

III Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

Bæði nafn- og raunvextir Seðlabankans hafa lækkað frá *Peningamálum* í ágúst og er taumhald peningastefnunnar orðið svipað og á fyrri hluta þessa árs. Markaðsaðilar vænta þess að meginvextir bankans verði lækkaðir um 0,25 prósentur til viðbótar fyrir lok þessa árs. Aðrir vextir á markaði hafa lækkað í takt við vaxtalækkun bankans og virðist sem minna tilefni sé til að efast um skilvirkni miðlunar peningastefnunnar um vaxtafarveginn en var áður en nýtt fjárstreymistæki bankans var virkjað í júní sl. Áhættuálag á ríkissjóð hefur lækkað og ekki verið lægra frá árinu 2008. Gengi krónunnar hefur haldið áfram að hækka þrátt fyrir umtalsverð gjaldeyriskaup Seðlabankans. Hægt hefur á vexti peningamagns í umferð þrátt fyrir áframhaldandi kröftugan vöxt innlendirar eftirspurnar og útlánavöxtur hefur verið lítill. Hlutabréfaverð hefur lækkað það sem af er ári eftir miklar hækkanir á síðasta ári en íbúðaverð hefur hækkað. Fjármáleg skilyrði einkageirans hafa á heildina litið batnað. Skuldahlutfall heimila og fyrirtækja hefur lækkað og eiginfjárlutföll þeirra eru hærri en þau voru fyrir fjármálakreppuna. Þá hafa stór skref verið stigin í átt að fullri losun fjármagnshafta sem breyta töluvert fjármálegum skilyrðum heimila og fyrirtækja.

Peningastefnan

Nafnvextir Seðlabankans hafa lækkað ...

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands ákvað á fundi sínum í ágúst sl. að lækka vexti bankans um 0,5 prósentur en hélt þeim óbreyttum á októberfundi sínum. Meginvextir Seðlabankans voru því 5,25% fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* (mynd III-1). Skammtíamvextir á millibankamarkaði hafa lækkað í takt við meginvextina en velta á millibankamarkaði jókst á haustmánuðum eftir að hafa verið nánast engin mánuðina á undan. Vextir í útboðum bankavísla hafa einnig fylgt þróun vaxta Seðlabankans og verið svipaðir meginvöxtunum. Samþykktir vextir í útboðum ríkisvísla hafa hins vegar áfram haldist lágir og eru nú rúmlega ½%. Helstu eigendur ríkisvísla eru afluandskrónueigendur en þeir hafa takmarkaða fjárfestingarkosti.

... og raunvextir bankans einnig

Taumhald peningastefnunnar, mælt með raunvöxtum Seðlabankans, hefur veikt frá *Peningamálum* í ágúst og er nú svipað og á fyrri hluta þessa árs. Raunvextir bankans miðað við tólf mánaða verðbólgu hafa lækkað um 1,2 prósentur frá því í ágúst og eru nú 3,4% (tafla III-1). Lækkunin er minni ef miðað er við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum eða 0,1 prósentu, í 3%. Vaxtalækkun Seðlabankans í ágúst hefur í meginatriðum miðlast út í aðra vexti og virðist hafa dregið úr hnökrum á miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn sem tók að gæta á seinni hluta síðasta árs (sjá umfjöllun hér á eftir).

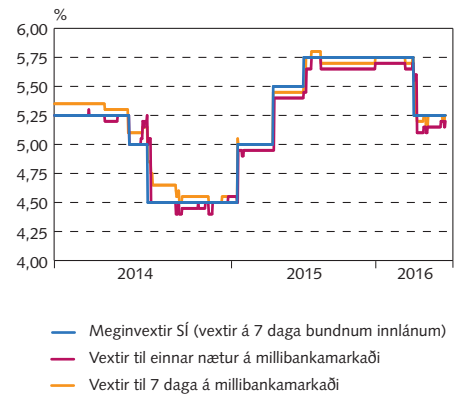
Markaðsaðilar vænta frekari lækkunar meginvaxta

Samkvæmt könnun á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í byrjun nóvember sl. búast þeir við að meginvextir bankans verði

