmi við launavísitölu.

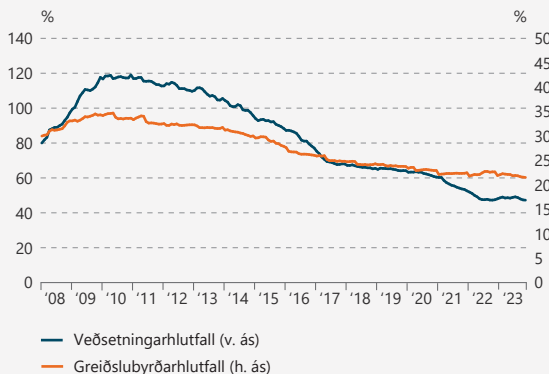
Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

2023. Greiðslubyrðarhlutfall 25 ára láns hefði verið 37,5% í upphafi lánstímans sem er fjórðungi hærrí greiðslubyrði en á 40 ára láninu. Það er í raun ástæðan fyrir því að höfuðstóll lánsins, og þar af leiðandi veðsetningarhlutfallið, hækkar ekki eins mikið í fjármálaáfallinu og á 40 ára láninu. Hærrí greiðslubyrði skýrir líka ástæðuna fyrir því að höfuðstóll lánsins, ólíkt 40 ára láninu, hefur lækkað í krónum talið og er um 14% lægri í nóvember 2023 heldur en í upphafi lánstímans. Greiðslubyrðarhlutfall 25 ára lánsins byrjar í 37,5% og hækkar upp í 40% í fjármálaáfallinu áður en það byrjar svo að lækka aftur. Greiðslubyrðaráhætta lántakans er nokkuð meiri í þessu dæmi en í tilfelli 40 ára lánsins.

Ef myndir 1 og 2 eru skoðaðar sést að versti mögulegi tímamunkturinn á þessu tímabili fyrir heimili að skuldsetja sig var stuttu fyrir fjármálaáfallið, nánar tiltekið í byrjun árs 2008. Myndir 3 og 4 sýna hvernig veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutföll lántaka hefðu þróast hefði hann tekið lán í janúar 2008, aðrar forsendur eru óbreyttar. Á mynd 3 sjáum við að veðsetningarhlutfallið fer upp í um 120% á fyrstu tveimur árunum og var eiginfjánhætta lántakans því veruleg. Greiðslubyrðarhlutfallið hækkar úr 30% í um 35% á sama tíma en byrjar svo að lækka. Þrátt fyrir yfirveðsetningu íbúðarinnar er líklegt að lántakinn hefði ráðið við greiðslubyrðina og því ekki lent í greiðsluerfiðleikum. Ef við skoðum

Mynd 3

Þróun veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfalls¹
40 ára verðtryggt lán, 4,15% fastir vextir

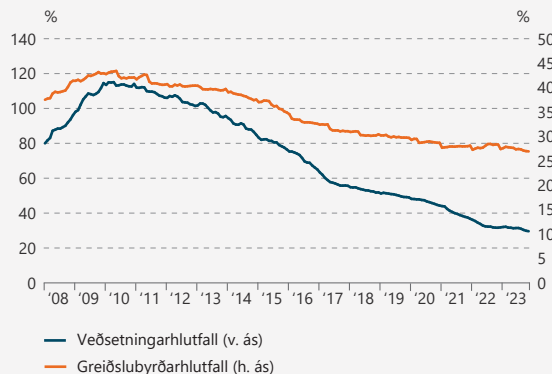


1. Gert er ráð fyrir að lántaki taki verðtryggt lán með 80% veðsetningarhlutfalli og 30% greiðslubyrðarhlutfalli í janúar 2008. Húsnæðisverð fylgir þróun vísitölu íbúðaverðs fyrir höfuðborgarsvæðið. Vísitala neysluverðs er notuð til að reikna þróun höfuðstóls lánsins og greiðslubyrði yfir tíma. Ráðstofunartekjur lántaka breytast í samræmi við launavísitölu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Þróun veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfalls¹
25 ára verðtryggt lán, 4,15% fastir vextir

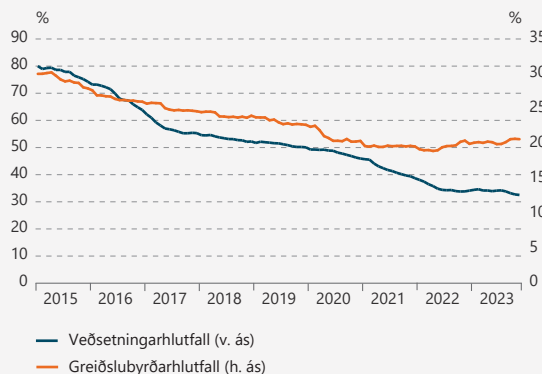


1. Gert er ráð fyrir að lántaki taki verðtryggt lán með 80% veðsetningarhlutfalli og 37,5% greiðslubyrðarhlutfalli í janúar 2008. Húsnæðisverð fylgir þróun vísitölu íbúðaverðs fyrir höfuðborgarsvæðið. Vísitala neysluverðs er notuð til að reikna þróun höfuðstóls lánsins og greiðslubyrði yfir tíma. Ráðstofunartekjur lántaka breytast í samræmi við launavísitölu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

Þróun veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfalls¹ 22,25 ára verðtryggt lán, breytilegir vextir

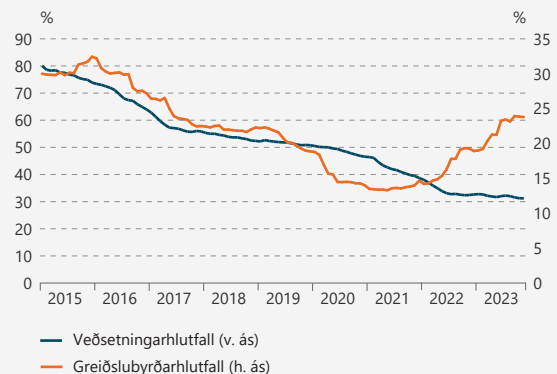


1. Gert er ráð fyrir að lántaki taki verðtryggt lán með 80% veðsetningarhlutfalli og 30% greiðslubyrðarhlutfalli í janúar 2015. Vextirnir breytast í samræmi við vegna meðalvexti nýrra verðtryggðra íbúðalána kerfislega mikilvægra banka. Húsnæðis-verð fylgir þróun vísitölu íbúðaverðs fyrir höfuðborgarsvæðið. Vísitala neysluverðs er notuð til að reikna þróun höfuðstóls lánsins og greiðslubyrði yfir tíma. Ráðstöfunartekjur lántaka breytast í samræmi við launavísitölu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6

Þróun veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfalls¹ 40 ára óverðtryggt lán, breytilegir vextir



1. Gert er ráð fyrir að lántaki taki óverðtryggt lán með 80% veðsetningarhlutfalli og 30% greiðslubyrðarhlutfalli í janúar 2015. Vextirnir breytast í samræmi við vegna meðalvexti nýrra óverðtryggðra íbúðalána kerfislega mikilvægra banka. Húsnæðis-verð fylgir þróun vísitölu íbúðaverðs fyrir höfuðborgarsvæðið. Ráðstöfunartekjur lántaka breytast í samræmi við launavísitölu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

mynd 4, þar sem um er að ræða lán til 25 ára, sést að veðsetningarhlutfallið hækkar ekki jafn mikið og er í talsvert lægri stöðu í nóvember 2023 en 40 ára lánið.

Greiðslubyrðarhlutfallið hækkar þó meira og eins og áður úr hærri upphafsstöðu. Hlutfallið verður hæst um 43% sem gerir það að verkum að hættan á greiðsluerfiðleikum er töluvert meiri en ef 40 ára lán hefði verið valið.

Hingað til hefur aðeins verið fjallað um þróun veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfalls verðtryggðra lána sem tekin voru fyrir fjármálaáfallið 2008. En það er einnig hægt að skoða hvernig þessi hlutföll hafa þróast fyrir nýlegri lán, bæði verðtryggð og óverðtryggð. Í Hagvísium Seðlabankans er að finna upplýsingar um meðalvexti nýrra íbúðalána frá janúar 2015.⁴ Áhugavert er að skoða hvernig veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfall lántaka hefur þróast frá þeim tíma. Gerum ráð fyrir að lántakinn hafi hugsað sér að velja á milli verðtryggðs og óverðtryggðs láns og að bæði lánin séu jafngreiðslulán með breytilega vexti. Jafnframt að lántakinn sé að velja milli tveggja lána sem bera jafnmikla upphafs-greiðslubyrði. Til þess að jafna upphafsgreiðslubyrðina eru lánin með mismunandi lánstíma. Nánar tiltekið er óverðtryggða lánið til 40 ára en verðtryggða lánið til 22 ára og 3 mánaða. Þannig fæst sama greiðslubyrðarhlutfall, 30% í þessu tilfelli. Lánin bera 80% veðsetningarhlutfall í upphafi.

Veðsetningarhlutfall þessara tveggja lána hefði þróast með mjög svipuðum hætti, eins og sjá má á myndum 5 og 6, og þar af leiðandi einnig höfuðstóll lánanna. Í nóvember 2023 mælist veðsetningarhlutfall verðtryggða lánsins 33% en 31% í tilfelli óverðtryggða lánsins. Greiðslubyrðarhlutfallið

hefur þó þróast með mjög ólíkum hætti. Í tilfelli verðtryggða lánsins lækkar hlutfallið nokkuð stöðugt frá janúar 2015 til janúar 2021, eftir það er það stöðugt fram á mitt ár 2021 en hækkar svo úr um 19% í 21% frá þeim tíma til nóvember 2023. Í tilfelli óverðtryggða lánsins er um meiri sveiflur að ræða. Greiðslubyrðarhlutfallið hækkar fyrsta árið, úr 30% í 32% samhliða hækkandi vöxtum. Eftir það lækkar hlutfallið nokkuð hratt og nær lágpunkti sínum í ársbyrjun 2021 í um 13%. Hlutfallið helst þar á meðan vextir eru hvað hagstæðastir en hækkar svo nokkuð hratt samhliða hækkandi vöxtum og er um 24% í nóvember 2023.

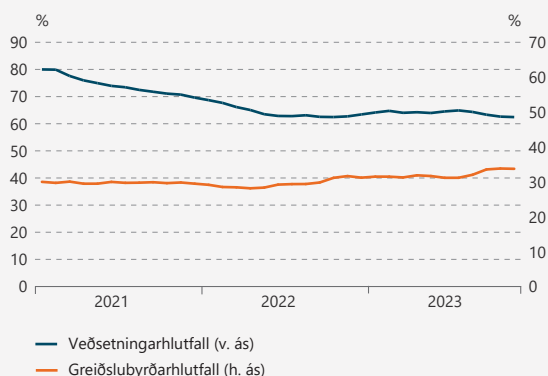
Af þessu virðist ljóst að hvort sem lántakinn hefði valið sér verðtryggt eða óverðtryggt lán í byrjun árs 2015 þá væri staða hans í dag mjög góð. Eiginfjárstaða hans væri mjög sterk og greiðslubyrðarhlutfallið hefði aldrei verið um eða yfir 40% og því litlar líkur á greiðsluerfiðleikum.

Skoðum að lokum sambærilegt dæmi en gerum ráð fyrir að lánið sé tekið í upphafi árs 2021. Lántakinn hefur eins og áður val um verðtryggt lán eða óverðtryggt. Til þess að upphafsgreiðslubyrði lánanna sé sambærileg miðum við nú við verðtryggt lán til 30 ára og 6 mánaða en óverðtryggða lánið er til 40 ára. Annars eru aðrar forsendur eins. Myndir 7 og 8 sýna, eins og áður, hvernig veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutföll þessara tveggja lána hefðu þróast. Í þessu dæmi skiptir verulegu máli hvort lánaformið lántakinn valdi. Veðsetningarhlutfallið hefur lækkað í báðum tilfellum, úr 80% í 62% hefði hann valið verðtryggða lánið, en væri 54% hefði hann valið óverðtryggða lánið. Greiðslubyrðarhlutfallið hefur hins vegar hækkað í báðum tilfellum, úr 30% í 34% í tilfelli verðtryggða lánsins, en úr 30% í 57% í tilfelli óverðtryggða lánsins. Staða lántaka er því mjög

4. Sjá myndir VII-23 og VII-24 í Hagvísium Seðlabanka Íslands.

Mynd 7

Próun veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfalls¹ 30,5 ára verðtryggt lán, breytilegir vextir

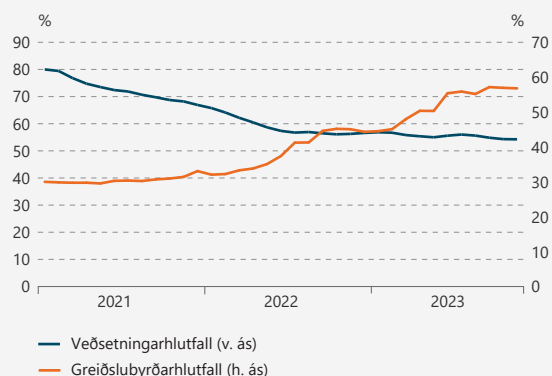


1. Gert er ráð fyrir að lántaki taki verðtryggt lán með 80% veðsetningarhlutfalli og 30% greiðslubyrðarhlutfalli í janúar 2021. Vextirnir breytast í samræmi við vegna meðalvexti nýrra verðtryggðra íbúðalána kerfislega mikilvægra banka. Húsnæðisverð fylgir þróun vísitölu íbúðaverðs fyrir höfuðborgarsvæðið. Vísitala neysluverðs er notuð til að reikna þróun höfuðstóls lánsins og greiðslubyrði yfir tíma. Ráðstöfunartekjur lántaka breytast í samræmi við launavísitölu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Próun veðsetningar- og greiðslubyrðarhlutfalls¹ 40 ára óverðtryggt lán, breytilegir vextir



1. Gert er ráð fyrir að lántaki taki óverðtryggt lán með 80% veðsetningarhlutfalli og 30% greiðslubyrðarhlutfalli í janúar 2021. Vextirnir breytast í samræmi við vegna meðalvexti nýrra óverðtryggðra íbúðalána kerfislega mikilvægra banka. Húsnæðisverð fylgir þróun vísitölu íbúðaverðs fyrir höfuðborgarsvæðið. Ráðstöfunartekjur lántaka breytast í samræmi við launavísitölu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

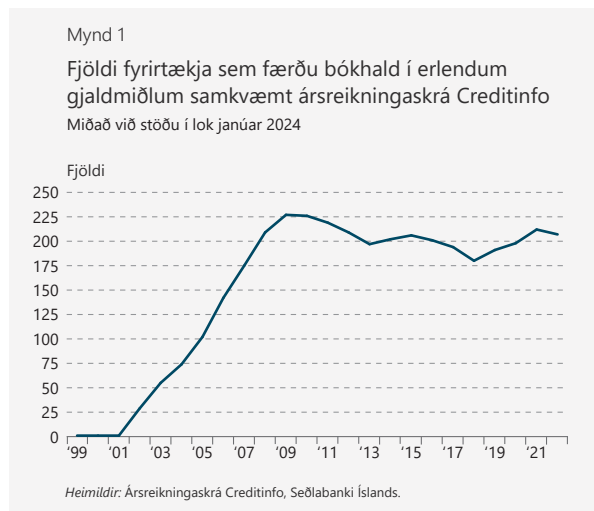
ólík eftir því hvort lánaformið hann valdi. Hefði hann valið óverðtryggða lánið væri eigið fé hans meira en greiðslubyrði hefði hækkað það mikið að mjög miklar líkur væru á greiðsluerfiðleikum. Hefði hann valið verðtryggða lánið væri greiðslubyrði lántakans viðurðanleg á kostnað þess að eiginfjárstaða hans væri lægri.

