

III Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

Meginvextir Seðlabankans eru óbreyttir frá því í nóvember sl. en raunvextir bankans hafa hækkað með hjöðnun verðbólgu og lækkun verðbólguvæntinga. Samkvæmt nýlegri könnun Seðlabankans vænta markaðsaðilar þess að meginvöxtum bankans verði haldið óbreyttum til loka þessa árs en að þeir verði hækkaðir á fyrri hluta næsta árs. Ávöxtunarkrafan á skuldabréfamarkaði hefur haldist tiltölulega stöðug þrátt fyrir aukna nýfjárfestingu erlendra aðila. Hækkun áhættuálags á Ríkissjóð Íslands í upphafi þessa árs hefur að mestu gengið til baka og hefur skuldatryggingarálagið ekki mælst jafn lágt síðan árið 2008. Gengi krónunnar hefur haldið áfram að hækka þrátt fyrir umtalsverð gjaldeyriskaup Seðlabankans. Peningamagn í umferð hefur aukist áfram og útlán til fyrirtækja eru tekin að aukast á ný eftir að hafa minnkað samfleytt milli ára frá miðju ári 2010. Eignaverð hefur hækkað og skuldir heimila og fyrirtækja minnkað. Þrátt fyrir mikla lækkun á undanförunum árum er skuldahlutfall einkageirans tiltölulega hátt í alþjóðlegum samanburði. Fjármálaleg skilyrði einkageirans hafa á heildina litið haldið áfram að batna.

Peningastefnan

Nafnvextir Seðlabanka Íslands óbreyttir ...

Peningastefnunefnd ákvað á fundum sínum í febrúar og mars sl. að halda vöxtum bankans óbreyttum. Meginvextir Seðlabankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum fjármálafyrirtækja hjá bankanum, voru því 5,75% fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála*. Vextir til einnar nætur á millibankamarkaði með krónur hafa áfram haldist nálægt meginvöxtum bankans (mynd III-1). Velta á millibankamarkaði jókst á síðari hluta síðasta árs en hefur dregist saman á ný. Breytingar á bindiskylduhlutfalli höfðu þar áhrif.

Vextir í útboðum bankavíxla hafa sömuleiðis fylgt þróun vaxta bankans og verið svipaðir veðlánvöxtunum. Samþykktir vextir í útboðum ríkisvíxla hafa hins vegar lækkað áfram og eru nú rúmlega 4 prósentum undir gólfi vaxtagangsins. Fjármálafyrirtæki í slitameðferð hafa verið einir stærstu eigendur ríkisvíxla á undanförunum misserum. Samhliða uppgjöri þeirra undir lok síðasta árs hefur eftirspurn eftir ríkisvíxlum dregist saman. Líklega má að mestu skýra lækkandi vexti í síðustu útboðum ríkisvíxla með því að nú eru aflandskrónueigendur stærstu þátttakendur í útboðunum en þeir hafa mjög fáa fjárfestingarkosti sem flestir bera lága vexti.

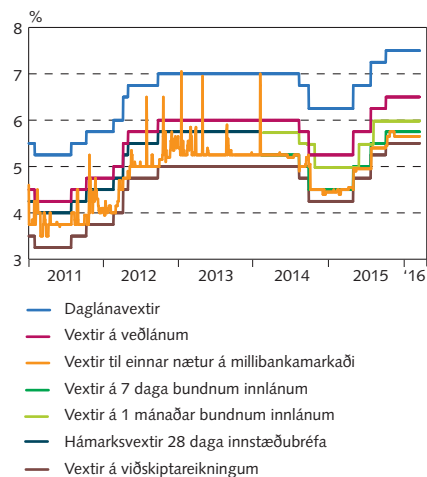
... en raunvextir bankans hafa hækkað

Þrátt fyrir að nafnvöxtum bankans hafi verið haldið óbreyttum hefur taumhald peningastefnunnar, mælt með raunvöxtum Seðlabankans, styrkst frá því í febrúar þegar síðustu *Peningamál* komu út. Raunvextir bankans hafa hækkað um 0,2 prósentur miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum, í 2,8%. Samhliða hjöðnun verðbólgu undanfarið hafa raunvextir miðað við liðna verðbólgu hækkað nokkru meira eða um 0,5 prósentur, í 4,1% (tafla III-1). Í *Peningamálum* í nóvember og febrúar var