Mynd III-1

Meginvextir Seðlabanka Íslands og skammtíamarkaðsvextir

Daglegar tölur 2. júní 2014 - 11. nóvember 2016

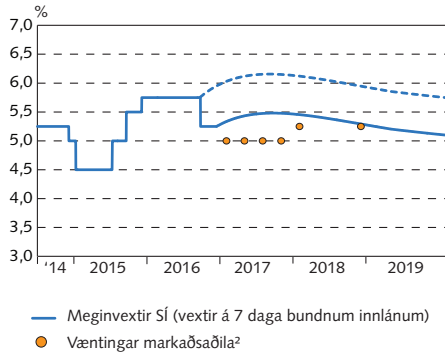


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2

Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra¹

Daglegar tölur 1. júní 2014 - 31. desember 2019



1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við vexti á millibankamarkaði og vexti ríkisbréfa. Brotta línan sýnir framvirka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2016/3. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlávaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 31. október - 2. nóvember 2016.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

lækkaðir í 5% fyrir lok þessa árs en að þeim verði haldið óbreyttum lungann úr næsta ári (mynd III-2). eru þetta lægri vextir en þeir væntu í samsvarandi könnun í ágúst sl. en lækun vaxta bankans í ágúst kom þeim á óvart og höfðu þeir gert ráð fyrir henni í nokkrum skrefum á næsta ári. Framvirkir vextir benda hins vegar í meginatriðum til óbreyttra vaxta út spátímann.¹

Tafla III-1 Taumhald peningastefnunnar (%)

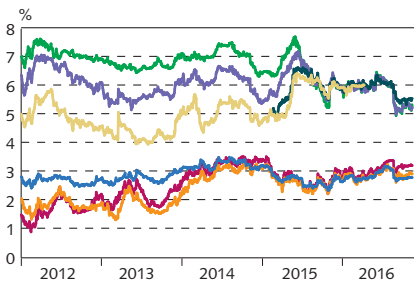
	Núverandi aðhaldsstig (11/11 '16)	Breyting frá PM 2016/3 (19/8 '16)	Breyting frá PM 2015/4 (30/10 '15)
Raunvextir miðað við: ¹			
Ársverðbólgu	3,4	-1,2	-0,2
verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs	3,2	0,5	1,3
verðbólguvæntingar heimila til eins árs	2,7	0,2	1,3
verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins árs ²	3,0	-0,4	1,4
verðbólguvæntingar á fjármálamarkaði til eins árs ³	3,0	-0,2	0,4
verðbólguþspá Seðlabankans ⁴	2,8	0,2	0,7
Meðaltal	3,0	-0,1	0,8

1. Miðað við vexti 7 daga bundinna innlána fjármálafyrirtækja í Seðlabankanum. 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.

Mynd III-3

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa

Daglegar tölur 2. janúar 2012 - 11. nóvember 2016



Óverðtryggð ríkisbréf á gjalddaga:
— 2016 — 2017 — 2019 — 2031
Verðtryggð ríkis- eða íbúðabréf á gjalddaga:
— 2021 — 2024 — 2044

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Markaðsvextir og áhættuálag

Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði hefur lækkað í takt við meginvexti bankans ...

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa er nú á bilinu 5,2-5,5% eða allt að 0,8 prósentum lægri en fyrir útgáfu *Peningamála* í ágúst (mynd III-3). Ávöxtunarkrafa flestra ríkisbréfa lækkaði í samræmi við vaxtalækkun Seðlabankans í ágúst. Krafa lækkaði enn frekar frá birtingu vísitölu neysluverðs í ágúst fram í byrjun september þegar Moody's hækkaði láns hæfiseinkunn ríkissjóðs úr Baa2 í A3. Þessi þróun gekk að nokkru leyti til baka eftir birtingu vísitölu neysluverðs í september þegar í ljós kom að verðbólga framan af árinu hafði verið vanmetin í tölum Hagstofu Íslands (sjá nánar í kafla V). Vaxtamunur lengri og styttri ríkisbréfa hefur lækkað enn frekar frá því í ágúst og mælist nú um 0,3 prósentur. Á sama tíma hefur krafa sambærilegra verðtryggðra bréfa lækkað um 0,2-0,3 prósentur, í 2,8-3,2%, og verðbólguálag til næstu fimm og tíu ára hefur lækkað um ½ prósentu og mælist um u.þ.b. 2,2% (sjá einnig kafla V).