Af umfjölluninni hér að framan er ljóst að val lántaka á lánaformi getur skipt miklu máli. Einnig skiptir tíma-setning skuldsetningar talsverðu máli eins og dæmin hér að framan sýna. Fleiri lánsform en fjallað hefur verið um hér eru í boði hér á landi og lántökum býðst jafnframt að blanda saman ólíkum lánsformum við íbúðakaup. Hægt er að taka lán með jöfnum afborgunum í stað jafngreiðslulána. Greiðslubyrði af slíkum lánnum er hærri í byrjun lánstímans og því lækkar höfuðstóll lánsins hraðar, að öðru óbreyttu, og þar af leiðandi veðsetningarhlutfallið. Einnig er í boði

að festa vexti lána til að takmarka greiðslubyrðaráhættu yfir það tímabil sem vextir eru fastir. Almennt er hægt að festa vexti lána til þriggja eða fimm ára, hvort sem um er að ræða verðtryggð eða óverðtryggð lán, það getur þó verið mismunandi eftir því hvaða lánveitandi á í hlut. Einnig hefur lengi verið í boði að festa vexti á verðtryggðum lánnum út lánstímann hjá flestum lífeyrissjóðum landsins. Hvaða lánsform hentar á hverjum tíma er breytilegt og mjög persónubundið. Á árunum fyrir hrun stóð valið ekki um verðtryggt eða óverðtryggt lán heldur til hversu langs tíma lánið átti að vera. Því styttra lán, því minni eiginfjáráhætta en meiri greiðslubyrðaráhætta. Eftir fjármálaáfallið hafa óverðtryggð lán verið valkostur og því eru fleiri möguleikar fyrir lán-takendur að dreifa áhættu og aðlaga greiðslubyrði lána að aðstæðum hverju sinni.

Uppgjör fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum

Fyrirtækjum hér á landi ber að færa bókhald sitt og semja ársreikninga í íslenskum krónum, samkvæmt lögum um ársreikninga. Þau geta hins vegar fengið heimild til að nota erlendan gjaldmiðil við uppgjörið teljist hann starfrækslugjaldmiðill þeirra en það er sá gjaldmiðill sem vegur þyngst í rekstri fyrirtækisins.¹ Aðeins lítill hluti fyrirtækja gerir upp í erlendum gjaldmiðlum en samkvæmt Ríkisskattstjóra höfðu 248 fyrirtæki heimild til að gera upp í erlendum gjaldmiðlum árið 2022 eða 0,5% af um það bil 50 þúsund fyrirtækjum í landinu í eiginlegum atvinnurekstri.^{2, 3} Í lok janúar 2024 höfðu 207 fyrirtæki sem færa bókhald í erlendum gjaldmiðlum skilað inn ársreikningi vegna reikningsársins 2022.⁴ Undanfarinn áratug hefur fjöldi þeirra verið um og yfir 200 en þeim fjölgaði jafnt og þétt upp úr aldamótunum síðustu.

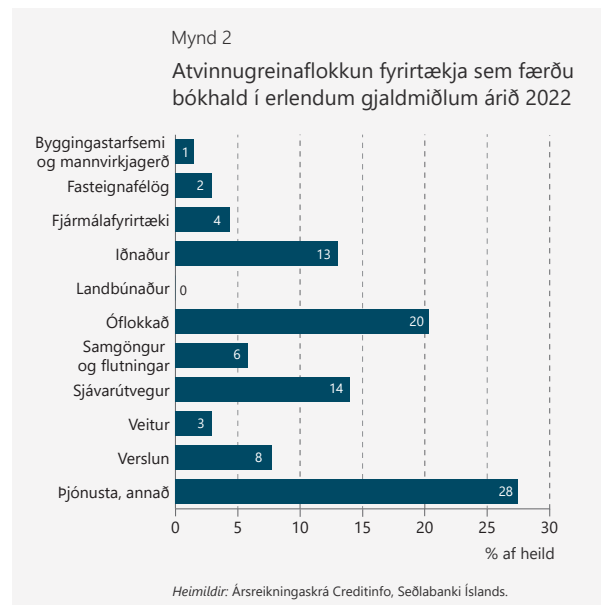


Eðli málsins samkvæmt er stór hluti þeirra útflutningsfyrirtæki með tekjur í erlendum gjaldmiðlum. Þau telja fram í erlendum gjaldmiðli, ekki aðeins vegna þess að þau upp-

1. Eins og segir í lögum um ársreikninga er starfrækslugjaldmiðill sá gjaldmiðill sem vegur hlutfallslega mest í efnahagsumhverfi fyrirtækis, þ.e. sá gjaldmiðill sem hefur mest áhrif á handbært fé félaga. Þá er meðal annars tekið tillit til tekna og gjalda og fjármögnun félags ásamt varðveislu fjármuna. Ársreikningaskrá hefur eftirlit með því að skilyrðið fyrir því að færa bókhald í erlendum gjaldmiðlum sé uppfyllt. Hún getur jafnframt afturkallað heimildina uppfylli félag ekki lengur ákvæði 8. gr. ársreikningalaga en fyrirtæki eru skuldbundin til að viðhalda sömu aðferðafræðinni í fimm ár. Sjá nánar í 7.-9. gr. laga um ársreikninga nr. 3/2006.
2. Sjá svar menningar- og viðskiptaráðherra við fyrirspurn um heimild til færslu bókhalds og samningar ársreiknings í erlendum gjaldmiðli.
3. M.v. fyrirtæki í eiginlegri atvinnustarfsemi. Þá er horft fram hjá einstaklingsfyrirtækjum, húsfélögum, áhugamannafélögum og fleiri rekstrarformum.
4. Ef horft væri til þess að sum þessara félaga eru innan sömu samstæðu væru þau færri.

fylla skilyrðin sem sett eru í lögnum, heldur einnig vegna þess að það dregur úr sveiflum og gefur gleggri mynd af rekstri þeirra. Hluti fyrirtækjanna er auk þess hluti af erlendum samstæðum og því eðlilegt að þau kjósi að færa bókhald sitt í sama gjaldmiðli og móðurfélagið.

Fyrirtæki sem færa bókhald í erlendum gjaldmiðlum tilheyra aðallega fyrirtækjum í þjónustu (m.a. í ferðaþjónustu), sjávarútvegi og iðnaði. Stór hluti fyrirtækjanna er einnig óflokkaður en þar undir falla m.a. svokölluð bundin fjármálafyrirtæki (e. captive financial institutions) en það eru félög sem gjarnan eru með litla sem enga eiginlega starfsemi og eru aðeins skeljar utan um önnur félög sem kunna að vera í rekstri, eða fjárfestingarfélög.



Gjaldeyrismisvægi býr til sveiflur í afkomu

Þegar stór hluti af tekjum fyrirtækis er í erlendum gjaldmiðli en útgjöld í íslenskum krónum, allavega að hluta, getur myndast gjaldeyrismisvægi í bókum þess. Gjaldeyrismisvægi fylgir gengisáhætta en hún er mismikil eftir því hversu sveiflukenndir gjaldmiðlar eiga í hlut. Til að draga úr gengisáhættunni geta fyrirtæki átt afleiðuvíðskipti með gjaldmiðla og þannig fest gengi í ákveðinn tíma. Það skapar fyrirsjáanleika í rekstri og dregur úr óvissu um afkomu. Afleiðusamningar eru aftur á móti kostnaðarsamir og eykst kostnaðurinn með tíma og fjárhæð. Fyrirtæki kjósa gjarnan af þeim sökum að verja aðeins hluta af áhættunni til skamms tíma í senn og eru ákvarðanir byggðar á væntingum um þróun gengis gjaldmiðla. Því meira sem gjaldeyrismisvægi í

rekstri fyrirtækja er þeim mun kostnaðarsamara er fyrir þau að draga úr óvissunni með afleiðusamningum.

Önnur leið til að draga úr gengisáhættunni væri að para betur tekjur og kostnað með því að fjármagna starfsemina í erlendum gjaldmiðli. Þá getur hins vegar myndast gjaldeyrismissvægi á efnahagsreikningi ef uppgjörsgjaldmiðill er íslenska krónan. Við mikla gengislækkun, og þar af leiðandi hækkun skulda í erlendum gjaldmiðlum mælt í krónum, getur það leitt af sér neikvæða eiginfjárstöðu.

Tilfærsla gengisáhættu dregur úr þörf fyrir gengisvarnir
Fyrir íslensk fyrirtæki í miklum utanríkisviðskiptum getur komið upp sú staða að starfsemi þeirra og rekstur eru í raun meira tengd öðrum gjaldmiðli en íslensku krónunni. Þegar sá hluti af starfseminni er orðinn nægilega stór kann að vera meiri ábati af því að gera upp í erlendum gjaldmiðli frekar en íslenskri krónu, jafnvel þó að fyrirtækið sé með starfstöð hér á landi og starfsfólk fái greitt í íslenskum krónum.

Með því að skipta um uppgjörsgjaldmiðil er ekki þar með sagt að allri gengisáhættu sé eytt, þar sem ákveðið gjaldeyrismissvægi er enn til staðar, heldur verður aðeins tilfærsla á henni. Í stað þess að verja sig gagnvart breytingum í gengi starfrækslugjaldmiðilsins ver fyrirtækið sig fyrir gengisáhættu af öðrum gjaldmiðlum sem að öllum líkindum er minni, þar á meðal íslensku krónunni. Ef fyrirtæki greiðir til að mynda út laun í íslenskum krónum myndast gengisáhætta vegna þeirra í bókum fyrirtækisins sem dæmi.

Aðgengi að erlendu fjármagni batnar

Aðrar ástæður geta einnig legið að baki því að fyrirtæki kjósi að gera upp í erlendum gjaldmiðlum. Fyrirtæki sem eru í alþjóðaviðskiptum þurfa að huga að framsetningu ársreikninga og að þeir gefi sem gleggsta mynd af rekstrinum. Það getur skipt sköpum fyrir ákvarðanatöku innan fyrirtækisins og hefur áhrif á það hvernig erlendir fjárfestar og lánveitendur líta á fyrirtækið.

Fjárhagslegur samburður við erlend félög er einfaldari þegar uppgjörrið er í erlendum gjaldmiðlum, sér í lagi gjaldmiðlum sem mikið eru notaðir í alþjóðlegum viðskiptum eins og Bandaríkjadal og evru. Það eitt að gera upp í erlendum gjaldmiðli getur því auðveldað íslenskum fyrirtækjum að sækja fjármagn erlendis frá og mögulega

lækkað þannig fjármagnskostnað fyrirtækisins og aukið samkeppnishæfni þess. Vert er þó að taka fram að fyrirtæki geta ávallt birt ársreikning fyrirtækisins í hvaða gjaldmiðli sem er, svokölluðum framsetningargjaldmiðli (e. presentation currency), og í því samhengi stuðst við alþjóðlega staðla við þýðinguna.

Innlend fyrirtæki sem fjármagna sig annaðhvort með útgáfu markaðsskuldabréfa erlendis eða erlendum langtímalánum eru hins vegar fá eða aðeins um 40 talsins. Um helmingur þeirra færir bókhald í erlendum gjaldmiðlum. Erlendir hluthafar í innlendum félögum eru þó talsvert fleiri en árið 2022 áttu um 160 lögaðilar í innlendum félögum og tæplega 1.100 einstaklingar, sumir hverjir í mörgum félögum. Þar af voru 72 félög í beinni eigu erlendra aðila.⁵

Uppgjör í erlendum gjaldmiðlum getur aukið stöðugleika

Fyrirtæki taka ákvörðun um uppgjörsgjaldmiðil til langs tíma, að lágmarki fimm ár samkvæmt lögum um ársreikninga, meðal annars vegna þess að því getur fylgt nokkur kostnaður. Langtímahagsmunir fyrirtækisins eru þar af leiðandi hafðir að leiðarljósi við valið en með því að gera upp í starfrækslugjaldmiðli er mögulegt að draga úr sveiflum í rekstrinum og draga úr kostnaði sem fylgir gengisvörnum. Einnig getur það lækkað fjármagnskostnað með bættu aðgengi að erlendum fjármagnsmörkuðum.

Þetta breytir því ekki að fyrirtækin horfa eftir sem áður til heildaráhættu í rekstri en efnahagsumhverfi fyrirtækjanna er óbreytt þó svo að skipt sé um uppgjörsgjaldmiðil. Fyrirtækin eru áfram partur af íslensku hagkerfi og þurfa að fylgja íslenskum lögum og reglum. Afkoma fyrirtækjanna er auk þess áfram háð því hvernig innlendir kostnaður eins og laun og opinber gjöld þróast. Verðbólga hér á landi hefur því bein og óbein áhrif á afkomu fyrirtækjanna þó svo að í sumum tilfellum hafi hún minni áhrif ef fyrirtæki fjármagnar sig erlendis.

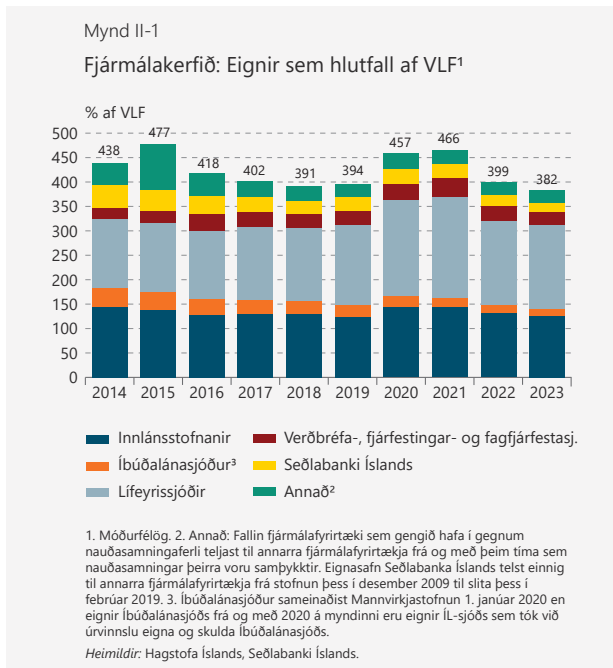
Að heimila fyrirtækjum færslu bókhalds og samningu ársreikninga í erlendum gjaldmiðlum er fyrst og fremst til þess fallið að gefa gleggri mynd af rekstri og auka viðnámsþrótt fyrirtækja og þar með fjármálastöðugleika í landinu.

5. Bein eign þar sem erlendir fjárfestir ræður samanlagt yfir 10% eða meira af atkvæðamagni í félaginu, m.v. bráðabirgðatölur.

Fjármálakerfið



Eignir fjármálakerfisins voru 382% af landsframleiðslu í árslok 2023 og lækkaði hlutfallið um 17 prósentur á árinu. Þetta má rekja til þess að landsframsleiðsla hefur vaxið hraðar en eignir fjármálakerfisins. Að nafnvirði jukust eignir fjármálakerfisins um 5,5% á árinu 2023 en að raunvirði lækkuðu þær um 2%.



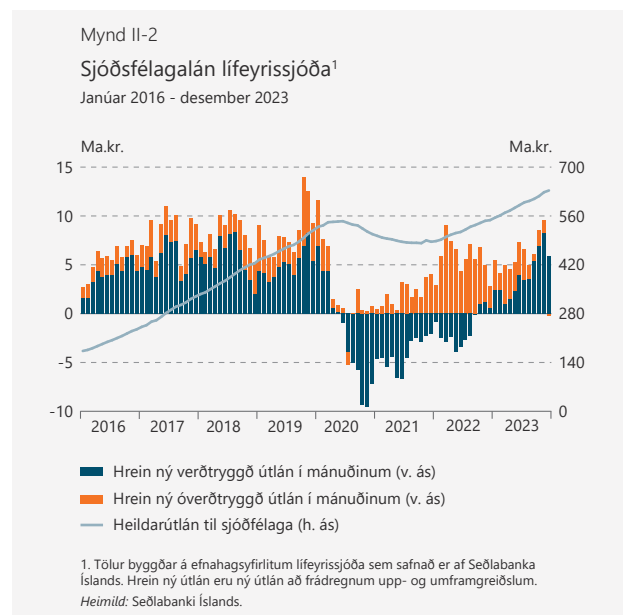
Eignir innlánsstofnana námu þriðjungi af heildar-fjáreignum fjármálakerfisins í árslok 2023 og var hlutfallið óbreytt á milli ára. Að nafnvirði jukust eignir innlánsstofnana um 5,6% á árinu 2023 og voru 5.391 ma.kr. í árslok.¹ Athyglisvert er að á meðan eignir viðskiptabankanna fjögurra jukust um 5,4% á árinu jukust eignir sparissjóða um 45% á sama tíma, en heildareignir

1. Hér er miðað við eignir móðurfélaga innlánsstofnana.

þeirra voru tæplega 50 ma.kr. í lok árs. Þessa miklu aukningu á eignum sparissjóðanna má fyrst og fremst rekja til indó sparissjóðs sem stofnaður var á árinu 2022 en eignir sjóðsins voru 12,4 ma.kr. í árslok 2023 miðað við 0,8 ma.kr. í árslok 2022.

Tæplega 45% af heildareignunum fjármálakerfisins tilheyra lífeyrissjóðunum sem er hækkun um tæplega 2 prósentur á milli ára. Hlutdeild lífeyrissjóðanna í eignum fjármálakerfisins hefur aukist jafnt og þétt síðasta áratug en í árslok 2013 var hlutfallið 30%. Búast má við að hlutdeild lífeyrissjóðanna í heildareignum fjármálakerfisins haldi áfram að aukast næstu árin þar sem innflæði í sjóðina er enn mun meira en útgreiðslur lífeyris.