Mynd III-1

Vextir Seðlabanka Íslands og skammtíma-markaðsvextir

Daglegar tölur 3. janúar 2011 - 6. maí 2016

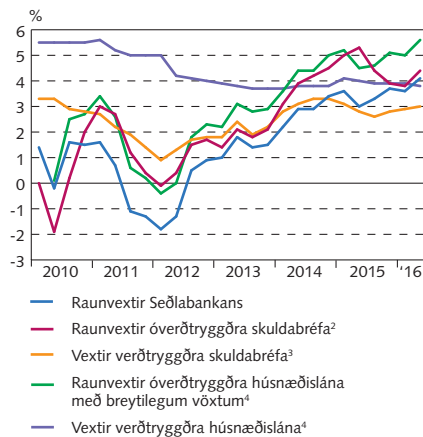


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2

Raunvextir Seðlabanka Íslands og raunvextir á markaði

1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2016¹

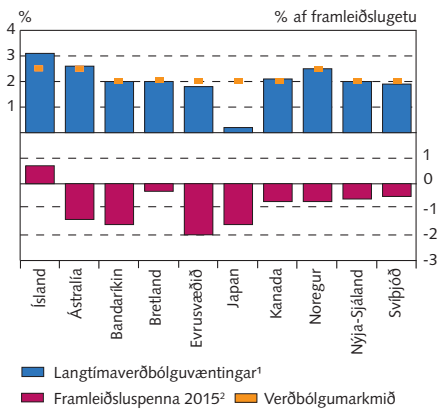


1. Gögn til og með 6. maí 2016. 2. 5 ára vextir út frá metnum nafnvaxtaferli. 3. 5 ára vextir út frá metnum raunvaxtaferli. 4. Einfalt meðaltal lægstu útlánvaxta þriggja stærstu viðskiptabankanna. Vextir verðtryggðra húsnæðislána eru fastir frá 5 árum og allt upp í allan lántímann.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-3

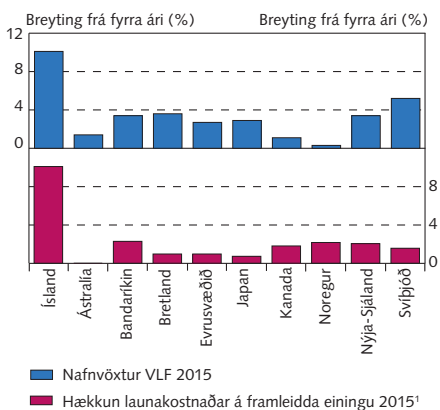
Verðbólguvæntingar og framleiðsluspenna í nokkrum iðnríkjum



1. Verðbólguvæntingar markaðsaðila til 4-5 ára (spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um verðbólgu eftir 4 ár fyrir Bretland og Kanada, út frá verðbólgu-skiptasamningnum fyrir Japan og Ástralíu til 5 ára eftir 5 ár). 2. Mat Seðlabankans fyrir Ísland en Alþjóðagjaldeyrissjóðsins fyrir önnur lönd.
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Bloomberg, heimasíður seðlabanka, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4

Nafnvöxtur landsframleiðslu og launakostnaður í nokkrum iðnríkjum

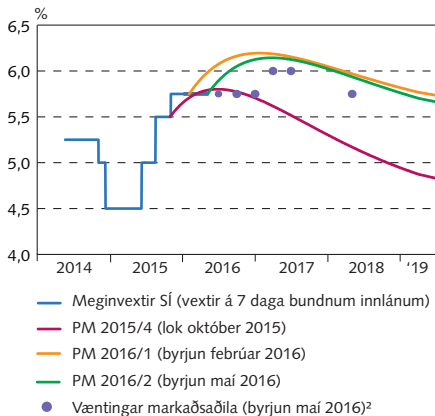


1. Talan fyrir Ísland byggist á áætlun *Peningamála* 2016/2.
Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5

Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra¹

Daglegar tölur 21. maí 2014 - 30. júní 2019



1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við vexti á millibankamarkaði og vexti ríkisbréfa. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlánvaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 2.-4. maí 2016.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

fjallað um hnökra í miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn á síðari hluta síðasta árs samhliða lækkun ávöxtunarkröfu á löngum óverðtryggðum ríkisbréfum vegna aukinnar nýfjárfestingar erlendra aðila. Þótt áhrifanna gæti í minna mæli nú eimir enn eftir af þessum hnökrum og er ávöxtunarferill óverðtryggðra skuldabréfa enn nánast flatur. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hefur lítið breyst frá því að *Peningamál* voru gefin út í febrúar og eru raunvextir óverðtryggðra ríkisskuldabréfa enn nálægt raunvöxtum bankans (mynd III-2). Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisskuldabréfa hefur einnig nánast staðið í stað, sem og inn- og útlánsvextir viðskiptabankanna og meðaltal útlánsvaxta sjóðfélagalána lífeyrissjóða.

Tafla III-1 Taumhald peningastefnunnar (%)

	Núverandi aðhaldsstig (6/5 '16)	Breyting frá PM 2016/1 (5/2 '16)	Breyting frá PM 2015/2 (8/5 '15)
Raunvextir miðað við ¹			
ársverðbólgu	4,1	0,5	1,1
verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs	2,7	0,6	1,2
verðbólguvæntingar heimila til eins árs	2,3	0,6	0,8
verðbólguv. markaðsaðila til eins árs ²	2,5	-0,1	1,6
verðbólguv. á fjármálamarkaði til eins árs ³	2,9	0,1	1,0
verðbólguvaxta Seðlabankans ⁴	2,1	-0,5	0,3
Meðaltal	2,8	0,2	1,0