... og virðist miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn komin í eðlilegt horf

Innstreymi erlends fjármagns á innlendan skuldabréfamarkað hefur nánast stöðvast frá því að bankinn tók í notkun nýtt fjárstreymis-tæki í byrjun júní sl. (sjá rammagrein 1). Á seinni hluta síðasta árs streymdi mikið erlent fjármagn inn á skuldabréfamarkaðinn sem leiddi til lækkunar vaxta á óverðtryggðum ríkisbréfum. Eftirspurnin beindist mest að lengri bréfum sem þrýsti niður líftímaálagi (e. term premia) þeirra. Nú eru ástæður lækkunar skuldabréfavaxta líklega aðrar og

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

virðast lækkun verðbólguvæntinga markaðsaðila og væntingar þeirra um lægri vexti Seðlabankans vega þar þyngst. Er það í samræmi við niðurstöður nýlegrar könnunar á væntingum markaðsaðila. Verðbólga hefur haldist lítil og undir markmiði í hátt á þriðja ár, vextir bankans hafa verið lækkaðir og í ágústyfirlýsingu peningastefnufndar kom fram að hún telur útlit fyrir að hægt sé að halda verðbólgu við markmið til miðlungslangs tíma litið með lægri nafnvöxtum en hún hafði áður talið. Líklegt er að lækkun skuldabréfavaxta endurspegli einnig bætt láns hæfi ríkissjóðs og lækkun áhættuálags á skuldbindingar hans. Ef breyttar væntingar markaðsaðila eru meginástæða þessarar þróunar á skuldabréfamarkaði er minna tilefni til að efast um skilvirkni miðunar peningastefnunnar um vaxtafarveginn, ólíkt því sem var í fyrra þegar skuldabréfavextir lækkuðu þrátt fyrir að vextir Seðlabankans væru hækkaðir og yfirlýsingar peningastefnufndar bentu til þess að þeir yrðu hækkaðir enn frekar (sjá umfjöllun í rammagrein 1 í *Peningamálum* 2015/4).

Áhættuálag á ríkissjóð hefur lækkað og ekki verið lægra frá árinu 2008

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs hefur lækkað á þessu ári í takt við bætt láns hæfismat ríkissjóðs hjá alþjóðlegum matsfyrirtækjum og minni óróleika á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Vaxtamunur á skuldabréfi ríkissjóðs útgefnu í Bandaríkjadöllum og sambærilegu bréfi ríkissjóðs Bandaríkjanna hefur haldið áfram að minnka og er allt að ½ prósentu minni nú en í ágúst en munurinn er svipaður miðað við Þýskaland. Vaxtamunurinn hefur aldrei verið jafn lítill og mælist nú um 1 prósentu (mynd III-4). Ávöxtunarkrafa þessara skuldbindinga ríkissjóðs hefur lækkað talsvert á undanförunum miss-erum í takt við alþjóðlega þróun, einkum á evruútgáfu ríkissjóðs sem mælist nú um ½%. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum er nú um 0,9% og hefur ekki mælst jafn lágt síðan í ársbyrjun 2008. Álagið á ríkissjóð er nú svipað og á önnur ríki með sambærilega láns hæfiseinkunn (mynd III-5).

Vaxtaálag í alþjóðlegum skuldabréfaútgáfum innlendra viðskiptabanka hefur einnig lækkað á árinu í takt við lækkun áhættuálags á ríkissjóð og alþjóðlega þróun. Mældist álag á nýlegar evruútgáfur viðskiptabanka um 2 prósentur og hefur lækkað um ½ prósentu frá sambærilegum útgáfum fyrr á þessu ári. Hækkun Standard & Poor's á láns hæfiseinkunn innlendra viðskiptabanka undir lok október sl. mun líklega hafa áhrif til frekari lækkunar álagsins. Þá eru vísendingar um að aðgengi annarra innlendra fyrirtækja að erlendu lánsfé hafi batnað.