Eignir lífeyrissjóðanna námu 7.287 ma.kr. í lok árs 2023 og jukust um 10% á árinu. Tæplega tveir



þriðju hlutar aukningarinnar voru í erlendum eignum. Erlendar eignir voru 37,6% af heildareignum sjóðanna um síðustu áramót og hækkaði hlutfallið um 2,6 prósentur á árinu. Hlutfall erlendra eigna lífeyrissjóðanna hefur aldrei verið hærra. Tæplega 97% af erlendum eignum sjóðanna eru erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini og nam aukning þessara eigna tæplega 19% á árinu. Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini námu 14,4% af heildareignunum í lok árs og lækkaði hlutfallið um 1,2 prósentur á árinu. Innlend markaðsskuldabréf og víxlar námu 33,8% af heildareignum lífeyrissjóðanna og lækkaði hlutfallið um 1,3 prósentur á árinu. Aftur á móti jókst hlutur sjóðsfélagalána um 0,4% en hlutur þeirra af heildareignum var 8,8% í árslok.

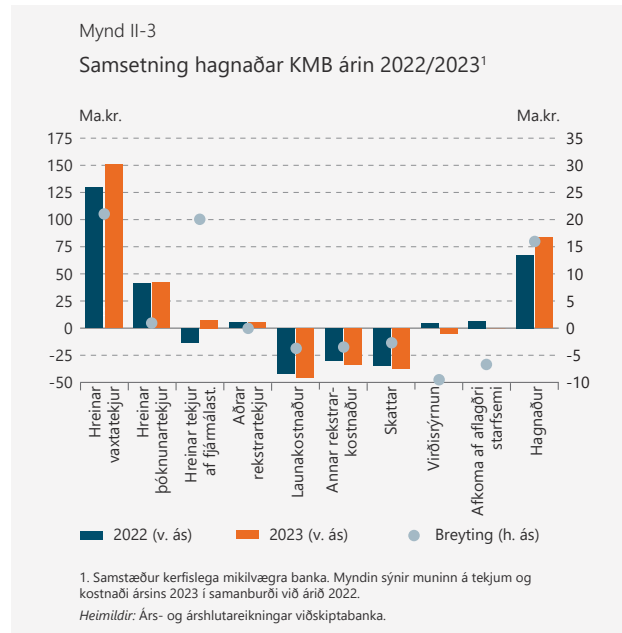
Í lok árs 2023 nam stofn sjóðsfélagalána 633 ma.kr. og hækkaði um 85 ma.kr. á árinu. Framan af árinu 2023 voru vextir á íbúðalánunum lífeyrissjóðanna í flestum tilfellum hagstæðari en þeir vextir sem bankarnir buðu, sérlega hvað varðar óverðtryggð íbúðalán. Það kemur því ekki á óvart að íbúðalán lífeyrissjóðanna hafi aukist hraðar á síðasta ári en íbúðalán bankanna, þ.e. um 15,5% á meðan aukningin var 4,3% á íbúðalánunum bankanna. Hér er um að ræða meiri mismun en á árinu 2022 þegar íbúðalán lífeyrissjóðanna jukust um 12,8% og íbúðalán bankanna um 9,6%. Í ársbyrjun 2024 var munur á vöxtum íbúðalána lífeyrissjóðanna og bankanna minni en á árinu 2023 og t.d. voru breytilegir vextir verðtryggðra íbúðalána mjög svipaðir hjá þessum aðilum en mest eftirspurn hefur verið eftir slíkum íbúðalánunum undanfarna mánuði. Minni munur á vöxtum íbúðalána lífeyrissjóðanna og bankanna mun líklega leiða til þess að minni munur verði á útlánaþróun hjá þessum aðilum.

Arðsemi

Arðsemi kerfislega mikilvægu bankanna (KMB) var góð á síðasta ári. Grunnrekstur þeirra hefur styrkst mikið síðasta áratug, hagræðing, kostnaðaraðhald og stærri efnahagsreikningur hefur leitt til arðbærari reksturs. Hærra vaxtastig síðustu misseri og stærri efnahagsreikningur bankanna hefur leitt til aukins vaxtamunar og meiri vaxtatekna. Á sama tíma hefur virðisrýrnun útlána verið lítil. Líklegt er þó að útlánaþöpp aukist á næstunni vegna þrengri fjármálaskilyrða og til lengri tíma lítið má reikna með að vaxtamunur bankanna minnki. Svigrúm til hagræðingar, t.d. með því að fækka starfsfólki og með fækkun útibúa hefur minnkað. Óvissa um frekari rekstrarbata hefur því aukist.

Þrátt fyrir aukna óvissu um efnahagsframvindu er líklegt að arðsemi bankanna verði áfram traust og við-

námspróttur þeirra mikill þar sem eiginfjár- og lausafjárhlutföll eru vel yfir lágmarkskröfum Seðlabankans. Mikilvægt er að arðgreiðslum bankanna og endurkaupum á eigin hlutabréfum sé stillt í hóf þannig að þeir geti afskrifað, endurskipulagt og veitt ný útlán án þess að stöðu þeirra og viðnámsprótti sé ógnað.

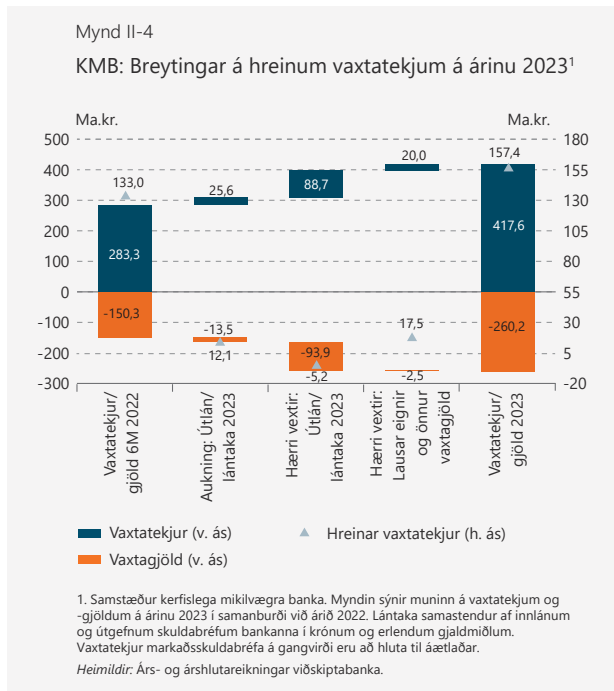


Hagnaður KMB á árinu 2023 nam 83,5 ma.kr. samanborið við 67,5 ma.kr. hagnað á árinu á undan. Arðsemi eigin fjár var 12,1% og hækkaði um 1,9 prósentur á milli ára. Hátt vaxtastig leiddi til aukinna vaxtatekna og viðsnúningur varð í fjármálatekjum. Tekjur bankanna jukust um 26% á síðasta ári en kostnaður um 10%. Grunnrekstur bankanna styrktist áfram þar sem grunntekjur hækkuðu meira en kostnaður. Á þetta við um alla bankana þrjá. Arðsemi eigin fjár af undirliggjandi rekstri, án einskisliða, var 13,2% á árinu 2023 miðað við 12% arðsemi á árinu 2022.²

Vaxtamunur heildareigna KMB var 3% á síðasta ári og jókst um 0,19 prósentur á milli ára. Vaxtamunur minnkaði á seinni hluta ársins sem m.a. má rekja til aukins vaxtakostnaðar á markaðsfjármögnun þeirra. Að óbreyttu hefur vaxtamunur náð hámarki. Hins vegar hafa íbúðalán með fasta vexti aðeins að hluta verið fjármögnuð með sértryggðum skuldabréfum eða innlánunum sem bera fasta vexti. Þegar losnar um bindingu vaxta á óverðtryggðum íbúðalánunum, sem tekin voru meðan vaxtastig var töluvert lægra en nú, ætti vaxtamunur bankanna að aukast. Hvort það muni veita þyngra en

2. Hér er miðað við arðsemi reglulegra tekna sem eru hreinar vaxta- og þóknunartekjur að frádregnum reglulegum kostnaði að undanskildum einskisliða kostnaðarliðum. Skattahlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár.

hærri fjármögnunarkostnaður og hugsanlega lægra vaxtastig á eftir að koma í ljós. Því er líklegt að vaxtamunur bankanna verði áfram mikill næstu misserin.



Mynd II-4 sýnir gróflega hvernig hreinar vaxtatekjur breyttust á síðasta ári miðað við árið á undan. Miðað er við að útlán séu fjármögnuð með innlánum eða skuldabréfaútgáfum. Á síðasta ári voru að meðaltali 82-83% af eignum bankanna útlán og sama hlutfall lántaka í gegnum innlán og skuldabréfaútgáfu. Aðrar helstu eignir bankanna fyrir utan útlán eru lausar eignir eins og innstæður í Seðlabankanum og markaðsskuldabréf. Á móti þessum eignum á efnahagsreikningi KMB var eigið fé tæplega 14% og aðrar skuldir 3,4% sem geta t.d. verið opinber gjöld eða skuldir vegna uppgjörs viðskipta. Fjárhæð vaxtaberandi eigna er alltaf nokkru hærri en vaxtaberandi skulda.

Hreinar vaxtatekjur KMB jukust um 24,4 ma.kr. á síðasta ári.³ Um 12,1 ma.kr. má rekja til aukningar útlána KMB og 17,5 ma.kr. til hærri vaxtatekna af lausum eignum. Minni munur á vöxtum útlána og fjármögnunar leiddi síðan til þess að hreinar vaxtatekjur lækkuðu um 5,2 ma.kr. á milli ára. Aukning vaxtamunar og meiri vaxtatekjur á síðasta ári má því nær alfarið rekja til stærri efnahagsreiknings og hærri ávöxtunar lausra eigna. Hreinar þóknatekjur voru 41,8 ma.kr. á síðasta ári og jukust um 1,6% á milli ára að nafnvirði en miðað við raunvirði varð nokkur lækkun. Ef ekki hefði verið fyrir 16% tekjuaukningu í greiðslumiðlun á milli

ára hefði orðið samdráttur í þóknatekjum á síðasta ári. Reglulegar tekjur KMB, þ.e. hreinar vaxta- og þóknunartekjur voru 192,6 ma.kr. á árinu 2023 og hafa aldrei verið hærri. Tekjurnar hækkuðu um 22 ma.kr. miðað við árið 2022 og voru tæplega 94% af heildartekjum KMB.

Hreinar tekjur af fjármálastarfsemi voru jákvæðar um 7,4 ma.kr. á árinu 2023 sem er um 20 ma.kr. viðsnúningur miðað við árið á undan. Eins og sjá má á mynd II-3 á viðsnúningur í fjármálatekjum ásamt hærri vaxtatekjum mestan þátt í því að hagnaður á síðasta ári jókst um 16 ma.kr. frá árinu á undan. Aðrar rekstrar-tekjur voru 5,4 ma.kr. á árinu 2023 og lækkuðu um 0,6 ma.kr. á milli ára. Að lokum lækkuðu tekjur af aflagðri starfsemi um 6,7 ma.kr. milli ára, sem alfarið má rekja til þess að á árinu 2022 seldi Arion banki dótturfélag sitt Valitor en tekjur bankanna af þessum lið voru óverulegar á síðasta ári.

Miðlun íslenskra banka á meginvöxtum góð

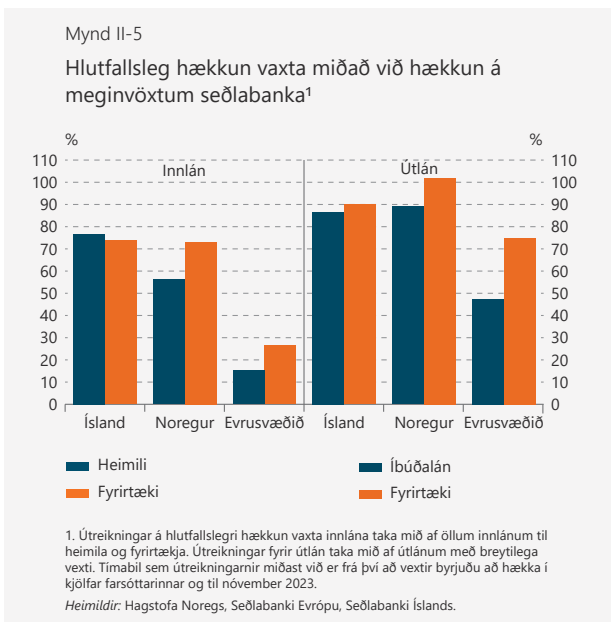
Hér á undan kom fram að hækkun vaxta hefur leitt til þess að vaxtamunur hefur aukist og hreinar vaxtatekjur KMB hafa hækkað umtalsvert, sem hefur svo skilað sér í auknum hagnaði og meiri arðsemi. Í öllum löndum Evrópu hefur arðsemi í bankarekstri aukist frá miðju ári 2021 og í mörgum löndum eins og t.d. á Norðurlöndunum hefur arðsemin aukist meira en á Íslandi. Helsta ástæðan fyrir aukinni arðsemi er sú sama og á Íslandi, aukinn vaxtamunur hefur leitt til þess að hreinar vaxtatekjur hafa hækkað mikið. Hjá íslensku bönkunum má helst rekja aukinn vaxtamun til aukinna vaxtatekna af lausum eignum líkt og komið hefur fram. Í Evrópu má hins vegar helst rekja aukinn vaxtamun til þess að vextir útlána hafa hækkað meira en vextir innlána, þ.e. miðlun peningastefnunnar hefur verið meiri í gegnum útlán en innlán.

Mynd II-5 sýnir hvernig miðlun meginvaxta seðlabanka hefur verið í gegnum innlán og útlán.⁴ Vextir innlána hafa hækkað meira á Íslandi með hliðsjón af hækkun meginvaxta en í Noregi og á evrusvæðinu. Sérstaklega er athyglisvert hversu takmörkuð miðlun peningastefnunnar hefur verið á evrusvæðinu. Útreikningar á hlutfallslegri hækkun vaxta innlána byggja á öllum innlánum til heimila og fyrirtækja. Segja má, bæði hér á landi og í Evrópu, sé hægt að skipta innlánum í tvo flokka, þ.e. veltiinnlán sem bera lága vexti og síðan önnur innlán sem bera hærri vexti. Miðlun peningastefnunnar í gegnum veltiinnlán, sem á Íslandi eru stundum nefnd debet- eða launareikningar,

3. Vaxtatekjur markaðsskuldabréfa á gangvirkri eru að hluta til áætlaðar við útreikning á hreinum vaxtatekjum og vaxtamun þar sem ekki allir bankarnir telja slíkar tekjur til vaxtatekna heldur til fjármálatekna.

4. Tímabil sem útreikningarnir miðast við er frá því að vextir byrjuðu að hækka í kjölfar farsóttarinnar og til nóvember 2023.

er venjulega takmörkuð. Miðað við gögn Seðlabankans var hækkun vaxta veltiinnlána heimila hér á landi um 32% af hækkun meginvaxta Seðlabankans. Samsvarandi hækkun í Noregi miðað við hækkun meginvaxta þar á landi var 53%, 8% á evrusvæðinu og t.d. aðeins 3% í Eistlandi og á Írlandi. Almennt líta bankar á veltiinnlán sem ódýra fjármögnun og þá sérstaklega þegar vextir eru háir. Miðlun meginvaxta í gegnum veltiinnlán heimila á evrusvæðinu er nánast engin. Þegar önnur innlán heimila sem bera hærri vexti eru skoðuð er hækkun vaxta mun meiri og mest á Íslandi eða um 88% frá því að vextir tóku að hækka. Hún er 73% í Noregi, 69% á evrusvæðinu, 80% í Eistlandi og 53% á Írlandi.