1. Miðað við vexti 7 daga bundinna innlána fjármálfyrirtækja í Seðlabankanum sem meginvexti bankans. 2. Út frá könnun á væntingum markaðsaðila. 3. Verðbólguálag eftir eitt ár út frá mismun óverðtryggðra og verðtryggðra vaxtarófsins (5 daga hlauðandi meðaltal). 4. Spá Seðlabanka um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Vextir hærri hér en í öðrum iðnríkjum

Vextir seðlabanka í flestum iðnríkjum hafa haldist mjög lágir um nokkurra ára skeið og í sumum þeirra eru þeir jafnvel orðnir neikvæðir (sjá umfjöllun í kafla II). Eins og sjá má á myndum III-3 og III-4 endurspeglar það að efnahagsaðstæður eru töluvert aðrar en hér á landi. Langtíma-verðbólguvæntingar hafa þrífaldlega verið yfir markmiði hér á meðan þær hafa haft trausta kjölfestu í markmiði í öðrum iðnríkjum eða hafa þokast niður fyrir það eins og t.d. í Japan. Þá er enn töluverður slaki í þjóðarþróun annarra iðnríkja en spenna er tekin að myndast hér. Að síðustu er nafnvöxtur eftirspurnar og launahækkunar mun meiri hér á landi en í samanburðarríkjunum. Allir þessir þættir kalla á aðhaldssamari peningastefnu hér á landi en í öðrum þróuðum ríkjum.

Markaðsaðilar vænta hóflegri hækkunar nafnvaxta Seðlabankans

Samkvæmt könnun á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í byrjun maí sl. búast þeir við að meginvöxtum bankans verði haldið óbreyttum til loka þessa árs, verði hækkaðir um 0,25 prósentur á fyrri hluta næsta árs, í 6%, en að vextirnir verði aftur orðnir 5,75% eftir tvö ár (mynd III-5). Það eru allt að 0,5 prósentum lægri vextir en í sambærilegri könnun í febrúar sl. Mat á framvirkum vöxtum gefur áþekka niðurstöðu.¹

Undir lok síðasta árs hafði aukið innstreymi erlendra nýfjárfestingar í löng óverðtryggð ríkisskuldabréf umtalsverð áhrif á löng

1. Vísbendingar sem vaxtaferillinn gefur um væntingar markaðsaðila um næstu vaxtaákvörðunar eru óvissari en ella vegna vandamála við mælingu á stysta enda vaxtarófsins. Sjá nánari umfjöllun í rammagrein III-1 í *Peningamála* 2013/4.

vaxtaferilsins en líkt og rakið er hér á eftir hafa áhrifin að hluta til gengið til baka. Við útgáfu *Peningamála* í nóvember gáfu framvirkir vextir því til kynna að markaðsaðilar væntu meiri lækkunar á vöxtum bankans en aðrar vísbendingar bentu til. Hugsanlega hafa þessir þættir enn einhver áhrif á lengri enda vaxtarófsins en þó líklega í minni mæli en áður.

Markaðsvextir og áhættuálag

Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði hefur lítið breyst þrátt fyrir að nýfjárfesting erlendra aðila hafi aukist á ný

Á seinni hluta síðasta árs lækkaði ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði talsvert þrátt fyrir vaxtahækkun Seðlabankans, einkum á löngum óverðtryggðum ríkisbréfum (mynd III-6). Þessi þróun gæti að hluta til hafa stafað af aukinni bjartsýni um stöðu ríkissjóðs, væntingum um minna framboð ríkisbréfa og lægri verðbólguvæntingum. Eins og fjallað var um í rammagrein 1 í *Peningamálum* 2015/4 var meginástæða lækkunarinnar þó líklega aukið innflæði fjármagns vegna nýfjárfestingar erlendra aðila í löngum óverðtryggðum ríkisbréfum sem þrýsti niður ávöxtun bréfanna með þeim afleiðingum að vaxtarófið flattist út og líftímaálag (e. term premium) á lengri bréf virtist nánast horfið. Þessir hnökrar á miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn gengu að nokkru leyti til baka eftir vaxtahækkun Seðlabankans í byrjun nóvember sl. og yfirlýsingar í kjölfar ákvörðunarinnar um að bankinn hefði til skoðunar að nýta önnur stjórnæki til að takmarka fjármagnsinnstreymi vegna vaxtamunarviðskipta. Hækkaði ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa um allt að 0,8 prósentur í kjölfarið og krafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa um allt að 0,4 prósentur. Þá dró einnig úr nýfjárfestingu erlendra aðila undir lok síðasta árs.

Nýfjárfesting þessara aðila á skuldabréfamarkaðnum hefur aukist á ný. Hún nam 24,3 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum þessa árs og var sem fyrr bundin við óverðtryggð ríkisbréf. Ólíkt þróun síðasta árs hefur ávöxtunarkrafan haldist tiltölulega stöðug þrátt fyrir aukið fjármagnsinnstreymi. Þótt hnökrar á miðlun peningastefnunnar hafi ekki jafnast að fullu, sem endurspeglast m.a. í því að vaxtarófið er enn nánast flatt þrátt fyrir vísbendingar peningastefnufndar um frekari hækkun vaxta, er það merki um að dregið hafi úr áhrifum fjármagnsinnflæðis og að skuldabréfamarkaðurinn sé nú betur í stakk búinn til að taka á móti innstreymi. Fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* var ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa á bilinu 5,9-6% og krafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa á bilinu 2,8-3% eða svipuð og hún var í kjölfar vaxtahækkunar bankans í byrjun nóvember. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaðnum hefur því lítið breyst það sem af er þessu ári (sjá nánar í kafla V).