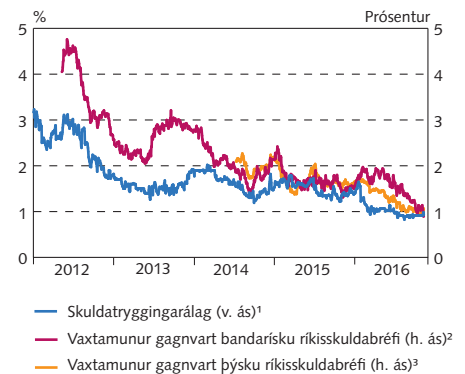
Gengi krónunnar

Gengi krónunnar hefur hækkað þrátt fyrir umtalsverð gjaldeyriskaup Seðlabankans ...

Gengi krónunnar hefur hækkað um 7,6% gagnvart vísitölu meðalgengis frá birtingu *Peningamála* í ágúst og er vísitalan nú um 164 stig (mynd III-6). Á sama tímabili hefur gengi krónunnar hækkað um 9,2% gagnvart bresku pundi, 4,2% gagnvart Bandaríkjadal og 8% gagnvart evru. Umtalsverð gjaldeyriskaup Seðlabankans hafa haldið aftur af hækkun krónunnar. Það sem af er þessu ári námu hrein kaup bankans

Mynd III-4

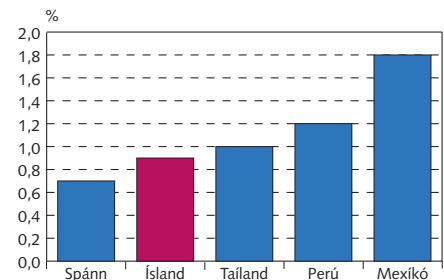
Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs
Daglegar tölur 2. janúar 2012 - 11. nóvember 2016



1. Fimm ára skuldbindingar í USD. 2. Bréf á gjalddaga árið 2022 í USD. 3. Bréf á gjalddaga árið 2020 í EUR.
Heimild: Bloomberg.

Mynd III-5

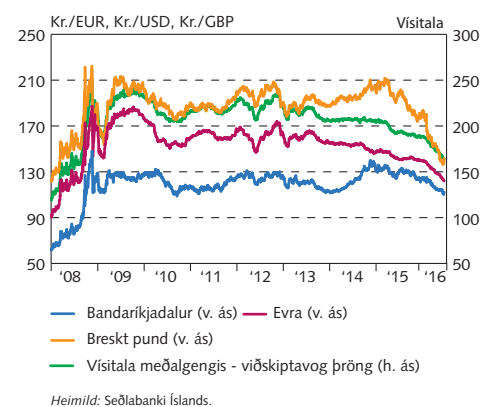
Áhættuálag á Ríkissjóð Íslands og annarra ríkja með sambærilega láns hæfiseinkunn



1. Myndin sýnir skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands í USD hinn 11. nóvember sl. auk álags á önnur ríki með sömu láns hæfiseinkunn hjá a.m.k. tveimur af þeim þremur alþjóðlegu matsfyrirtækjum sem meta láns hæfi ríkissjóðs.
Heimild: Bloomberg.

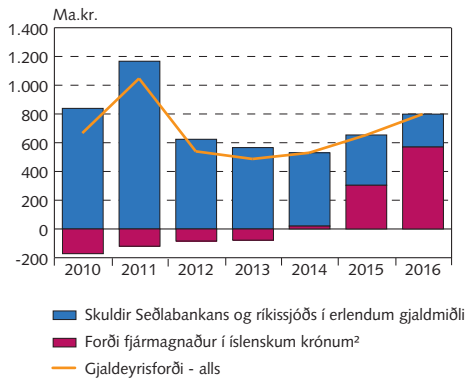
Mynd III-6

Gengi erlendra gjaldmiðla gagnvart krónu
Daglegar tölur 3. janúar 2008 - 11. nóvember 2016



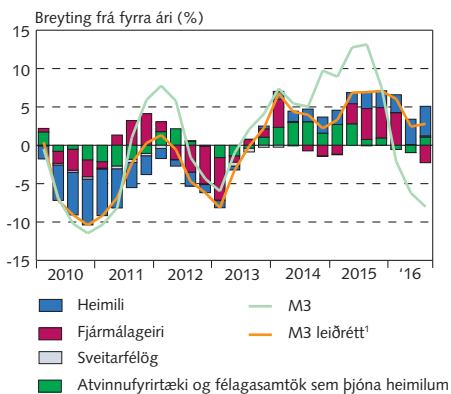
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-7
Gjaldeyrisforði Seðlabankans 2010-2016¹