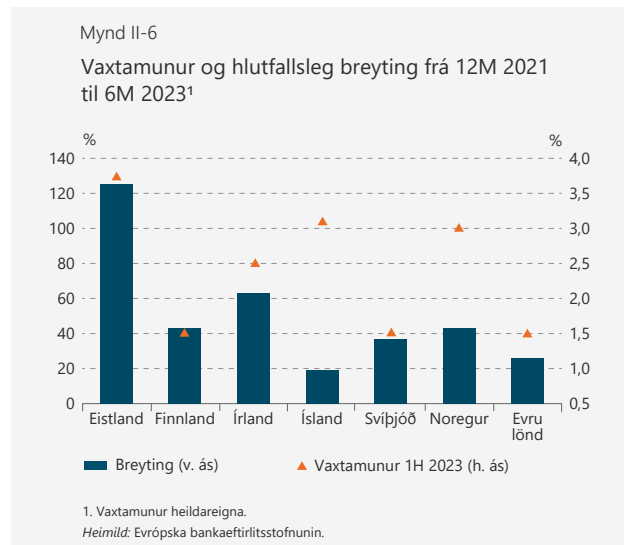


Á Íslandi eru innlán sem bera háa vexti að stórum hluta óbundin og skilyrðin fyrir þeim í dag oft aðeins að til þeirra sé stofnað með sérstökum smáforritum í síma. Erlendis er hins vegar algengast að aðeins sé hægt að fá hærri vexti á innlán með ákveðnum skilyrðum, t.d. með því að binda innlán í tiltekinn tíma eða þannig að aðeins sé hægt að losa þau gegn ákveðnu gjaldi eða með tilteknum tímafresti. Þar sem hlutfall innlána heimila sem bera háa vexti á Íslandi er mun hærra en almennt gerist í Evrópu virðist miðlun meginvaxta í vexti innlána heimila í heild mest á Íslandi. Til dæmis er hlutfall innlána sem bera háa vexti á evrusvæðinu mjög lágt og því er miðlun peningastefnunnar í heild í gegnum innlán takmörkuð á svæðinu.

Mynd II-5 sýnir að í Noregi og á evrusvæðinu miðlast breyting meginvaxta meira í vexti innlána fyrirtækja en innlána heimila. Á Íslandi er þessu hins vegar öfugt farið. Ein helsta skýringin á þessum mun gæti verið sú að meiri samkeppni sé um innlán heimila á Íslandi en almennt gerist í Evrópu. Myndin sýnir jafnframt að

miðlun meginvaxta í gegnum útlán með breytilega vexti er almennt meiri en fyrir innlán og að miðlunin á evrusvæðinu er lakari en á Íslandi og í Noregi.

Mynd II-6 sýnir hlutfallslega breytingu á vaxtamun heildareigna frá árinu 2021 þegar vaxtamunur var með lægsta móti, og til fyrri hluta ársins 2023. Miðað við gögn frá evrópsku bankaeftirlitsstofnuninni sem ná til 28 landa, þá jókst vaxtamunur bankakerfisins hlutfallslega meira í 25 löndum en á Íslandi á tímabilinu sem mynd II-6 nær til. Aðeins í Frakklandi og Tékklandi varð breyting á vaxtamun minni en á Íslandi. Þessi niðurstaða er í samræmi við það sem kom fram hér á undan um að miðlun peningastefnunnar hafi almennt verið betri á Íslandi en í flestum öðrum Evrópulöndum. Þrátt fyrir að vaxtamunur íslensku bankanna hafi ekki aukist mikið miðað við banka í öðrum löndum er vaxtamunur þeirra enn mikill. Almennt telja greinendur erlendra banka að fjármögnunarkostnaður þeirra muni aukast og vaxtamunur minnka og þar með arðsemi. Svipað og á Íslandi hafa útlánatöp almennt verið lítil en reiknað er með að þau muni aukast á næstu misserum vegna hærri vaxtastigs.



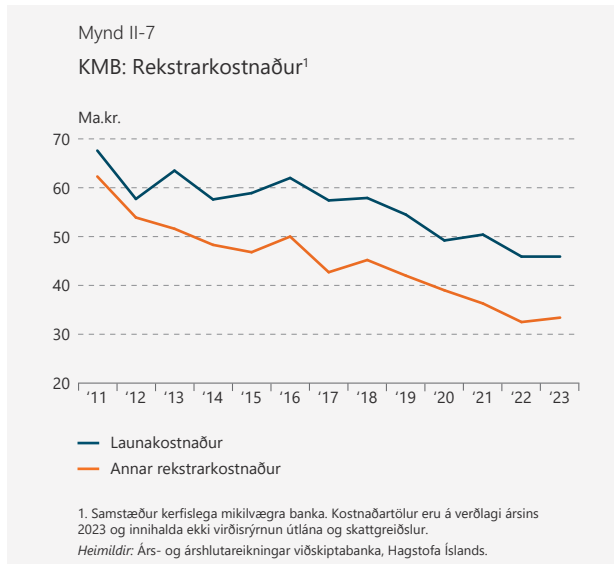
Kostnaður hækkar á ný

Samanlagður rekstrarkostnaður KMB nam 79,3 ma.kr. á árinu 2023 sem er 7,1 ma.kr. hærri kostnaður en á árinu á undan. Að raunvirði hækkaði kostnaður um 1,9% en raunhækkun launakostnaðar var 0,8% á meðan annar rekstrarkostnaðar hækkaði um 3,5% að raunvirði.

Frá árinu 2011 hefur raunkostnaður KMB lækkað um 39% sem er umtalsverð lækkun þar sem landsmönnum hefur fjölgað um 25% á sama tíma og efnahagsreikningur KMB stækkað um 80%. Um síðustu áramót voru 2.403 stöðugildi hjá KMB og fjölgaði þeim um 70 á síðasta ári. Starfsmenn KMB voru rúmlega 3.400 í árslok 2016 og hefur þeim því fækkað mikið

síðan þá en svo virðist sem svigrúm til enn frekari fækkuunar starfsmanna sé takmarkað, enda fjölgaði þeim á síðasta ári.

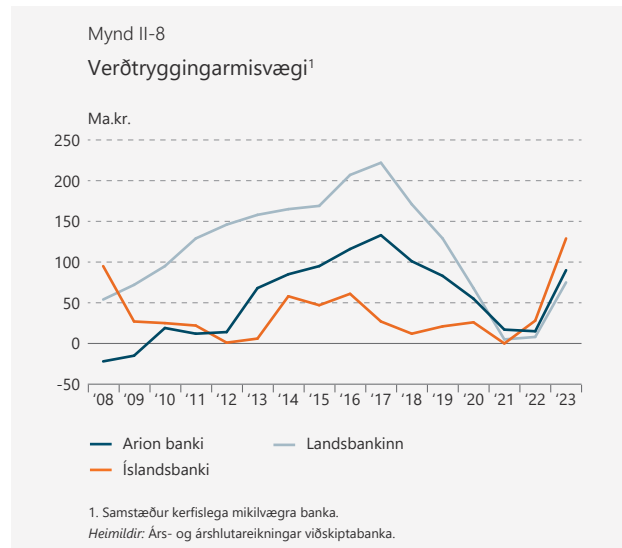
Kostnaðarhlutfall KMB var um 39% á síðasta ári og lækkaði um 6 prósentur á milli ára. Ef horft er fram hjá hreinum tekjum af fjármálastarfsemi og öðrum rekstrar-tekjum, þá var kostnaðarhlutfall reglulegra tekna á síðasta ári tæplega 41% og lækkaði um eina prósentu á milli ára.



Verðtryggingarmisvægi eykst

Fjárhæð útlána KMB til heimila og fyrirtækja nam 3.712 ma.kr. í árslok og jókst um tæplega 5% á árinu 2023 en miðað við raunvirði lækkaði stofn útlána um tæplega 3%. Vegna aukins aðhalds peninga- og þjóðhagsvarúðarstefunnar hefur hægt á útlánaaukningu til einkageirans en á árinu 2022 var útlánaaukning rúmlega 11% til samanburðar. Þróun útlána var nokkuð svipuð á árinu hjá heimilum og fyrirtækjum en í árslok 2023 námu útlán til heimila 2.015 ma.kr. og jukust um 4,3% á árinu á meðan útlán til fyrirtækja voru 1.697 ma.kr. og jukust um 5,5% á árinu. Það sem vekur helst athygli er að öll útlánaaukningin og gott betur er í verðtryggðum útlánnum, þ.e. fjárhæð verðtryggðra útlána KMB jókst um 333 ma.kr. á árinu 2023 eða um 42% á meðan fjárhæð útlána í erlendum gjaldmiðlum lækkaði um 54 ma.kr. (-10,4%) og fjárhæð óverðtryggðra útlána lækkaði um 108 ma.kr. (-5%).

Mikil verðbólga og aukin eftirspurn eftir verðtryggðum útlánnum hefur leitt til þess að verðtryggingarmisvægi KMB, þ.e. munurinn á verðtryggðum eignum og skuldum, jókst um 240 ma.kr. á síðasta ári. Verðtryggingarmisvægi KMB var jákvætt um 295 ma.kr. síðustu áramót en þó svo að það hafi aukist mikið á síðasta ári hefur það oft verið meira. Á árunum 2016 og



2017 var misvægið t.d. um 380 ma.kr. Jafnframt hefur eigið fé og efnahagsreikningur bankanna þriggja stækkað þannig að hlutfallslega var mismunurinn ennþá meiri áður. Að lokum má benda á að í könnunar- og matsferli (SREP) Seðlabankans við mat á eiginfjárförf bankanna þarf aukna eiginfjárbindingu vegna verðtryggingarmisvægis.⁵ Um mitt síðasta ár var viðmiðunarstöðu verðtryggingarmisvægis breytt þannig að í stað þess að miða við núll stöðu verðtryggingarmisvægis miðast frávík nú við það misvægi sem telst vera áhættulaust gagnvart mati Seðlabankans á eiginfjárförf.⁶

Virðisryrningun útlána hækkar

Góður hagvöxtur var á fyrri helming ársins 2023 en áhrif hertrar peningastefnu komu vel fram á seinni hluta ársins þegar dró verulega úr hagvexti og samdráttur varð í einkaneyslu. Þrátt fyrir þrengri fjármálaskilyrði er vanskilahlutfall heimila og fyrirtækja enn lágt. Um síðustu áramót var vanskilahlutfall útlána til heimila 1% og hækkaði um 0,3 prósentur á árinu. Vanskilahlutfall fyrirtækja var 2,4% og hækkaði um 0,1 prósentu á milli ára.⁷ Þróun vanskila heimila og fyrirtækja hefur snúist við og líklegt er að leitnin haldi áfram upp á við næstu misserin.

Breytta stöðu lántakenda má sjá á breytingu IFRS-9 flokkun útlána. Í lok árs 2023 voru 5,3% útlána á

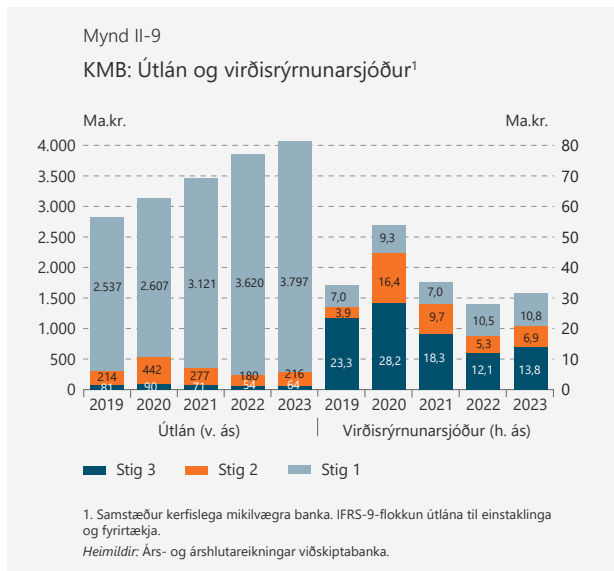
5. Mat Seðlabankans í könnunar- og matsferli á eiginfjárförf bankanna til að mæta verðtryggingaráhættu er sú að þörf sé á 3,53% eiginfjárbindingu vegna jákvæðs mismunar á verðtryggingarmisvægi frá áhættulausri stöðu og 6,46% bindingu vegna neikvæðs mismunar frá áhættulausri stöðu.

6. Miðað við efnahagsreikning KMB um síðustu áramót var viðmiðunarstaða verðtryggingarmisvægis við útreikning á eiginfjárbindingu um 20-25% af eigin fé. Breytingin hefur því þau áhrif að viðmið við mat á áhættu vegna verðtryggingarmisvægis í árslok 2023 var um 150-180 ma.kr. en hefði verið 295 ma.kr. miðað eldra viðmiði.

7. Hér er miðað við vanskil samkvæmt skilgreiningu Evrópsku banka- eftirlitsstofnunarinnar (EBA).

stigi 2 og hækkaði hlutfallið um 0,6 prósentur á árinu. Aukninguna má að hluta rekja til útlána sem færð voru af stigi 1 yfir á stig 2 vegna jarðhræringanna í Grindavík.⁸ Svipaða sögu er að segja um útlán á stigi 3 sem má líta á sem útlán í vanskilum. Í árslok 2023 voru 1,6% útlána á stigi 3 og jókst hlutfallið um 0,2 prósentur á árinu.

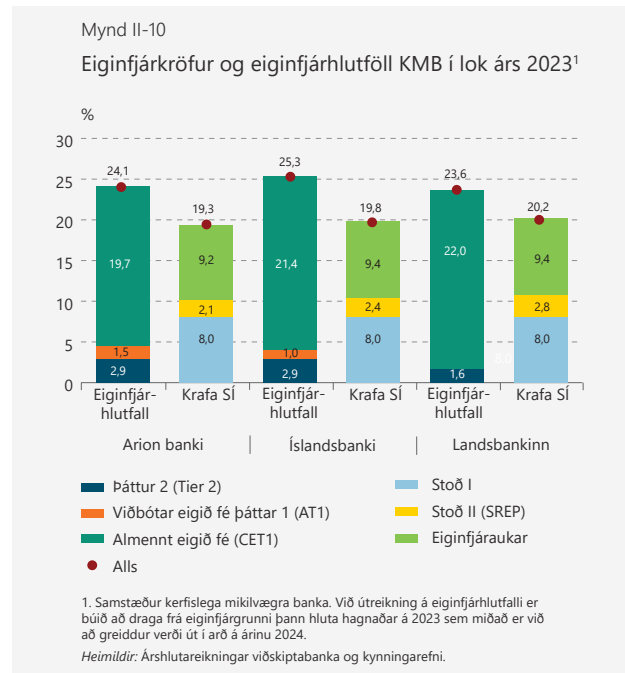
Staða útlána með ívilnun batnaði á árinu, þ.e. hlutfall útlána KMB til fyrirtækja með ívilnun (e. forbearance) og í skilum var 3% í árslok 2023 (56 ma.kr.) miðað við 7,3% í lok árs 2022 (129 ma.kr.). Ástæðuna fyrir þessari lækkun má að stórum hluta rekja til útlána sem skilgreind voru með ívilnun vegna áhrifa farsóttarinnar en lágmarkstími sem útlán getur verið með ívilnun er 24 mánuðir. Um 1% útlána einstaklinga (20 ma.kr.) var með ívilnun og í skilum og breyttist staðan lítið á árinu.



Eiginfjárlutfall hækkar

Eigið fé KMB var 728 ma.kr. í árslok 2023 og hækkaði um rúmlega 6% á árinu en arðgreiðslur og kaup á eigin hlutabréfum námu 38,7 ma.kr. á árinu. Samanlagt eiginfjárlutfall bankanna í árslok 2023 var 24,3% og hækkaði um 0,6 prósentur á árinu en hér er búið að draga frá 44,4 ma.kr. vegna fyrirhugaðra arðgreiðslna á árinu 2024. Ef fyrirhuguðum arðgreiðslum er bætt við eiginfjárgrunn var eiginfjárlutfallið í lok síðasta árs 25,7%. Hagnaður leiddi til 2,7 prósentu hækkunar eiginfjárlutfalls KMB á árinu, en arðgreiðslur og kaup á eigin hlutabréfum til 1,3 prósentu lækkunar á hlutfallinu og eiginfjárgerningar til 0,1 prósentu lækkunar. Stækkun áhættugrunns á árinu lækkaði síðan eiginfjárlutfallið um 0,7 prósentur.

8. 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 virðisrýrnunarfamla. Virðisrýrnun skal miða við vænt útlánatap út líftíma lánsins.



Heildarkrafa Seðlabankans um lágmarks eiginfjárlutföll KMB er á bilinu 19,3% til 20,2%. Í árslok 2023 voru eiginfjárlutföllin um 3 til 5 prósentum hærra en lágmarkskröfur Seðlabankans og er þá búið að taka tillit til fyrirhugaðra arðgreiðslna á árinu 2024 og hækkunar á gildi sveiflujöfnunarauka úr 2% í 2,5% af innlendum áhættugrunni en hækkunin mun taka gildi í mars 2024. Ef tillit er tekið til stjórnendaauka þá voru eiginfjárlutföll bankanna um 1 til 3 prósentum fyrir ofan lágmarkskröfu Seðlabankans og stjórnendaaukann.⁹

Sveiflujöfnunaraukinn var afnuminn við upphaf farsóttarinnar árið 2020 og því hefur þjóðhagsvarúðarstefnan miðast við að auka viðnámsprótt bankanna síðustu misseri. Mikilvægt er að varðveita viðnámsprótt bankanna og að eiginfjárukar séu til staðar sem hægt er að losa um ef aðstæður í fjármálakerfinu kalla á það.