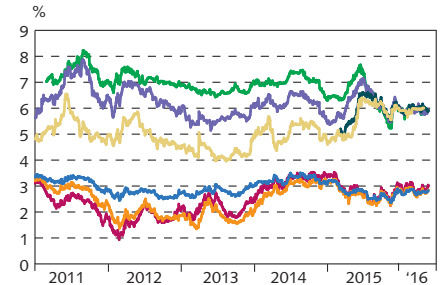
Áhættuálag á ríkissjóð hefur lækkað og hefur skuldatryggingarálagið ekki verið lægra síðan í ársbyrjun 2008

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs hækkaði í upphafi þessa árs samfara auknum óróleika á alþjóðlegum fjármálamörkuðum (mynd III-7). Sams konar þróun átti sér stað varðandi áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóða margra annarra ríkja. Hækkun áhættuálags á ríkissjóð hefur að mestu gengið til baka í takt við

Mynd III-6

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2011 - 6. maí 2016



Óverðtryggð ríkisbréf á gjalddaga:

— 2016 — 2017 — 2019 — 2031

Verðtryggð ríkis- eða íbúðabréf á gjalddaga:

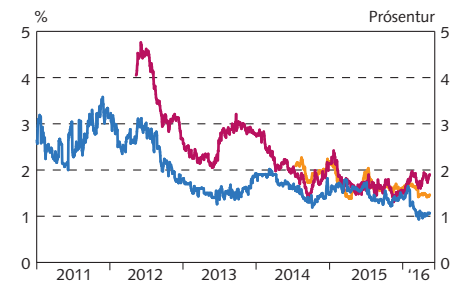
— 2021 — 2024 — 2044

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-7

Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs

Daglegar tölur 3. janúar 2011 - 6. maí 2016



— Skuldatryggingarálag ríkisins (v. ás)

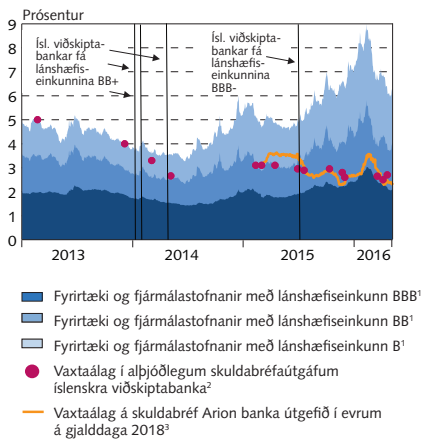
— Vaxtamunur á íslensku og bandarísku ríkisskuldabréfi útgefnu í Bandaríkjadöllum á gjalddaga árið 2022 (h. ás)

— Vaxtamunur á íslensku og þýsku ríkisskuldabréfi útgefnu í evrum á gjalddaga árið 2020 (h. ás)

Heimild: Bloomberg.

Mynd III-8
Áhættuálag á skuldbindingar fyrirtækja
og fjármálastofnana

Daglegar tölur 2. janúar 2013 - 6. maí 2016



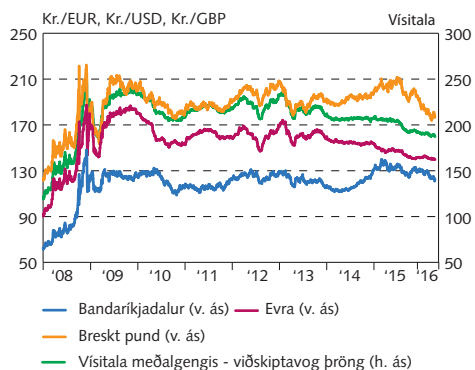
1. Vaxtaálag á skuldabréf útgefið í Bandaríkjunum í USD. 2. Álag á þriggja mánaða millibankavexti við útgáfu skuldabréfa í evrum, norskum krónum eða sænskum krónum með 2-5 ára líftíma. 3. Álag á þriggja mánaða millibankavexti.

Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Macrobond, Seðlabanki Bandaríkjanna í St. Louis.