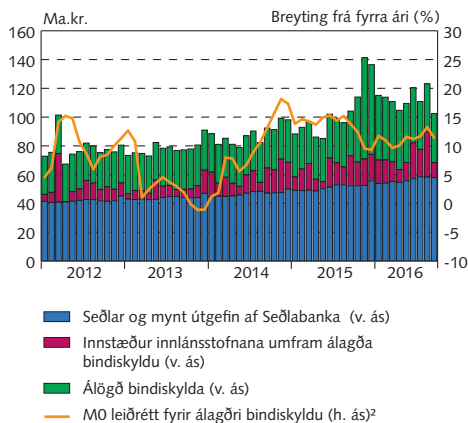
1. Staðan í lok október 2016. 2. Gjaldeyrisforði að frádrægun skuldum Seðlabankans og ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðli. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-8
Peningamagn í umferð
1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2016



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

Mynd III-9
Samsetning grunnfjár Seðlabankans (M0)¹
Janúar 2012 - september 2016



1. Mánaðarleg meðaltöl. 2. Tölf mánaða hreyfanlegt meðaltal. Heimild: Seðlabanki Íslands.

u.þ.b. 352 ma.kr. sem er meira en á öllu árinu 2015. Auk þess hafa lífeyrissjóðir keypt 59 ma.kr. af gjaldeyri á árinu í tengslum við sérstaka heimild þeirra til fjárfestingar erlendis.

Gengishækkunina og gjaldeyriskaup bankans að undanfögnu má líklega að mestu leyti rekja til afgangss á viðskiptum við útlönd sem stafar af bættum viðskiptakjörum og auknum umsvifum í ferðaþjónustu en einnig til aukinnar ásóknar erlendra aðila í innendar eignir (sjá rammagrein 1). Að nokkru leyti endurspeglar gengishækkunin því aðlögun gengis að hærra jafnvægisgengi (sjá rammagrein 3 í *Peningamálum 2016/2*).

... og gjaldeyrisforðinn er nú í ágætu samræmi við viðmið bankans

Seðlabankinn hefur um hríð spornað gegn hækkan á gengi krónunnar með inngripum á millibankamarkaði með gjaldeyri. Er það í samræmi við yfirlýst markmið inngripanna sem er að draga úr gengissveiflum og byggja upp gjaldeyrisforða fjármagnaðan innanlands í aðdraganda losunar fjármagnshafta. Vegna mikilla gjaldeyriskaupa Seðlabankans á undanfögnu árum hefur gjaldeyrisforði bankans stækkað umtalsvert og er í ágætu samræmi við viðmið bankans um stærð hans í aðdraganda losunar fjármagnshafta (mynd III-7).

Peningamagn og útlán

Hægt hefur á ársvexti víðs peningamagns ...

Þrátt fyrir áframhaldandi kröftugan vöxt innlestrar eftirspurnar hefur heldur hægt á vexti peningamagns í umferð. Sé leiðrétt fyrir innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð jókst vítt skilgreint peningamagn (M3) um 2,4% milli ára á öðrum fjórðungi ársins og 2,8% á þeim þriðja sem er heldur minni aukning en var fjóra fjórðunga þar á undan (mynd III-8). Skýrist hægari vöxtur einkum af samdrætti í innlánnum annarra fjármálfyrirtækja en innlánsstofnana en á móti hefur ársvöxtur innlána heimila verið kröftugri og stafar aukningin að stærstum hluta af vexti almenns sparifjár og bundinna innlána.²

... en umframlausafé innlánsstofnana helst stöðugt

Seðlar og mynt í umferð hafa aukist að undanfögnu í takt við fjölgun erlendra ferðamanna á landinu en hlutfall seðla og myntar í umferð af landsframleiðslu hefur haldist tiltölulega stöðugt á undanfögnu árum nálægt 2½%. Umframlausafé innlánsstofnana í Seðlabankanum, þ.e. innstæður þeirra á viðskiptareikningi í bankanum umfram álagða bindiskyldu, hefur hins vegar haldist tiltölulega stöðugt á bilinu 10-20 ma.kr. að jafnaði í hverjum mánuði (mynd III-9).