Í lok febrúar 2024 gaf Landsbankinn út víkjandi skuldabréf, sem teljast til eiginfjárpáttar 2, alls að fjárhæð 15 ma.kr. Með útgáfunni hafa stóru bankarnir nýtt sitt svigrúm til útgáfu eiginfjárgerninga sem teljast til eiginfjárpáttar 2. Hins vegar er mögulegt að stækka eiginfjárgrunn bankanna með útgáfu eiginfjárgerninga sem teljast til viðbótar eiginfjárpáttar 1. Svigrúm til útgáfu er mest hjá Landsbankanum þar sem hann hefur ekki gefið út slík bréf. Íslandsbanki hefur nýtt um helming af sinni heimild til útgáfu viðbótar eiginfjárpáttar 1 og Arion banki um þrjá fjórðu hluta.

Vogunarlutfall KMB var 13,2% um síðustu áramót og hækkaði um 0,3 prósentur á síðasta ári. Ef horft

9. Stjórnendaauki er innri varúðarauki sem bankarnir skilgreina sjálfir.

er á einstaka banka var vogunarhlutfallið á bilinu 12,4% til 13,6%.¹⁰

MREL-kröfur

Lög um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja, nr. 70/2020, kveða á um ákvörðun skilavalds Seðlabanka Íslands um lágmarkskröfu um eiginfjárgrunn og hæfar skuldbindingar. Hér er um svokallaðar MREL-kröfur að ræða en þær fela í sér að eigið fé og hæfar skuldbindingar fjármálafyrirtækis verða að nægja til að fyrirtækið geti mætt ófyrirséðu tapi og að hægt verði að endurfjármagna það án opinbers fjárstuðnings teljist það vera á fallanda fæti.¹¹ Nýjustu MREL-kröfur skilavalds Seðlabankans frá september 2022 miða við að eiginfjárgrunnur og hæfar skuldbindingar KMB séu eigi lægri en tvöföld eiginfjárkrafa sem tilheyrir Stoð I og Stoð II og jafnframt ber KMB að uppfylla samantlagða kröfu um eiginfjáruka. MREL kröfur skilavaldsins auk eiginfjáruka fyrir kerfislega mikilvægu bankana þrjú voru í lok júní sl. á bilinu 29,4% til 31% af áhættugrunni. MREL fjármögnun bankanna var á bilinu 37,8% til 41,3% af áhættugrunni.

Lausafjárstaða og fjármögnun

Lausafjárstaða KMB traust

Lausafjárstaða stóru viðskiptabankanna er sterk og lausafjárhlutföll þeirra hafa hækkað frá fyrra ári. Lausafjárhlutföll (LCR) hækkuðu framan af á síðasta ári en gáfu lítillga eftir þegar leið á haustið.

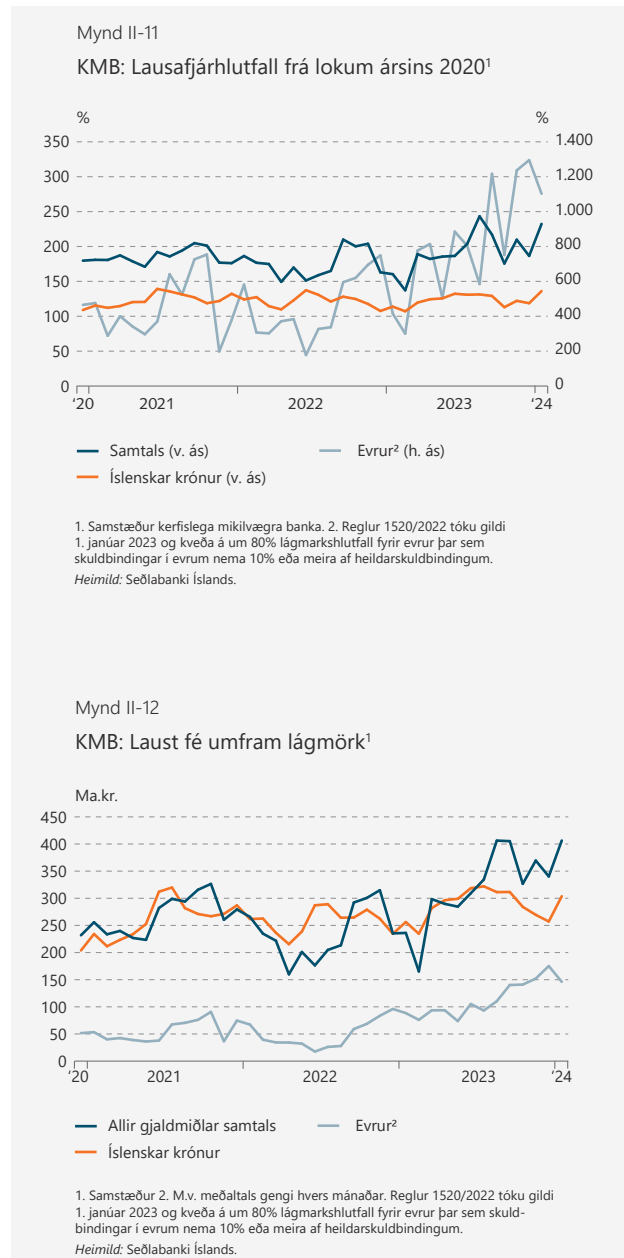
Lausafjárhlutfall KMB í öllum gjaldmiðlum samtals var 232% í lok janúar sl., vel yfir 100% lágmarki lausafjárreglna Seðlabankans. Lausafjárhlutfall fyrir erlenda gjaldmiðla samtals var 711% og hlutfallið fyrir íslenskar krónur var 136% við sama tímamark. Lausafjárhlutfall fyrir evru var 1102% í lok janúar en er þó mishátt á milli banka. Í upphafi síðasta árs var innleitt 80% lágmarks lausafjárhlutfall í evrum.¹² Með þeirri breytingu er ekki lengur gerð krafa um lausafjárhlutfall í erlendum gjaldmiðlum samtals.

Laust fé bankanna umfram lausfjárkröfur fyrir alla gjaldmiðla samtals nam um 406 ma.kr. í lok janúar. Á sl. 12 mánuðum hefur umfram laust fé aukist um 170

10. Vogunarhlutfall, reiknað samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, er eiginfjárbáttur 1 deilt með heildaráhættuskuldbindingum. Lágmarks vogunarhlutfall er 3%.

11. MREL stendur fyrir Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities sem nefnt er á íslensku lágmarkskröfu um eiginfjárgrunn og hæfar skuldbindingar. Sjá t.d. umfjöllun í Rammagrein 9 í *Fjármálastöðugleika 2022/1* um MREL-stefnu Seðlabanka Íslands og áhrif hennar.

12. Þar sem skuldbindingar í evrum nema 10% eða meira af heildarskuldbindingum viðkomandi lánastofnunar.



ma.kr. Innri viðmið bankanna ráða svigrúmi þeirra til ráðstöfunar á lausu fé. Ef miðað er við 120% lágmark á lausfjárhlutfalli, var laust fé umfram innri viðmið 344 ma.kr. í lok janúar. Umfram laust fé veitir bönkunum aukið svigrúm til að veita ný útlán, mæta ófyrirséðum úttektum innlána, arðgreiðslna og til endurkaupa á eigin hlutabréfum.

Hágæða lausafjäreignir bankanna samanstanda aðallega af ríkisskuldabréfum, ríkisvixlum og innlánum í Seðlabankanum. Í lok janúar áttu bankarnir 713 ma.kr. af hágæða lausafjäreignum í öllum gjaldmiðlum samtals. Á sl. 12 mánuðum hafa þær aukist um 86 ma.kr. Í lok janúar námu hágæða lausfjäreignir bankanna í íslenskum krónum 480 ma.kr. Á sama tíma námu hágæða lausafjäreignir í erlendum gjaldmiðlum um 233 ma.kr. Hlutfall hágæða lausafjäreigna af heildareignum

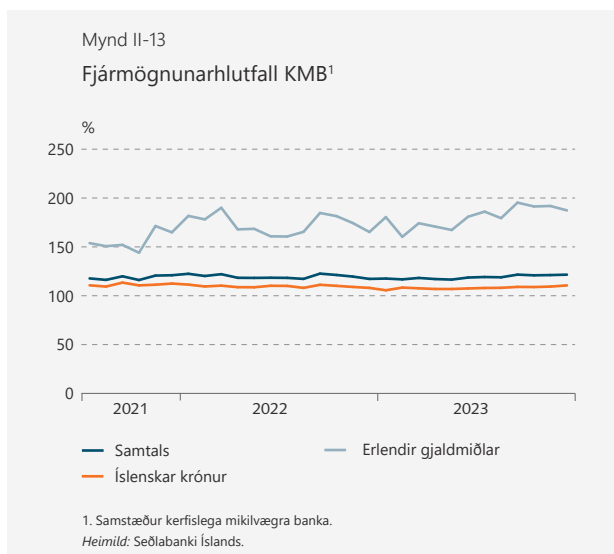
bankanna var 14% í lok janúar, hækkun um eitt prósentustig milli ára.

Áframhaldandi áskoranir með markaðsfjármögnun í íslenskum krónum

Bankarnir eru að mestu leyti fjármagnaðir með innlánnum og markaðsskuldabréfum. Á sl. 12 mánuðum hafa innlán aukist um 180 ma.kr., þó hægst hafi á þeirri þróun á seinni hluta síðasta árs. Stöðug aukning var í innlánnum einstaklinga á tímabilinu, eða um 150 ma.kr. Aukning í innlánnum stórra fyrirtækja, lífeyrissjóða og aðila á fjármálamarkaði nam um 30 ma.kr. Innlán í erlendum gjaldmiðlum nema um 12% af heildarinnlánnum bankanna og hefur það hlutfall haldist nær óbreytt síðasta ár.

Um 74% af innlánnum bankanna eru óbundin og tæplega helmingur af innlánnum eru tryggð af innstæðudeild Tryggingasjóðs vegna fjármálafyrirtækja. Hlutfall tryggðra innlána hefur verið stöðugt undanfarin ár og er til að mynda mun hærra en var hjá Silicon Valley Bank, First Republic Bank og Signature Bank sem allir féllu í Bandaríkjunum á vormánuðum 2023. Vert er að fylgjast grannt með þróun innlána í ljósi þess að innlend fjármögnun bankanna er að miklu leyti í innlánnum. Aukist útlán bankanna án aukinnar markaðsfjármögnunar á sama tíma getur það haft neikvæð áhrif á lausafjárstöðu þeirra.

Fjármögnunarhlutfall (NSFR) KMB fyrir alla gjaldmiðla samtals er vel yfir lágmarki samkvæmt reglum Seðlabankans eða 122% í lok desember¹³ sl. Fjármögnunarhlutfall fyrir erlenda gjaldmiðla samtals var 187% og hlutfallið fyrir íslenskar krónur 111% á sama tíma. Heildarhlutfallið hefur haldist nokkuð



13. Frá og með 1. janúar 2024 voru skýrsluskil fyrir NSFR gerð ársfjórðungsleg.

stöðugt sl. mánuði en hlutfallið í erlendum gjaldmiðlum sveiflast meira.

Líkt og undanfarin ár hafa bankarnir lítið gefið út af markaðsskuldabréfum í íslenskum krónum, að frátöldum sértryggðum skuldabréfum. Á síðastliðnu ári gáfu bankarnir út víkjandi skuldabréf fyrir um 22 ma.kr. og almenn skuldabréf fyrir tæpa 14 ma.kr. í alls fjórum skuldabréfaútgáfum. Þá gáfu bankarnir út um 90 ma.kr. í sértryggðum skuldabréfum í krónum. Útistandandi sértryggð skuldabréf í íslenskum krónum námu um 554 ma.kr. í lok desember sl. Á síðasta ári voru um 83 ma.kr. af sértryggðum bréfum í íslenskum krónum á gjalddaga. Hrein ný útgáfa sértryggðra bréfa í íslenskum krónum nam því um 7 ma.kr. á árinu 2023. Á árinu 2022 var hrein ný útgáfa sértryggðra bréfa neikvæð. Til samanburðar við sértryggðar útgáfur í krónum námu hrein ný útlán bankanna til heimila 77,3 ma.kr. árið 2023.¹⁴ Það sem af er ári hafa bankarnir haldið áfram að gefa út sértryggð skuldabréf. Þá gaf Landsbankinn út víkjandi skuldabréf fyrir alls 15 ma.kr. í lok febrúar og Íslandsbanki almennt skuldabréf fyrir 5,3 ma.kr. í byrjun mars. Á þessu ári eru um 80 ma.kr. af skuldabréfum í íslenskum krónum á gjalddaga hjá KMB. Ef innköllunarheimild bréfanna er nýtt við fyrsta mögulega tækifæri eru samtals 99 ma.kr. á gjalddaga. Landsbankinn er þar stærstur með 39 ma.kr. Á árinu 2025 eru 94 ma.kr. á gjalddaga, Landsbankinn með 56 ma.kr. og Arion banki með 38 ma.kr.

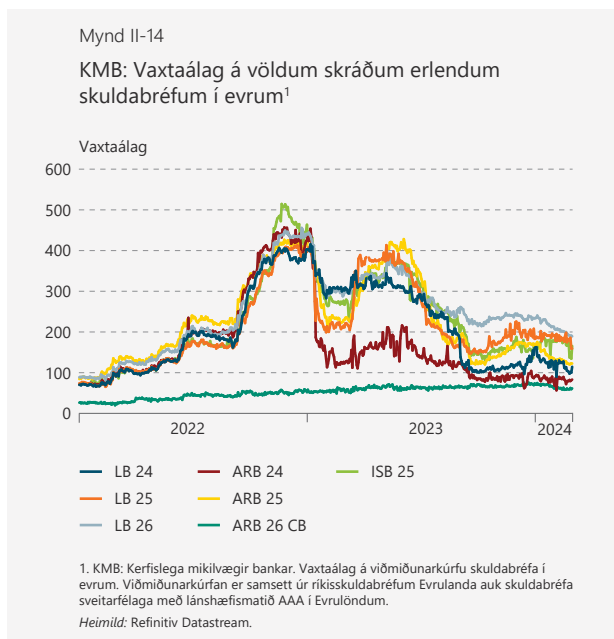
Endurfjármögnunaráhætta í erlendum gjaldmiðlum hefur minnkað

Á fyrri helmingi síðasta árs hækkaði vaxtaálag á skuldbréfaútgáfur KMB í erlendum gjaldmiðlum töluvert. Í september hafði það þó lækkað á ný og var álagið þá komið á svipaðan stað og við upphaf farsóttarinnar. Lítilsháttar hækkun varð á álaginu í október samhliða aukinni óvissu erlendis og stríðsátökum fyrir botni Miðjarðarhafs.

Samhliða hærra vaxtaálagi hefur fjármagnskostnaður hækkað hjá íslensku bönkunum. Hærrí fjármagnskostnaður einskorðast ekki við íslensku bankana. Fjármagnskostnaður banka á evrusvæðinu hækkaði á seinni hluta síðasta árs. Laust fé á evrusvæðinu dróst saman á árinu 2023 en það má rekja til gjalddaga þriðju seríu langtímaendurfjármögnunar (e. Targeted longer-term refinancing operations, TLTRO III) og þess að Evrópski seðlabankinn hætti endurfjárfestingum á eignakaupaáætlun (e. Asset purchase program, APP) í júlí sl.

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

Á síðastliðnu ári gáfu bankarnir út skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum fyrir um 218 ma.kr. sem er samþærilegt og árið áður þegar útgáfan nam 213 ma.kr. Á árinu voru samtals 140 ma.kr. á gjalddaga í erlendum gjaldmiðlum. Hrein ný útgáfa skuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum nam því 78 ma.kr. Lítið var um skuldabréfaútgáfur í erlendum gjaldmiðlum á fjórða ársfjórðungi 2023, en Íslandsbanki gaf út skuldabréf fyrir 500 m. sænskra króna í nóvember. Bréfin eru til þriggja ára og með 270 punkta álagi á 3-mánaða STIBOR vexti. Þá gaf Íslandsbanki einnig út skuldabréf fyrir 500 m. sænskra króna og 500 m. norskra króna í janúar sl. Bréfin eru til þriggja ára með 235 punkta álagi á 3-mánaða STIBOR og NIBOR vexti. Í byrjun mars gaf Landsbankinn út græn skuldabréf fyrir 300 m. evra. Bréfin eru til fjögurra ára með 225 punkta álagi á miðgildi vaxtartilboða í vaxtaskiptasamningum á markaði. Hluti útgáfunnar verður nýttur í endurkaup á skuldabréfum sem eru á gjalddaga á þessu ári og því næsta. Það sem af er ári hefur Arion banki ekki gefið út skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum.