Mynd III-9

Gengi erlendra gjaldmiðla gagnvart krónu

Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 6. maí 2016

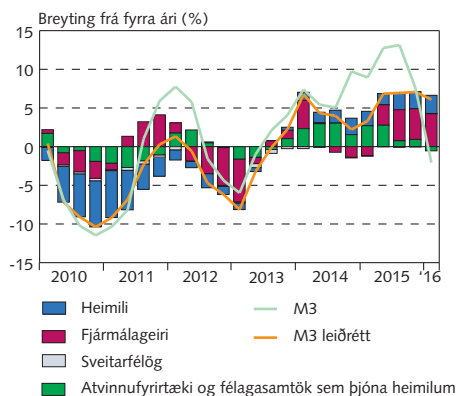


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-10

Samsetning peningamagns í umferð -
M3 leiðrétt¹

1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2016



1. Leiðrétt fyrir innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

minni óróleika á alþjóðlegum fjármálamörkuðum (sjá nánar í kafla II). Vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs og sambærilegu bréfi Þýskalands mælist nú um 1½ prósentu eða um 0,2 prósentum minni en í upphafi ársins. Sambærilegur munur gagnvart Bandaríkjunum er hins vegar enn um 0,4 prósentum meiri en í ársbyrjun og mælist 1,9 prósentur. Þá hefur skuldatryggingarálag á fimm ára erlendar skuldbindingar ríkissjóðs lækkað áfram og mælist nú um 1% eða 0,3 prósentum lægra en það var í byrjun þessa árs og hefur að undanfögnu ekki mælst jafn lágt síðan í ársbyrjun 2008. Lækkunin endurspeglar líklega bætt lánsþæfi ríkissjóðs hjá alþjóðlega matsfyrirtækinu Standard & Poor's fyrr á þessu ári.

Hækkun áhættuálags á innlenda viðskiptabanka í upphafi ársins hefur einnig gengið til baka líkt og hjá fyrirtækjum og fjármálastofnunum í Bandaríkjunum með sambærilega lánsþæfiseinkunn (mynd III-8). Vaxtaálag í alþjóðlegum útgáfum viðskiptabankanna er nú lítillega lægra en það var í sambærilegum útgáfum undir lok árs 2015.

Gengi krónunnar

Gengi krónunnar hækkar...

Gengi krónunnar hefur hækkað um 1,3% gagnvart vísitölu meðalgengis frá *Peningamálum* í febrúar og er gengisvísitalan nú um 187,5 stig (mynd III-9). Á sama tímabili hefur gengi krónunnar hækkað um 1,9% gagnvart evru, 3,5% gagnvart Bandaríkjadal og 3,5% gagnvart bresku pundu. Líkt og undanfarið hafa hagfelld viðskiptakjör, gjaldveirissinnstreymi vegna erlendra ferðamanna og áframhaldandi fjármagnsinnstreymi í tengslum við nýfjárfestingu á skuldabréfamarkaði ýtt undir styrkingu krónunnar. Eins og rakið er í rammagrein 3 er líklegt að gengishækkunin endurspegli að nokkru leyti aðlögun gengisins að herra jafnvægisgengi.

... þrátt fyrir umtalsverð gjaldeyriskaup Seðlabankans

Seðlabankinn hefur beitt inngripum á millibankamarkaði með gjaldveiri til að byggja upp gjaldeyrisforða fjármagnaðan innanlands í aðdraganda losunar fjármagnshafa og til að draga úr gengissveiflum. Heildarveltan á markaðnum hefur numið rúmlega 216 ma.kr. það sem af er ári og hrein kaup bankans um 125 ma.kr. Það er umtalsvert meira en á sama tíma í fyrra.

Peningamagn og útlán

Peningamagn í umferð hefur aukist áfram ...

Peningamagn í umferð hefur aukist samhliða miklum vexti nafnvirðis eftirspurnar. Ársvöxtur víðs skilgreinds peningamagns (M3) var 6,1% á fyrsta ársfjórðungi þegar leiðrétt hefur verið fyrir innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð sem er svipaður ársvöxtur og var meginhluta síðasta árs (mynd III-10). Sem fyrr skýrist aukningin einkum af meiri innlánnum heimila og annarra fjármálafyrirtækja en innlánsstofnana.

... líkt og grunnfé bankans ...

Miðað við tólf mánaða hreyfanlegt meðaltal jókst grunnfé Seðlabankans (M0) um 18½% milli ára í mars sl. Aukningin endurspeglar fyrst og

fremst auknar innstæður innlánsstofnana á viðskiptareikningum í bankanum sakir hækkunar bindiskylduhlutfallsins (mynd III-11). Sé leiðrétt fyrir álagðri bindiskyldu jókst grunnfé um 6½% frá fyrra ári í mars sem skýrist mest af aukningu seðla og myntar í umferð, líklega að nokkru leyti vegna áframhaldandi fjölgunar erlendra ferðamanna sem koma til landsins.

... en umframlausafé innlánsstofnana hefur dregist saman

Umframlausafé innlánsstofnana hjá Seðlabankanum, þ.e. innstæður á viðskiptareikningum umfram álagða bindiskyldu, dróst hins vegar saman um ríflega 3% milli ára í mars miðað við tólf mánaða hreyfanlegt meðaltal. Þetta umframlausafé hefur að jafnaði numið um 10-20 ma.kr. á mánuði frá ársbyrjun 2014 (mynd III-11). Gjaldleyrskaup Seðlabankans á sl. tveimur árum hafa því ekki haft marktæk áhrif á magn lausafjár í umferð enda hefur bankinn beitt mótvægisáðgerðum og stýft kaupin með því að bjóða fjármálafyrirtækjum í viðskiptum við hann bundin innlán (áður innstæðubréf). Þannig dregur Seðlabankinn lausafjárukninguna í innlendum gjaldmiðli vegna inngripanna aftur inn til bankans á bundna reikninga enda er tilgangur inngripanna ekki sá að hafa áhrif á lausafé í umferð og þar með innlent vaxtastig. Án þessara mótvægisáðgerða er hætt við því að lausafjárukningin leiði til lækkunar skammtímavaxta á peningamarkaði og að þeir verði lægri en nauðsynlegt er til að viðhalda verðlagsstöðugleika.