Útlánvöxtur til innlestra aðila er enn hægur ...

Ólíkt því sem var í síðustu efnahagsuppsveiflu er útlánaaukning enn sem komið er tiltölulega hæg þrátt fyrir töluverða aukningu í innlandri eftirspurn. Leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda jukust útlán lánakerfis til innlestra aðila um 1,8% að nafnvirði milli ára á þriðja ársfjórðungi (mynd III-10). Það er svipaður ársvöxtur og var

2. Nánari umfjöllun um þróun peningamagns í kjölfar fjármálakreppunnar má finna í rammagrein III-1 í *Peningamálum 2014/2*.

á fyrri hluta ársins eftir samfellda lækkun frá öðrum fjórðungi ársins 2010. Aukningin er hins vegar nokkru meiri sé tekið tillit til áhrifa gengisbreytinga á stofn lána í erlendum gjaldmiðlum eða um 2,9%. Útlánaaukningin á árinu skýrist sem fyrr að stærstum hluta af auknum útlánum til fyrirtækja, einkum þjónustufyrirtækja en einnig fyrirtækja í bygginga- og mannvirkjagerð. Þá hafa útlán lánakerfis, einkum lífeyrissjóða, aukist í gegnum kaup á fyrirtækjaskuldabréfum en þó heldur minna en undanfarin ár.³ Ætla má að útlán til innlendra aðila að viðbætti eign lánakerfis í fyrirtækjaskuldabréfum hafi aukist um tæplega 3% milli ára á þriðja fjórðungi ársins. Þessi aukning er í samræmi við vísendingar úr nýlegri fjárfestingarkönnun Seðlabankans meðal atvinnufyrirtækja sem gefur til kynna að sá hluti innlendar fjárfestingar sem er fjármagnaður með lánsfé hafi aukist nokkuð á þessu ári (sjá einnig kafla IV).

... þrátt fyrir töluverða aukningu útlána lífeyrissjóða til heimila

Útlán lífeyrissjóða til heimila hafa aukist töluvert undanfarandi ár í kjölfar þess að margir sjóðir rýmkuðu lántökuskilyrði, fjölguðu lánakostum og buðu betri vaxtakjör en sambærileg lán viðskiptabanka. Stofn sjóðfélagalána hafði fram að þessum breytingum dregist saman, að hluta til sakir skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda. Stofn sjóðfélagalána hefur aukist um fjórðung milli ára og er hlutdeild þeirra í aukningu útlána til heimila orðin svipuð og hjá viðskiptabönkunum þremur (mynd III-11). Þrátt fyrir það er hlutfall sjóðfélagalána af hreinni eign sjóðanna enn sögulega lágt. Á móti auknum útlánum lífeyrissjóða og innlánsstofnana hefur stofn útlána íbúðalánasjóðs til heimila haldið áfram að dragast saman og er samanlögð útlánaaukning lánakerfis til heimila því enn tiltölulega lítil.

Eignaverð og fjármálaleg skilyrði

Mikil hækkun húsnæðisverðs ...

Samkvæmt tölum Þjóðskrár Íslands hækkaði íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu um 12% milli ára í september. Mikill innflutningur á erlendu vinnuafli, auknar ráðstöfunartekjur heimila og lítið framboð eigna á húsnæðismarkaði, m.a. vegna lítillar íbúðafjárfestingar undanfarin ár og stóraukinnar útleigu íbúða til ferðamanna, hafa stuðlað að þessari hækkun.⁴ Áhrif mikillar aukningar skammtímaútleigu húsnæðis til erlendra ferðamanna eru mismikil eftir svæðum en mest eru þau miðsvæðis á höfuðborgarsvæðinu. Velta kaupsamninga á höfuðborgarsvæðinu var 7,1% meiri á fyrstu níu mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra en heldur hefur hægt á aukningunni frá því í upphafi árs. Nýjum kaupendum á íbúðum fer fjölgandi og var nærri fjórðungur kaupenda á íbúðamarkaði á öðrum fjórðungi ársins fyrstu kaupendur en hlutfallið var um 20% í fyrra. Þrátt fyrir mikla hækkun húsnæðisverðs undanfarin ár hefur hlutfall þess af tekjum og bygg-