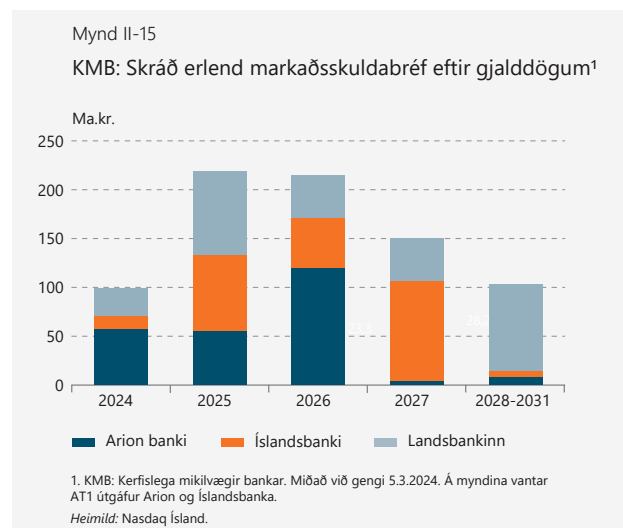
Í nóvember hækkaði Standard & Poor's lánshæfiseinkunn KMB í A-2/BBB með stöðugum horfum. Þá hækkuðu þeir einnig lánshæfiseinkunn á sértryggðri skuldabréfaútgáfu KMB úr A í A+ með jákvæðum horfum í framhaldi af hækkun lánshæfiseinkunnar íslenska ríkisins í A+ með stöðugum horfum. Í desember veitti Moody's Arion banka langtíma lánshæfismat sem útgefanda sértryggðra skuldabréfa í evrum í fyrsta skipti. Bankinn fékk lánshæfismatið Aa2, um er að ræða hæstu lánshæfiseinkunn íslensks útgefanda.

Samtals hafa KMB selt sértryggð skuldabréf í evrum fyrir 1.100 m. evra á síðustu árum þar sem

stærsti hlutinn hefur verið nýttur í endurfjármögnun á óveðr tryggðum skuldabréfum í erlendum gjaldmiðlum. Einnig hafa þeir gefið út sértryggð skuldabréf til eigin nota sem m.a. hafa verið nýtt í endurhverfum viðskiptum við erlenda banka til að styrkja lausafjárstöðuna í erlendum gjaldmiðlum.

Í ár eru um 99 ma.kr. á gjalddaga af skuldabréfaútgáfum KMB í erlendum gjaldmiðlum. Ef innköllunarheimild bréfanna er nýtt við fyrsta mögulega tækifæri eru samtals 113 ma.kr. á gjalddaga. Á næsta ári eru stórir gjalddagar hjá bönkunum í evrum ásamt minni gjalddögum í norrænum gjaldmiðlum, samtals um 220 ma.kr.

Lausafjárstaða bankanna í erlendum gjaldmiðlum er mjög sterk um þessar mundir og eiga þeir nægt laust fé til að greiða öll skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum sem eru á gjalddaga í ár án þess að brjóta lausafjárreglur Seðlabankans. Endurfjármögnunaráhætta bankanna hefur því minnkað. Lágmarkskröfur um eiginfjárgrunn og hæfar skuldbindingar (MREL-kröfur) valda því að bankarnir þurfa að gefa út skuldabréf sem uppfylla tiltekin skilyrði skv. 2. mgr. 17. gr. laga nr. 70/2020, um skilameðferð lánastofnana. Að jafnaði hafa óveðr tryggðar skuldabréfaútgáfur með gjalddaga eftir a.m.k. eitt ár talist til hæfra skuldbindinga. Skuldabréf sem eru með gjalddaga innan árs uppfylla ekki skilyrðin og setur MREL-krafan því aukið álag á bankana að endurfjármagna fyrir en áður.



Bankarnir þurfa áfram að viðhalda sterkri lausafjárstöðu

Reglulega eru framkvæmd álagspróf á lausafjár- og fjármögnunarstöðu bankanna. Miðað við stöðuna í lok janúar sl. áttu allir bankarnir nægar hágæða lausafjáreignir til að mæta mögulegum úttektum stærstu innlánseigenda í hópi stórra fyrirtækja, fjármálafyrirtækja, lífeyrissjóða og erlendra aðila.

Lausafjárstaða bankanna er góð og horfurnar fram á við einnig. Að öðru óbreyttu er mjög ólíklegt að bankarnir lendi í vandræðum á þessu ári með lausafjárstöðu sína, jafnvel þó að ekki komi til frekari fjármögnunar í erlendum gjaldmiðlum. Staða þeirra til skamms tíma er sterk en þeir eru áfram háðir þróun á erlendum lánsfjármörkuðum. Til að takmarka endurfjármögnunaráhættu er æskilegt að bankarnir auki við markaðsfjármögnun í krónum í óveðtryggðum skuldaþréfum sem uppfylla MREL-kröfur. Virkur markaður með slíkar útgáfur dregur úr þrýstingi á að gefa út á erlendum lánsfjármörkuðum. Arðgreiðslur og endurkaup á eigin hlutabréfum samfara krefjandi aðstæðum á lánsfjármörkuðum geta valdið lækkun á lausafjárstöðu KMB. Bankarnir verða því að fylgjast áfram vel með lausafjárstöðu sinni.

Target þjónustur

Evrópski seðlabankinn (ECB) hefur þróað og innleitt greiðslukerfi og þjónustur fyrir uppgjör milli banka, vegna verðbréfavíðskipta og rauntímagreiðslna. Kerfin nefnast einu nafni Target Services (Target), eða Target þjónustur, og samanstanda af kerfunum T2 (Target 2) fyrir stórgreiðslur, T2S (Target 2 Securities) fyrir greiðslur vegna verðbréfauppgjör og TIPS (Target Instant Payments Services) fyrir smágreiðslur. Markmiðið er að kerfin starfi saman og styðji við flæði lausafjár, greiðslna, verðbréfa og trygginga innan evrusvæðisins. Áætlað er að næsta þjónusta, veðstýringakerfið, ECMS (Eurosystem Collateral Management System) verði tekið í notkun haustið 2024. Einnig hefur verið bætt við öðrum þjónustum sem styðja við virkni kerfanna og þarfir þátttakenda meðal annars vegna aðgengis að gögnum og lausafjárstýringu seðlabanka.

Target er upphaflega stórgreiðslukerfi þeirra ríkja sem hafa tekið upp evru sem gjaldmiðil en nýjustu útgáfur kerfanna gera öðrum myntsvæðum kleift að taka þátt í þessum þjónustum. Ávinningur af síðustu breytingum er að fækka kerfum, lækka kostnað og styðja við hagkvæmni og skilvirkni í rekstri. Target þjónustur gera allar upp í seðlabankafé.

Stefna Norðurlanda

Seðlabankar Danmerkur, Noregs, og Svíþjóðar reka í dag stórgreiðslukerfi frá sama hugbúnaðarframleiðanda og framleiðir stórgreiðslukerfið sem Seðlabankinn rekur. Samvinna á milli seðlabankanna um rekstur kerfanna er mikil þó að hvert ríki taki ætíð ákvarðanir um breytingar sem snúa að rekstri fjármálainnviða á eigin forsendum. Löndin Þrjú hafa ákveðið, eða hafa það til skoðunar, að skipta út sínum kerfum fyrir eina eða fleiri af virkni Target þjónusta. Löndin eiga það sameiginlegt að þau eru lítil, opin hagkerfi, með sjálfstæðan gjaldmiðil og peningastefnu. Finnland er nú þegar þátttakandi í Target enda hluti af evrusvæðinu.

Danski seðlabankinn hefur ákveðið að á árinu 2025 verði bankinn að öllu leyti búinn að innleiða T2 og TIPS fyrir danska krónu og leysa þar með núverandi kerfi af hólmi. Tengsl danska seðlabankans við kerfi ECB eru meiri og

ná lengra aftur en hjá seðlabönkum Svíþjóðar, Noregs og Íslands og þeir eru nú þegar þátttakendur í T2S bæði með evru og danska krónu.

Sænski seðlabankinn hefur innleitt TIPS þjónustuna fyrir sænskar krónur og tengt við sænska stórgreiðslukerfið. Sænski seðlabankinn er um þessar mundir að skoða hvort hann eigi að fara sömu leið og danski seðlabankinn varðandi T2 og T2S og hefur undirritað viljayfirlýsingu gagnvart ECB.

Norski seðlabankinn er í formlegum viðræðum við ECB vegna mögulegrar innleiðingar á TIPS í norskum krónum.

Seðlabanki Íslands og Target

Millibankagreiðslukerfi Seðlabanka Íslands (MBK) er kerfislega mikilvægur innviður og rekstur þess er forsenda þess að hægt sé að framkvæma verðbréfauppgjör, kortauppgjör og smágreiðslur í seðlabankafé og þar með grundvöllur þess að greiðslumiðlun í íslenskum krónum sé virk. Við ákvörðun um hvort endurnýja eigi slíkan innvið þarf að meta þá innviði sem eru þegar starfandi og hvaða kerfi gætu komið í staðinn. Framkvæma þarf heildstæða þarfa greiningu og í tilfelli Seðlabankans þarf að hafa íslenskar aðstæður í huga.

Target kerfi Evrópska seðlabankans er innviður sem gæti komið í stað MBK. Seðlabankinn hefur hafið skoðun á kerfinu. Verkefnið er umfangsmikið og snertir ekki eingöngu tæknilegar útfærslur heldur einnig lagalegt umhverfi, stjórn-sýslu, peningastefnu, fjármálastöðugleika, kostnað, umfang og ekki síst hag þátttakenda. Tilgangur athugunar á Target er fyrst og fremst að skilja betur hvað það hefði í för með sér að innleiða Target þjónustur út frá ofangreindum atriðum.

Næsta skref væri að skrifa undir viljayfirlýsingu gagnvart ECB. Slík yfirlýsing er ekki lagalega bindandi en lýsir engu að síður yfir raunverulegum áhuga á að taka Target þjónustur í notkun. Í framhaldi af því gæti hafist vinna með ECB, bæði varðandi skoðun tæknilegra þátta og annarrar virkni kerfisins.

Gervigreind

Hugtakið fjórða iðnbyltingin vísar til þeirra tækniframfara sem átt hafa sér stað undanfarin ár og sem vænta má í náninni framtíð. Með því er einkum átt við aukna sjálfvirkni-væðingu og fyrirbæri eins og gervigreind, vélmenni, sjálf-keyrandi farartæki, Internet hlutanna (e. Internet of Things, IoT) o.fl. í þeim dúr. Ólíkt fyrri iðnbyltingum þá hefur verið talið að sú fjórða, sem byggir á stafrænum grunni, geti leitt til áður óþekktra grundvallarbreytinga á hagkerfum og samfélögum ríkja og þar með lífi okkar allra.

Framþróun gervigreindar (e. Artificial Intelligence, AI) og vélnáms (e. Machine Learning, ML) hefur verið mjög ör undanfarin misseri. Þá hefur tilkoma tungumálalíkana (e. Large Language Models, LLMs) og þess sem á íslensku hefur verið kallað spunagreind (e. Generative Artificial Intelligence, Gen AI), sem er undirsvið gervigreindar, haft mikil áhrif. Engin einhlít skilgreining liggur fyrir á hugtakinu gervigreind en með þeirri tækni sem að baki býr eru algrímar (e. algorithms) og vélar fengin til að leysa af hendi verkefni sem áður voru einungis talin á færi manna að leysa.

Í ljósi hinnar öru þróunar keppast fyrirtæki, stofnanir og stjórnvöld hvarvetna við að greina áhrif þessa. Mikilvægt þykir að greina og nýta tækifærin sem þessi tækniþróun býður upp á en ekki síður að skilja þá áhættu sem kann að vera henni samfara. Seðlabankar og fjármálaeftirlit láta ekki sitt eftir liggja í því að rýna þau tækifæri og áskoranir sem felast í gervigreind út frá eigin starfsemi og hlutverkum. Hjá Seðlabanka Íslands er leitast við að fylgjast vel með þróuninni, hvort heldur sem er innanlands, hjá norrænum systurstofnunum eða í alþjóðlegu samhengi.

Tækifæri sem gervigreind skapar

Á fjármálamarkaði er gervigreind nú þegar notuð til að taka ákvarðanir sem áður voru teknar af mönnum, t.d. varðandi lánshæfismat einstaklinga og fyrirtækja og við ákvarðanir um lánveitingar.

Sem stendur sjá seðlabankar og fjármálaeftirlit einkum tækifæri til að nýta gervigreind til öflunar og greiningar gagna. Seðlabankar hafa almennt mjög rúmar heimildir til upplýsingaöflunar til að gera þeim kleift að leysa af hendi þau verkefni sem þeim eru ætluð, þ.m.t. vegna ýmskonar skýrslugerða og hagrannsóknna og sem m.a. lúta að því að stuðla að fjármálastöðugleika og heilbrigði fjármálakerfisins. Ef nýta á gervigreindartæknina með þessum hætti og taka ákvarðanir á grundvelli hennar er brýnt að gera það á

öruggan og traustan hátt. Þetta gæti dregið úr kostnaði við greiningar, dýpkað skilning á viðfangsefninu og hraðað niðurstöðu.

Seðlabanki Evrópu (ECB) hefur haft til skoðunar hvernig gögn sem bankinn býr yfir eru flokkuð og nýtt til ákvarðanatöku og hvernig nýta megi gervigreind til að bæta þar úr. Þá sér bankinn tækifæri fólgið í því að nýta vélnám til að vinna úr þeim aragrúa upplýsinga sem aflað er vegna fjármálaeftirlits og ákvarðanatöku af hálfu eftirlitsstofnana. ECB safnar miklu magni gagna í rauntíma, með vefskröpun (e. web scraping) og vélnámi, m.a. um vöruverð í Evrópusambandsríkjunum, í því skyni að greina verðlagsþróun. Fram til þessa hefur hins vegar nokkur óreiða fylgt þessari gagnaöflun og hún því ekki nýst sem best til greininga. Hefur bankinn því haft það til skoðunar hvernig gervigreind getur komið að gagni við að bæta þessar greiningar.¹

Hjá Englandsbanka (e. Bank of England, BoE) hefur verið ákveðið að hefja skoðun á áhrifum gervigreindar og vélnáms á fjármálastöðugleika. Tæknin geti vissulega falið í sér ýmis tækifæri fyrir fjármálageirann, t.d. stuðlað að aukinni skilvirkni í rekstri, gagnast við áhættustýringu og leitt af sér nýjar afurðir í fjármálaþjónustu. Henni fylgi þó einnig áskoranir eða áhættu sem jafnvel geti raskað fjármálastöðugleika, t.d. ef hún leiðir til einhvers konar hjarðhegðunar, aukinnar netógnar eða smitáhrifa vegna samþættingar kerfa. Markmið bankans með þessari skoðun er að tryggja viðnámsþol bresks fjármálakerfis gagnvart þessum áhættuþáttum.

Í nýlegri grein benda sérfræðingar Alþjóða-greiðslubankans í Basel (e. Bank for International Settlements, BIS) á að tækifæri seðlabanka við notkun gervigreindar snúi í dag einkum að a) gagnasöfnun og tölfræðilegum samantektum, b) þjóðhagfræði- og fjármálagreiningum til að styðja við framfylgd peningastefnu bankanna, c) yfirsýn vegna greiðslukerfa og d) eftirliti og fjármálastöðugleika.² Þá má nefna að á vegum nýsköpunarmiðstöðva bankans (e. BIS Innovation Hubs) hefur verið unnið að verkefnum þar sem skoðað er hvernig nýta megi gervigreind og vélnám m.a. í því skyni að efla varnir gegn peningapvætti

1. Sjá nánar: [Careful embrace: AI and the ECB](#).

2. Sjá nánar: [BIS Bulletin no 84](#).

og fjármögnun hryðjuverka.³ Ætla má að í framtíðarverk-efnum umræddra nýsköpunarmiðstöðva muni gervigreind og vélnám í vaxandi mæli koma við sögu.

Áskoranir vegna notkunar gervigreindar

Gervigreind fylgja töluverðar áskoranir og áhætta, bæði almennt séð sem og fyrir seðlabankastarfsemi sérstaklega.