Stofn útlána til fyrirtækja tekinn að aukast á ný ...

Útlánastofn innlánsstofnana, Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða dróst saman um rúmlega ½% að nafnvirði á milli ára á fyrsta fjórðungi 2016 (mynd III-12). Sé hins vegar leiðrétt fyrir áhrifum skuldalækkunar-áðgerða stjórnvalda má ætla að útlán hafi aukist um tæplega 1%. Aukningin skýrist að mestu leyti af meiri útlánum til fyrirtækja, einkum til þjónustufyrirtækja, en útlán til heimila jukust lítillega á milli ára sé leiðrétt fyrir fyrrgreindum áðgerðum stjórnvalda.

... eftir að hafa dregist samfleytt saman frá miðju ári 2010

Útlán til atvinnufyrirtækja hafa aukist milli ára á sl. fjórum mánuðum eftir að hafa dregist saman samfleytt frá miðju ári 2010. Samdrátturinn á undanförunum misserum skýrist hins vegar að nokkru leyti af endurfjármögnun eldri útlána yfir í annars konar lánaform, m.a. markaðs-verðbréf. Árleg útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa hefur aukist og verið á bilinu 50-100 ma.kr. á undanförunum fjórum árum. Líkt og sjá má á mynd III-13 hefur orðið töluverð aukning í útlánnum lífeyrissjóða til fyrirtækja á undanförunum árum í gegnum kaup þeirra á fyrirtækjaskuldabréfum.

Eignaverð og fjármálaleg skilyrði

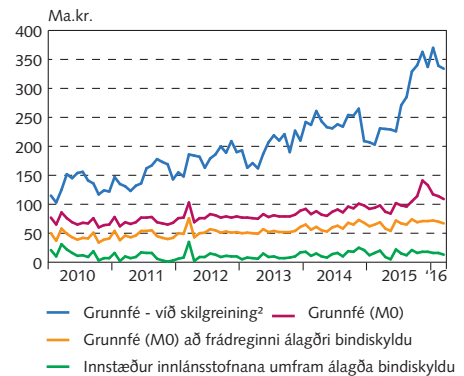
Horfur á nokkurri hækkun íbúðaverðs á þessu ári samfara auknum kaupmætti heimila

Það sem af er ári hefur íbúðaverð hækkað um 7,6% frá sama tímabili í fyrra samkvæmt tölum Þjóðskrár Íslands og er það rúmlega ½ prósentu meiri hækkun en spáð var í febrúar. Kaupsamningum hefur fjölgað um fimmtung frá sama tímabili í fyrra og leiguverð hækkað um

Mynd III-11

Grunnfé Seðlabankans og umframlausafé innlánsstofnana hjá bankanum¹

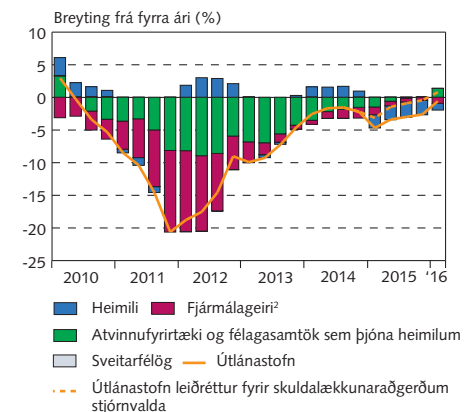
Janúar 2010 - mars 2016



Mynd III-12

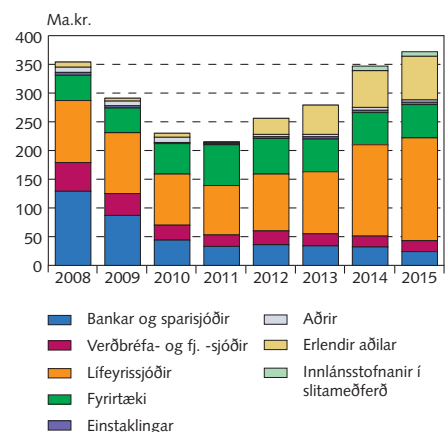
Útlán lánakerfis til innlendra aðila og framlag geira¹

1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2016



Mynd III-13

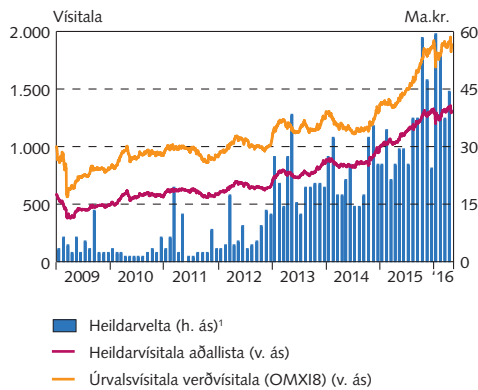
Eigendaflokkun fyrirtækjaskuldabréfa 2008-2015¹