Gervigreind styðst í flestum tilfellum við mikið magn upplýsinga sem geta m.a. verið persónugreinanlegar. Mikilvægt er þá að gæta vel að því að farið sé að lögum um persónuvernd og friðhelgi einkalífs sem hér á landi eru stjórnarskrárvarin mannréttindi. Með gervigreind er t.d. hægt að fylgjast með líðan fólks út frá hegðun og svipbrigðum og vakta afköst starfsmanna. Evrópska persónuverndarráðið (e. European Data Protection Board, EDPB) og Evrópska persónuverndarstofnunin (e. European Data Protection Supervisor, EDPS) hafa af þessum sökum kallað eftir banni við notkun gervigreindar við ákveðnar aðstæður.

Undanfarin ár hefur verið mikil umræða um tengsl gervigreindar við siðferði. Hefur t.d. verið bent á innbyggða hlutdrægni gervigreindar (e. embedded AI bias), sem í einföldu máli lýsir sér þannig að gögn sem gervigreind notar geta verið hlutdræg sem getur leitt til mismununar við ákvarðanir sem teknar eru á grundvelli upplýsinga sem aflað er með gervigreind. Menningarmálastofnun Sameinuðu þjóðanna (UNESCO) gaf út tilmæli um gervigreind og siðferði árið 2021 þar sem settar eru fram ýmsar tillögur til ríkja í þessum efnum.⁴

Bent hefur verið á að þar sem seðlabankar hafi fram til þessa einkum notað gervigreind við greiningu og úrvinnslu gagna þá skipti mjög miklu máli að áreiðanleiki þeirra upplýsinga sem henni er ætlað að vinna með sé traustur. Eftir því sem upplýsingarnar eru óáreiðanlegri því ólíklegri er að vinnsla með gervigreind skili góðum niðurstöðum. Auk þess getur verið erfitt fyrir seðlabanka að útskýra aðferðir og niðurstöður ef þær byggjast á flóknum gervigreindaraðferðum.

Tíðni tölvuárása hefur aukist mikið undanfarin ár og eru netglæpir nú orðnir hluti af skipulagðri glæpastarfsemi og hernaði. Hluti tölvuárása byggist í dag á notkun gervigreindar og má búast við því að með áframhaldandi tækniþróun komi ný áhætta tengd netöryggi og gervigreind í ljós. Netöryggisstofnun Evrópu (ENISA) hefur sagt gervigreind vera eina helstu netöryggisáskorun komandi ára.⁵

3. Sbr. Project Aurora, verkefni sem unnið er að í nýsköpunarmiðstöð BIS í Stokkhólmi en Seðlabanki Íslands á aðild að henni. Sjá nánar: [Project Aurora](#).

4. Sjá [Recommendation on the Ethics of Artificial Intelligence](#).

5. Sjá nánar: [ENISA AI Threat Landscape Report Unveils Major Cybersecurity Challenges](#).

Loks má nefna að BIS hefur bent á að samþjöppun og fákeppni á meðal þjónustuveitenda á sviði gervigreindar geti falið í sér mikla rekstrar- og orðsporsáhættu fyrir aðila á fjármálamarkaði og jafnvel varðað fjármálastöðugleika. Komi t.d. til bilana hjá þessum fáu þjónustuveitendum geti afleiðingarnar orðið þær að seðlabankar geti ekki sinnt hlutverkum sínum sem skyldi.

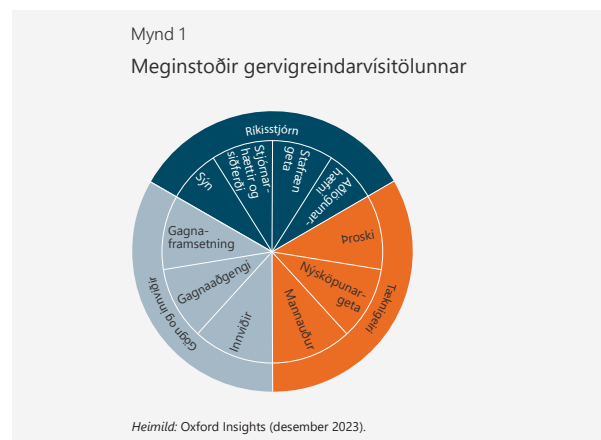
Ísland, gervigreind og gervigreindarvísitölur

Stefna Íslands um gervigreind var sett í apríl 2021. Grunnstoðir stefnunnar eru þrjár. Í fyrsta lagi að gervigreind skuli vera í allra þágu; í öðru lagi að aðgerðir og áherslur hins opinbera styðji við stafræn umskipti atvinnulífsins og með því samkeppnishæfni þess; og loks að menntakerfið styðji við uppbyggilega og siðferðislega þróun við innleiðingu og notkun gervigreindar á komandi árum og áratugum. Markmið stefnunnar er að stuðla að því að Ísland hafi sterkan og sameiginlegan siðferðislegan grundvöll fyrir þróun og nýtingu gervigreindar, byggðan á góðri þekkingu á tækninni og þeim öryggisáskorunum sem henni fylgja.⁶

Í árlegum skýrslum Oxford-háskóla (e. Oxford Insights) er birt *gervigreindarvísitala* ríkja heims (e. governmental artificial intelligence readiness index). Henni er ætlað að bera saman stöðu ríkja eða getu þeirra til að innleiða gervigreind í þágu almannaheilla. Vísitalan samanstendur af þremur meginstöðum (e. pillars), eftirtöldum:

- Ríkisstjórn,
- tæknigeiranum og
- gögnum og innviðum.

Stoðirnar eru greindar í tíu efnisþætti, sjá mynd 1. Samkvæmt nýjustu skýrslu háskólans, sem er fyrir árið 2023 og nær til 193 ríkja, þá er Ísland í 21. sæti, sjá mynd 2, og hefur heldur færst upp á við samanborið við undanfarin ár.⁷

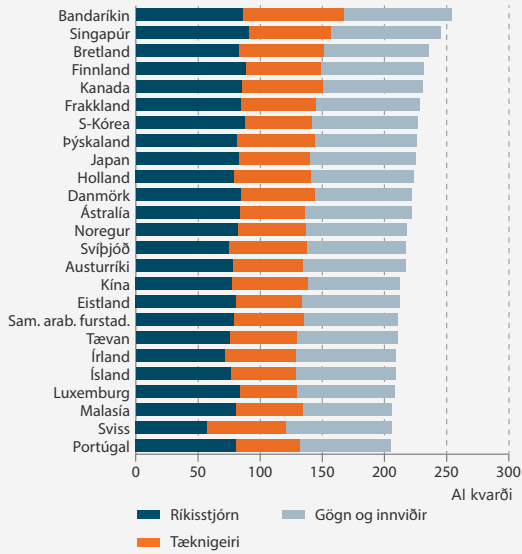


6. Sjá stefnu Íslands: [Stefna Íslands um gervigreind](#).

7. Innan stöðanna og efnisþáttanna er síðan að finna 39 vísa. Nánar er fjallað um þá í skýrslunni sem nálgast má hér: [Government AI Readiness Index 2023](#).

Mynd 2

Gervigreindarvísitala¹



1. 25 efstu þjóðir sem skora hæst við innleiðingu gervigreindar í þágu almannaheilla á AI kvarðanum.
Heimil: Oxford Insights (desember 2023).

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) hefur einnig þróað sérstaka *gervigreindarvísitölu* (e. AI Preparedness Index) sem ætlað er að aðstoða ríki við stefnumótun í málaflokknum. Samkvæmt skýrslu sjóðsins er áætlað að gervigreind muni á heimsvísu hafa áhrif á u.þ.b. 40% starfa, mismikil eftir því hversu þróuð hagkerfi ríkja eru. Bent er á að ólík staða ríkja t.d. varðandi tæknilega innviði og hæfni vinnuafls

til að hagnýta gervigreindartækni geti, a.m.k. til lengri tíma litið, aukið á ójöfnuð ríkja.⁸

Í desember sl. náðu Evrópuþingið og ráðherraráð ESB samkomulagi um að útfæra regluverk á sviði gervigreindar fyrir EES-svæðið. Verður það hið fyrsta sinnar tegundar í heiminum. Markmiðið er að þau gervigreindarkerfi sem sett verða á markað í Evrópu og notuð þar verði örugg og í samræmi við kröfur um vernd mannréttinda og önnur evrópsk gildi. Regluverkinu er einnig ætlað að örva fjárfestingar og nýsköpun á sviði gervigreindar í Evrópu. Framundan er að færa reglugerðardrögin, sem samkomulagið grundvallast á, í endanlegan búning en ráðgert er að reglugerðin komi til framkvæmda eftir u.þ.b. tvö ár. Ætla má að hún verði tekin upp í EES-samninginn og í kjölfarið innleidd í íslenskan rétt.⁹

Niðurlag

Hér hefur verið stiklað á stóru um þróun gervigreindar, sem þykir ör um þessar mundir. Ljóst er að tækifærin sem gervigreind skapar eru mörg, þ.m.t. fyrir seðlabanka sem nú þegar notfæra sér hana að nokkru marki. Til framtíðar litið er mikilvægt að greina enn frekar og nýta tækifærin sem gervigreind, og sú tækni sem að baki liggur, býður upp á. Ekki er síður mikilvægt að huga vel að þeim áskorunum og skilja þá áhættu sem kann að fylgja.

8. Skýrsluna má nálgast hér: [Gen-AI: Artificial Intelligence and the Future of Work](#).

9. Sjá nánar [reglugerðardrögin](#).

Viðaukar

Tölur

Tafla 1 Eignir fjármálakerfisins¹

Eignir, ma.kr.	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	Breyting frá 31.12.2022,%
Seðlabanki Íslands	840	844	964	875	828	-5,0
Innlánsstofnanir	3.775	4.212	4.700	5.103	5.391	6,0
þ.a. Viðskiptabankar	3.748	4.183	4.669	5.069	5.341	5,0
þ.a. Sparisjóðir og innlánsdeildir kaupfélaga	26	28	31	34	50	45,0
Peningamarkaðssjóðir	144	145	128	138	128	-7,0
Aðrir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir ²	766	846	1.125	1.071	1.058	-1,0
Önnur fjármálafyrirtæki ^{3,4}	290	258	221	232	255	10,0
Ríkissjóður	936	1.064	1.064	1.048	1.014	-3,0
þ.a. Íbúðalánasjóður	718	703	669	646	581	-10,0
Fjármálaleg hliðarstarfsemi	25	54	59	56	73	32,0
Tryggingafélög	259	290	320	314	323	3,0
Lífeyrissjóðir	4.975	5.732	6.747	6.626	7.287	10,0
Heildareignir	12.010	13.445	15.328	15.464	16.357	6,0

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

2. Frá og með 31.12.2016 teljast félög um sérhæfða fjárfestingu til verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóða.

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

4. Frá og með 27.2.2019 teljast BYR, ESI, Framtíðin lánasjóður 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, m.kr.	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	Breyting frá 31.12.2022,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	329.923	213.003	281.653	279.738	289.861	4
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	633	1.736	3.627	3.141	3.520	12
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	63.887	85.059	80.358	120.225	69.337	-42
Innlend útlán	2.784.748	3.070.639	3.409.643	3.817.885	4.034.698	6
Erlend útlán	137.546	168.636	150.557	179.281	214.004	19
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	104.980	306.068	277.500	269.183	234.105	-13
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	145.433	146.996	183.058	170.722	285.808	67
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	121.132	123.347	191.208	141.481	133.498	-6
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	2.622	2.262	4.593	4.639	7.496	62
Aðrar innlendar eignir	67.047	74.048	108.794	103.730	98.396	-5
Aðrar erlendar eignir	16.693	19.845	9.229	13.221	18.853	43
Samtals	3.774.645	4.211.637	4.700.220	5.103.245	5.389.576	6

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánaþyrirtækja¹

Eignir, m.kr.	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	Breyting frá 31.12.2022,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	21.067	0	0	0	0	0
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	8.639	16.822	9.734	10.881	5.753	-47
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	28.597	24.927	15.945	3.887	1.519	-61
Innlend útlán	154.903	178.680	162.245	176.866	194.046	10
Erlend útlán	17.413	17.847	15.559	14.820	14.082	-5
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.430	5.037	9.818	12.373	15.452	25
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	0	350	268	335	363	8
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	29.765	521	1.145	2.385	3.537	48
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	6.681	1.451	76	135	3.279	2.324
Aðrar innlendar eignir	18.126	8.849	3.599	4.155	4.744	14
Aðrar erlendar eignir	3.445	2.650	2.771	5.743	12.142	111
Samtals	290.065	257.136	221.159	231.580	254.917	10

1. Frá og með 27.2.2019 teljast BYR, ESI, Framtíðin Lánaþyrirtækja og Sparisjóðabankinn til annarra fjármálaþyrirtækja. 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 4 Eignir lífeyrissjóða

Eignir, m.kr.	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	Breyting frá 31.12.2022,%
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	151.522	164.821	170.092	164.592	146.036	-11
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	24.174	34.230	22.717	13.418	12.300	-8
Innlend útlán	522.485	511.516	491.083	553.909	639.070	15
Erlend útlán	378	495	423	629	719	14
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.970.450	2.105.645	2.305.830	2.324.959	2.463.515	6
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	8.516	8.568	7.578	20.226	24.837	23
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	805.115	987.843	1.336.313	1.234.146	1.261.947	2
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	1.465.596	1.887.539	2.384.949	2.287.003	2.700.648	18
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	22.118	20.989	21.651	24.357	26.794	9
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	48	50	30	62	31	-50
Aðrar innlendar eignir	4.149	5.690	5.987	4.848	10.570	116
Aðrar erlendar eignir	0	46	334	1.352	374	-72
Samtals	4.974.551	5.727.434	6.746.988	6.629.499	7.286.841	10

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, m.kr.	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	Breyting frá 31.12.2022,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	440	2.574	3.097	4.175	774	-81
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	10.166	6.985	6.441	8.823	11.703	33
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	48	28	0	0	0	0
Innlend útlán	2.490	1.819	1.454	3.739	2.776	-26
Erlend útlán	0	0	0	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	112.194	137.759	151.058	145.202	161.766	11
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	23.770	24.601	25.815	26.287	26.781	2
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	65.790	74.850	72.283	67.784	75.835	12
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	10.200	12.168	14.590	13.652	16.173	18
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	24.772	25.786	27.550	29.181	7.511	-74
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	6.997	6.311	6.614	5.673	9.577	69
Aðrar innlendar eignir	7.183	7.721	10.411	9.580	10.081	3
Aðrar erlendar eignir	750	319	200	134	91	-32
Samtals	264.800	300.922	319.512	314.230	323.067	3

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 6 KMB: Tekjur og gjöld

Tekjur og gjöld, m.kr.	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	Breyting frá 31.12.2022,%
Arion banki hf.						
Rekstrartekjur	47.998	50.764	58.225	57.198	64.181	12
Hreinar vaxtatekjur	30.317	31.158	32.063	40.277	44.685	11
Hreinar þjónustutekjur	9.950	11.642	14.673	16.065	16.389	2
Aðrar rekstrartekjur	7.731	7.964	11.489	856	3.107	263
Rekstrargjöld	26.863	24.441	25.875	26.911	25.701	-4
Virðisbreyting útlána	382	5.044	-3.169	-144	1.348	-1.036
Tekjuskattur	6.698	4.532	8.298	11.558	11.391	-1
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	-12.955	-4.278	1.394	6.543	-4	-100
Hagnaður	1.100	12.469	28.615	25.416	25.737	1
Íslandsbanki hf.						
Rekstrartekjur	45.165	43.153	50.172	57.236	64.237	12
Hreinar vaxtatekjur	32.822	33.371	34.043	43.126	48.611	13
Hreinar þjónustutekjur	10.899	10.525	12.849	14.053	14.234	1
Aðrar rekstrartekjur	1.444	-743	3.280	57	1.392	2.342
Rekstrargjöld	25.424	23.425	23.884	24.083	27.603	15
Virðisbreyting útlána	3.480	8.816	-3.018	-1.576	1.015	-164
Tekjuskattur	7.437	4.060	6.802	10.343	11.069	7
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	-370	-97	1.221	149	35	-77
Hagnaður	8.454	6.755	23.725	24.535	24.585	0
Landsbankinn hf.						
Rekstrartekjur	56.344	50.273	55.293	50.780	76.968	52
Hreinar vaxtatekjur	39.670	38.074	38.953	46.464	57.559	24
Hreinar þjónustutekjur	8.219	7.638	9.483	10.623	11.153	5
Aðrar rekstrartekjur	8.455	4.561	6.857	-6.307	8.256	-231
Rekstrargjöld	28.196	25.646	23.864	23.763	25.958	9
Virðisbreyting útlána	4.827	12.020	-7.037	-2.473	3.120	-226
Tekjuskattur	5.086	2.086	9.547	12.493	14.723	18
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	0	0	0	0	0	0
Hagnaður	18.235	10.521	28.919	16.997	33.167	95
KMB						
Rekstrartekjur	149.507	144.190	163.690	165.214	205.386	24
Hreinar vaxtatekjur	102.809	102.603	105.059	129.867	150.855	16
Hreinar þjónustutekjur	29.068	29.805	37.005	40.741	41.776	3
Aðrar rekstrartekjur	17.630	11.782	21.626	-5.394	12.755	-336
Rekstrargjöld	80.483	73.512	73.623	74.757	79.262	6
Virðisbreyting útlána	8.689	25.880	-13.224	-4.193	5.483	-231
Tekjuskattur	19.221	10.678	24.647	34.394	37.183	8
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	-13.325	-4.375	2.615	6.692	31	-100
Hagnaður	27.789	29.745	81.259	66.948	83.489	25

Heimild: Árs- og árslytareikningar viðskiptabanka.