Mynd III-14

Hlutafjarmarkaður

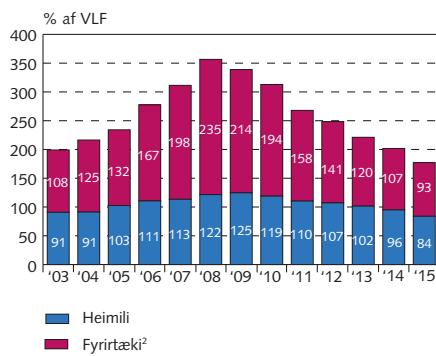
Daglegar tölur 2. janúar 2009 - 6. maí 2016



1. Mánaðarleg heildarvelta skráðra hlutabréfa.
Heimild: Nasdaq OMX Iceland.

Mynd III-15

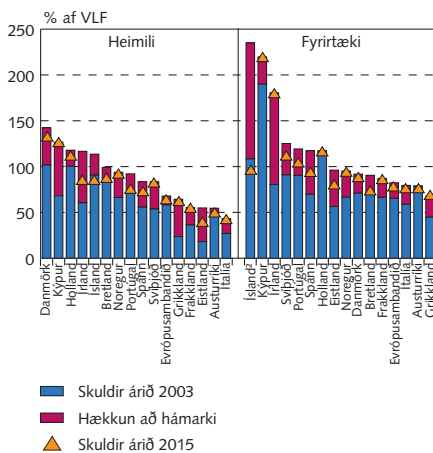
Skuldir heimila og fyrirtækja¹



1. Skuldir við fjármálfyrirtæki og úttefin markaðsskuldabréf. 2. Án fjármálfyrirtækja og eignarhaldsfélaga.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-16

Skuldir heimila og fyrirtækja í nokkrum Evrópulöndum 2003-2015¹



1. Bláar súlur sýna skuldastöðu heimila og fyrirtækja í lok árs 2003. Rauðar sýna aukningu skulda að hesta árslokagildi og þríhyrningar sýna stöðuna í lok árs 2015. Miðað er við skuldir árið 2014 ef tölur fyrir 2015 eru ekki fáanlegar. 2. Skuldir við fjármálfyrirtæki og úttefin markaðsskuldabréf skv. tölum Seðlabanka Íslands.
Heimildir: Eurostat, Seðlabanki Íslands.

5,2%. Velta hefur því aukist og meðalsölutími íbúða styst úr fjórum mánuðum í byrjun árs 2015 í tvo mánuði í byrjun þessa árs. Horfur eru á að íbúðaverð hækki með svipuðum hætti í ár og í fyrra með áframhaldandi hækkun ráðstöfunartekna og bættri eiginfjárstöðu heimila.

Hlutabréfaverð hefur hækkað frá útgáfu síðustu Peningamála

Hlutabréfaverð fylgdi alþjóðlegri þróun og tók að lækka í byrjun árs eftir samfellda hækkun í fyrra. Á sama tíma var tilkynnt um aukna heimild lífeyrissjóða til fjárfestingar erlendis. Lækkunin hefur nú gengið til baka og hefur úrvalsvísitala kauphallarinnar, OMX18, hækkað um 4,3% frá útgáfu *Peningamála* í febrúar þrátt fyrir nýlegar lækkanir (mynd III-14). Velta á aðalmarkaði var rúmlega 190 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum ársins eða um 85% meiri en á sama tíma í fyrra.

Uppgjör skráðra fyrirtækja á hlutabréfamarkaði fyrir síðasta ár voru góð og arðgreiðslur á hlut jukust milli ára. Rekstrarhorfur voru almennt góðar þrátt fyrir aukinn innlenda launakostnað og hækkun á gengi krónunnar. Nýbirt uppgjör fyrir fyrsta ársfjórðung ársins voru aftur á móti undir væntingum markaðsaðila og hafði aukinn launakostnaður þar einhver áhrif. Enn sem komið er er ekki unnt að greina mikla nýfjárfestingu erlendra aðila á hlutabréfamarkaði en hún hefur verið um 9,8 ma.kr. frá miðju ári 2015 þegar nýfjárfesting á skuldabréfamarkaði tók að aukast.

Áframhaldandi skuldalækkun einkageirans ...

Skuldalækkun einkageirans sem hófst árið 2009 hefur haldið áfram. Skuldir fyrirtækja lækkuðu um ríflega 3% að nafnvirði á fjórða ársfjórðungi 2015 og námu skuldarnar 93% af vergri landsframleiðslu í lok ársins, sem er 13 prósentum lægra hlutfall en í árslok 2014 (mynd III-15). Í fyrra lækkuðu skuldir fyrirtækja við erlend fjármálfyrirtæki um rúmlega fjórðung að nafnvirði en skuldir við innlend fjármálfyrirtæki jukust. Stofn innlendra fyrirtækjaskuldabréfa jókst einnig eins og rakið var hér að framan.