Tafla 7 KMB: Kennitölur

%	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Arðsemi eigin fjár	4,5	4,8	12,4	10,1	12,1
Arðsemi heildareigna	0,7	0,7	1,9	1,5	1,7
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum	57,8	54,1	51,8	43,8	41,1
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	2,1	1,8	1,7	1,6	1,6
Vaxta- og þóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	88,2	91,8	86,8	103,3	93,8
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	2,7	2,6	2,4	2,8	3,0
Eiginfjárlutfall	24,2	24,9	25,4	23,7	24,3
Gjaldeyrisjöfnuður af eiginfjárgrunni	2,1	0,3	0,1	0,7	1,8
Lausafjárlutfall (LCR) samtals	165,9	179,7	176,1	163,0	187,0
Lausafjárlutfall (LCR) erlendir gjaldmiðlar	508	481,3	514,3	519,0	741
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) samtals	117	118,7	121	117,0	122
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) erlendir gjaldmiðlar	141,2	147	118,4	165,0	187

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (28.2.2023 - 28.2.2024)

Útgefandi	Dagsetning	Gjaldmiðill	Upphæð, ma.kr.	Lengd, ár	Vaxtaálag á milli-bankavexti ¹ %
Arion banki	mar.23	Sænskar krónur	4,0	3,0	3,00
	mar.23	Norskar krónur	2,7	2,0	2,55
	maí.23	Evrur	44,7	3,0	4,07
Samtals			51,4		
Íslandsbanki	apr.23	Sænskar krónur	6,6	3,0	3,65
	maí.23	Evrur	44,7	3,0	4,21
	nóv.23	Sænskar krónur	6,6	3,0	2,70
	jan.24	Sænskar krónur	6,7	3,0	2,36
	jan.24	Norskar krónur	6,7	3,0	2,36
Samtals			71,3		
Landsbankinn	mar.23	Evrur ²	42,0	5,0	0,9
	ág. 23	Sænskar krónur	5,4	2,0	3,05
	ág. 23	Norskar krónur	12,4	2,0	3,05
	mar.24	Evrur	44,7	4,2	2,25
Samtals			147,5		

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

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 fjármálfyrirtæki	8.4.2020	2	8.4.2020
Sveiflujöfnunarauki	14.3.2023	2,5	16.3.2024
Verndunarauki		2,5	1.1.2017

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 10 Stærðir er varða erlenda stöðu þjóðarbúsins

	Eining	Tíðni gagna	2019	2020	2021	2022	2023
Hrein erlend staða	% af VLF	F	20,0	34,2	43,4	24,0	37,7
Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil (e. external debt) ¹	% af VLF	F	78,0	84,9	86,5	78,6	71,6
Hreinar erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil ²	% af VLF	F	21,4	22,4	30,0	29,9	25,2
Skammtímaskuldir m.v. eftirstæðan líftíma ³	% af VLF	F	13,9	11,3	15,3	13,0	13,3
Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarskuldir	%	M	21,1	20,1	23,9	20,0	14,2
Útgefin skuldabréf viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum	% af VLF	F	19,3	22,0	22,2	20,7	19,1
Viðskiptajöfnuður ⁴	% af VLF	F	6,5	0,9	-2,7	-1,7	1,0
Gjaldeyrisforði	% af VLF	M	27,2	27,9	28,2	21,6	18,5
Forði fjármagnaður í krónum	% af VLF	M	20,2	18,4	14,9	12,7	11,4
Gjaldeyrisforði/Forðaviðmið AGS	%	F	153,4	151,9	144,9	123,9	113,6
Viðskiptakjör ⁵	Gildi	F	93,8	91,3	98,5	94,1	88,7
Nafngengi ⁶	Gildi	F	179,7	200,5	195,6	199,8	196,9
Raungengi ⁷	Gildi	M	91,4	84,9	87,0	85,8	91,2
Hæsta lánshæfiseinkunn ríkissjóðs	Einkunn	-	A2/A	A2/A	A2/A	A2/A	A1/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 frádrögnum 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 sem starfsemi fjármálafyrirtækis felur í sér (svo sem útlánaáhættu, markaðsáhættu, rekstraráhættu o.fl.) samkvæmt reglugerð (ESB) nr. 575/2013 (CRR), sbr. lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

Áhættuvegnar eignir:

Eignir vegnar með áhættuvog samkvæmt CRR, sbr. lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

Ávöxtunarkrafa:

Sú krafa sem kaupandi gerir um ávöxtun á fé sínu á ársgrundvelli.

Báلكakeðja (e. blockchain):

Ein tegund af dreifðri færsluskra, sem skráir allar breytingar á færsluskránni á svokallaða báلكa í tímaröð.

BCBS:

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

BIS:

Alþjóðagreiðslubankinn (e. Bank for International Settlements).

Bókfært virði útláns:

Eftirstöðvar láns þegar búið er að draga frá afföll eða fjárhæðir sem lagðar hafa verið til hliðar á afskriftarreikning.

CPMI:

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

CSDR:

Reglugerð (ESB) nr. 909/2014 um verðbréfamiðstöðvar og verðbréfauppgjörskerfi, sbr. lög nr. 7/2020, um verðbréfamiðstöðvar, uppgjör og rafræna eignarskráningu fjármálagerna.

Eigið fé:

Eignir að frádregnum skuldum.

Eiginfjárukar:

Viðbótareiginfjárkröfur fjármálafyrirtæki þurfa að viðhalda í samræmi við lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki. Sveiflujöfnunarauki, eiginfjáruki vegna kerfislegs mikilvægis og eiginfjáruki vegna kerfisáhættu eru ákvarðaðir með reglum Seðlabankans að undangengnu samþykki fjármálastöðugleikanefndar. Verðunarauki gildir um nánar tiltekin fjármálafyrirtæki samkvæmt lögum nr. 161/2002.

Eiginfjárgrunnur:

Samtala tveggja eiginfjáruþátta (þátta 1 og 2) að teknu tilliti til frádráttarliða samkvæmt CRR, sbr. lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

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 kerfisáhætturáðinu (ESRB), sbr. lög nr. 24/2017, um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði.

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, lánaþyrirtæki (þ.á.m. ÍL-sjóður), verðbréfaþyrirtæki, lífeyrissjóðir, váttryggingafélög, verðbréfasjóðir, sérhæfðir sjóðir og lánasjóðir ríkisins.

Fjármögnunarhlutfall:

Tiltæk stöðug fjármögnun sem hlutfall af nauðsynlegri stöðugri fjármögnun samkvæmt CRR, sbr. lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

Dreifða færsluskartækni:

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 báلكakeðju koma ekki fram upplýsingar um eigendur og

Þrátt fyrir rekjanleika er ákveðinn ómöguleiki til staðar að því er varðar aðgengi.

Fjármögnunarreglur:

Fjármögnunarreglur samkvæmt CRR, sbr. lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, kveða á um að lánastofnanir skuli viðhalda 100% hlutfalli stöðugrar fjármögnunar (e. net stable funding ratio, NSFR) í öllum gjaldmiðlum samtals. Reglurnar eru byggðar á alþjóðlegu viðmiði BCBS. Reglunum er ætlað að takmarka að hve miklu leyti lánastofnanir geti reitt sig á óstöðuga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaútlán í erlendum gjaldmiðlum.

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 samkvæmt lögum nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

Færsluhirðir:

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

Færsluvísun:

Miðlun, jöfnun og í sumum tilvikum staðfesting greiðslufyrirmæla áður en uppgjör á sér stað.

Gengisvísitala:

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

Gjaldeyrisforði:

Erlendar eignir undir stjórn yfirvalda peningamála sem teljast aðgengilegar ef á þarf að halda.

Gjaldeyrisjöfnuður:

Seðlabanki Íslands hefur sett reglur nr. 784/2018, um gjaldeyrisjöfnuð. Samkvæmt reglunum má hvorki heildargjaldeyrisjöfnuður kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja né heldur opin staða í einstökum gjaldmiðlum vera jákvæð eða neikvæð um meira en 10% af eiginfjárgrunni. Fyrir aðrar lánastofnanir nemur hlutfallið 15% af eiginfjárgrunni.

Gjaldeyrismissvægi:

Mismunur á eignum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum.

Greiðslubyrðarhlutfall:

Greiðslubyrði allra fasteignalána sem viðkomandi neytandi eða neytendur eru með samkvæmt lánshæfis- og greiðslumati á móti mánaðarlegum ráðstöfunartekjum (e. debt service to income, DSTI), sbr. reglur nr. 216/2024.

Greiðslumiðill:

Persónubundinn búnaður og/eða aðferðir sem notandi greiðsluþjónustu og greiðsluþjónustuveitandi koma sér saman um að nota til að gefa greiðslufyrirmæli, sbr. lög nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

Greiðslustofnun:

Lögaðili sem fengið hefur starfsleyfi til starfrækslu greiðsluþjónustu hér á landi eða í öðru ríki á Evrópska efnahags-svæðinu, sbr. lög nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

Greiðsluvirkjun:

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

Greiðsluþjónusta:

Í 22. tölul. 3. gr. laga nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu, er hugtakið greiðsluþjónusta skilgreint. Meðal annars er um að ræða það að reiðufé er lagt inn á greiðslureikning, framkvæmd er rafræn millifærsla fjármuna milli greiðslureikninga, gefinn er út greiðslumiðill eða framkvæmd er peningasending. Einnig fellur greiðsluvirkjun undir greiðsluþjónustu en það er ný tegund greiðsluþjónustu.

Greiðsluþjónustuveitandi:

Starfsleyfis- og eftirlitsskyldur aðili sem veitir greiðsluþjónustu samkvæmt lögum nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

Grunnkeðjutækni:

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

Heimildagjöf: (e. authorization):

Samþykki sem veitt er af aðila, oftast innlánsstofnun (eða af þriðja aðila fyrir hennar hönd) fyrir greiðslu. Þrátt fyrir að heimildarbeiðni sé samþykkt felur það ekki endilega í sér staðfestingu á réttmæti færslu.

PSD/PSD2:

Greiðslubjónustutískipun ESB sem innleidd hefur verið hér á landi með lögum nr. 114/2021, um greiðslubjónustu.

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, um útgáfu og meðferð rafeyris.

Rafmyntir:

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

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 æskilega stærð gjaldeyrisforða sem tekur mið af margvíslegum þáttum sem hafa áhrif á greiðslujöfnuð þjóða og gætu gefið vísbendingu um mögulegt útlæði fjármagns. Viðmiðið samanstendur af fjórum þáttum: i. Útflutningstekjur: Endurspeglar hættu á samdrætti í gjaldeyrisöfnun þjóðarbúsins. ii. Peningamagn í umferð: Endurspeglar mögulegan fjármagnsflóttu vegna lausafjárigna. iii. Erlendar skammtímaskuldir: Endurspeglar endurfjármögnunaráhættu þjóðarbúsins. iv. Aðrar erlendar kuldir: Endurspeglar útlæði vegna eignasafna. RAM-forðaviðmiðið er samtala 30% af erlendum skammtímaskuldum, 15% af öðrum erlendum skuldum (20% m.v. fastgengisstefnu), 5% af peningamagni í umferð (10% m.v. fastgengisstefnu) og 5% af útflutningstekjum (10% m.v. fastgengisstefnu).

Raungengi:

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

Ráðstöfunartekjur:

Með ráðstöfunartekjum er átt við væntar viðvarandi tekjur að frádragnum beinum sköttum og gjöldum í samræmi við lög nr. 118/2016, um fasteignalán til neytenda.

Reiðufé:

Seðlar og mynt sem seðlabanki gefur út.

Reikningsupplýsingabjónusta:

Beinlínubjónusta sem veitir samsteyptar upplýsingar um einn eða fleiri greiðslureikninga sem notandi greiðslubjónustu hjá öðrum greiðslubjónustuveitanda eða hjá fleiri en einum greiðslubjónustuveitanda, sbr. lög nr. 114/2021, um greiðslubjónustu.

Reikningsviðskipti (e. Buy-Now-Pay-Later, BNPL):

Reikningur fyrir viðskipti sem er greiddur eftir á, oftast í gegnum greiðslukerfi sem heldur utan um allar kröfur fyrir kröfuhafa.

Reiknuð arðsemi eigin fjár:

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

Reikning í reikning, RÍR lausn (e. account-to-account):

Smágreiðslulausn sem byggist á rafrænum greiðslum af bankareikningi kaupanda yfir á bankareikning seljanda.

Seðlabankafé:

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

Skuggabankar:

Skuggabankastarfsemi er skilgreind sem miðlun lánsfjármagns fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna banka- kerfis. Til skuggabanka teljast peningamarkaðssjóðir, verð- bréfasjóðir, fjárfestingarsjóðir, sértækar fjárfestingar-einingar, verðbréfafyrirtæki, miðlarar, sérhæfðir sjóðir og ýmsir lánveitendur. Undanskilin eru opinber fjármálfyrirtæki, lífeyrissjóðir, váttryggingafélög og fjármálagleg hliðarstarfsemi.

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 fjármálfyrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða hóps tengdra viðskiptamanna telst vera stór áhættuskuldbinding ef hún nemur 10% eða meira af eiginfjárpætti 1.

Stöðugleikarafmyntir:

Ein tegund sýndareignar (e. virtual asset) 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.

Sýndareignir:

Hvers konar verðmæti á stafrænu formi sem hægt er að nota sem greiðslu eða fjárfestingu og hægt er að miðla, og sem teljast ekki til rafeyris í skilningi laga nr. 17/2013 eða gjaldmiðils sem er gefinn út af seðlabanka eða öðrum stjórnvöldum, sbr. lög nr. 140/2018, um aðgerðir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka. Sýndareign (e. virtual asset) er raf-ræn útgáfa sem hefur verðgildi gefið út af aðila sem hvorki er seðlabanki né eftirlitsskyldur aðili í skilningi laga og er sá aðili því sjálfur að reikna viðeigandi einingu til verðmætis. Þekktasta sýndareignakerfið 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 frýgingu 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 (e. loan to value, LTV), sbr. reglur nr. 217/2024.

Verðbréfamistöð:

Starfsleyfis- og eftirlitsskyldur aðili samkvæmt lögum nr. 7/2020, um verðbréfamistöðvar, uppgjör og rafræna eignarskráningu fjármálagerninga. Verðbréfamistöðvar eiga og reka verðbréfaskráningar- og verðbréfauppgjörskerfi.

Verðtryggingarmisvægi:

Mismunur verðtryggðra eigna og skulda.

Viðskiptabankafé:

Krafa á hendur viðskiptabanka eða sparissjóði í formi innstæðu á reikningi í hlutaðeigandi stofnun.

Viðskiptabanki:

Lánastofnun sem hlotið hefur starfsleyfi sem viðskiptabanki samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

Viðskiptajöfnuður:

Samtala vöru-, þjónustu- og þáttatekjujafnaðar.

Viðskiptakjör:

Hlutfall milli verðlags inn- og útflyttrar vöru og þjónustu.

VIX-vísitalan:

Vænt flökt 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 neysliverðs.

Víxlar:

Skuldabréf með stuttan líftíma, að jafnaði innan eins árs.

Vöruskiptajöfnuður:

Mismunur á verðmæti út- og innflyttrar vöru.

Þáttatekjujöfnuður:

Mismunur á tekjum og gjöldum af frumþáttatekjum og rekstrarframlögum.

Þjónustujöfnuður:

Mismunur á verðmæti út- og innflyttrar 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. lög nr. 140/2018, um aðgerðir gegn peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka.