Skuldir heimila lækkuðu um 1% að nafnvirði á fjórða fjórðungi ársins 2015 og námu 84% af vergri landsframleiðslu sem er 11 prósentum lægra hlutfall en í lok árs 2014. Líklegt er að skuldahlutfallið hafi lækkað enn frekar það sem af er þessu ári með auknum efnahagssumsvifum og sakir áframhaldandi áhrifa skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda. Í janúar sl. var gengið frá lokauppgjöri milli ríkissjóðs og fjármálfyrirtækja vegna höfuðstólslækkunar fasteignaveðlana með greiðslu eftirstandandi fjórðungshluta aðgerðarinnar. Í lok apríl sl. nam bein uppsöfnuð höfuðstólslækkun fasteignaveðlana um 73,4 ma.kr. og um 19,7 ma.kr. hafa verið greiddir inn á lán í gegnum svokallaða séreignarsparnaðarleið.

... en skuldarnar eru enn nokkrar í alþjóðlegum samanburði

Skuldir einkageirans námu um 177% af vergri landsframleiðslu í árslok 2015 eða tæplega 200 prósentum lægri en þegar þær voru mestar í lok október 2008 og hefur skuldahlutfallið ekki verið lægra frá árslokum 2003. Skuldalækkunin hefur verið mun meiri hér á landi en í öðrum Evrópuríkjum frá því að fjármálakreppan skall á (mynd III-16). Þrátt fyrir það eru skuldir einkageirans hér á landi enn með þeim hætti

í evrópskum samanburði enda hækkuðu þær mikið hér í aðdraganda fjármálakreppunnar.

Vanefndir heimila hafa minnkað en aukist lítillega hjá fyrirtækjum

Hlutfall útlána heimila í vanefndum hjá stóru viðskiptabönkunum þremur og íbúðalánasjóði hefur lækkað og mældist 6,5% í lok mars sl. (mynd III-17). Einstaklingum á vanskilaskrá Creditinfo hefur einnig fækkað. Eftir að hafa lækkað nær samfleytt frá árinu 2011 hækkaði hins vegar hlutfall útlána fyrirtækja í vanefndum við lánastofnanirnar undir lok síðasta árs og þá fjölgaði einnig fyrirtækjum á vanskilaskránni lítillega. Hlutfallið er þó enn um þriðjunglægra en í ársbyrjun 2011. Þrátt fyrir auknar vanefndir fyrirtækja hefur gjaldþrotum einkahlutafélaga fækkað á milli ára og nýskráningum þeirra fjölgað.

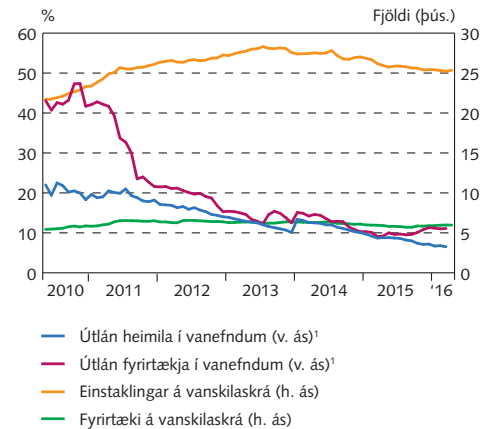
Vextir íbúðalána hafa lítið breyst

Vextir verð- og óverðtryggðra íbúðalána viðskiptabankanna hafa verið óbreyttir frá útgáfu síðustu *Peningamála* í febrúar að undanskilinni 0,1 prósentu lækkingu eins viðskiptabanka á föstum verðtryggðum vöxtum. Meðaltal verðtryggðra vaxta sjóðfélagalána hjá stærstum hluta lífeyrisjóða er einnig óbreytt. Flestir lífeyrisjóðir hafa rýmkað lántöku-skilyrði og eru farnir að bjóða óverðtryggð lán. Vextir sjóðfélagalána eru nú allt að 1 prósentu lægri en vextir sambærilegra íbúðalána viðskiptabankanna. Samhliða þessum breytingum hafa umsvif sjóðanna á húsnæðislánamarkaðnum aukist og hefur stofn sjóðfélagalána stækkað undanfarna mánuði eftir að hafa dregist saman mánuðina á undan, að hluta vegna skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda. Þrátt fyrir þessa aukningu eru umsvif þeirra enn sem komið er tiltölulega lítil og er hlutdeild sjóðfélagalána í hreinni eign sjóðanna sögulega lág.

Mynd III-17

Vanefndir í lánakerfinu

Máí 2010 - mars 2016



1. Útlán í vanefndum (e. non-performing loans) hjá þremur stærstu viðskiptabönkunum og íbúðalánasjóði skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum, í frýstingu eða greiðsla talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er í vanefndum eru öll lán viðkomandi talin í vanefndum (e. cross default method). Hækkunin milli mánaða í janúar 2014 skýrist nánast eingöngu af úrbótum sem gerðar voru á lánaafnsskýrslu íbúðalánasjóðs og því ekki um raunverulega hækkun að ræða. Móðurfélög, bókfært virði.

Heimildir: Creditinfo, Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.