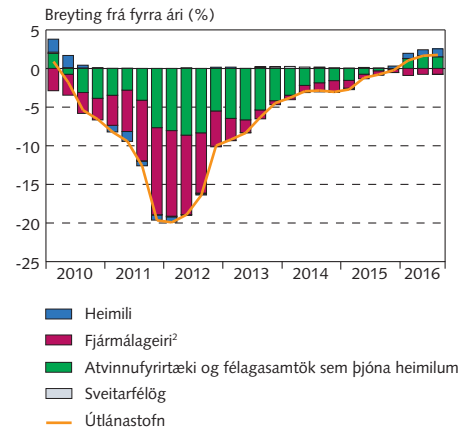
3. Nokkur óvissa ríkir hins vegar um áreiðanleika þessara talna vegna endurflokkunar sem hefur verið gerð í samræmi við nýjan þjóðhagsreikningastaðal.

4. Samkvæmt niðurstöðum Lúðvíks Elíassonar (2016), „Icelandic boom and bust: immigration and the housing market“, *Housing Studies* (væntanleg), má ætla að hröð fólksfjölgun undanfarin þrjú ár, sérstaklega vegna mikils innflutnings vinnuafli, skýri um fimmtung 35% verðhækkunar húsnæðis frá árinu 2013.

Mynd III-10

Útlán lánakerfis til innlendra aðila og framlag geira¹

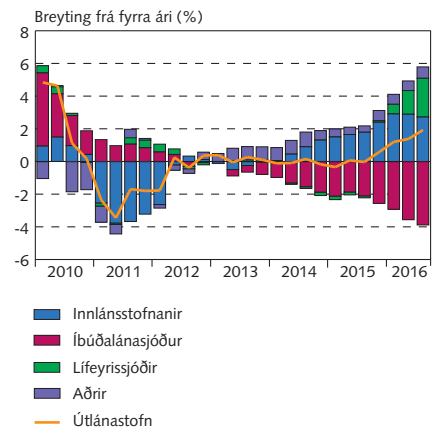
1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2016



Mynd III-11

Útlán lánakerfis til heimila¹

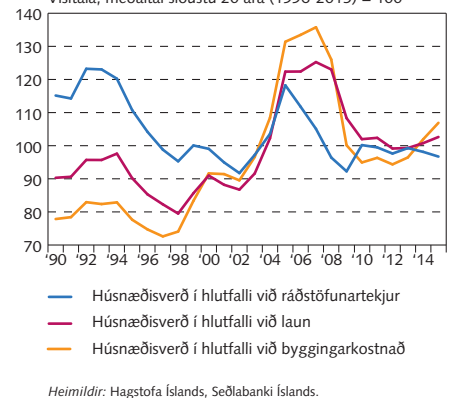
1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2016



Mynd III-12

Húsnæðisverð, laun, ráðstöfunartekjur og byggingarkostnaður 1990-2015

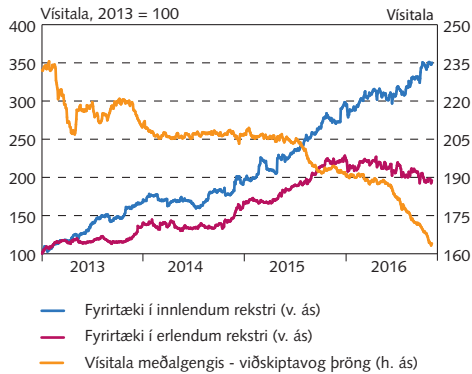
Vísitala, meðaltal síðustu 20 ára (1996-2015) = 100



Mynd III-13

Gengi hlutabréfa og vísitala meðalgengis gagnvart krónu¹

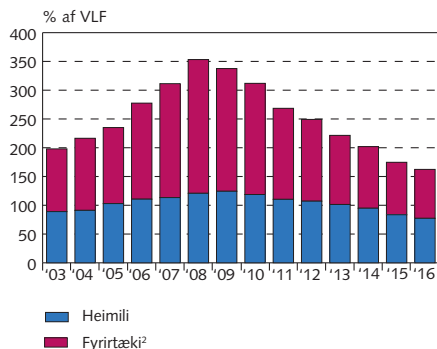
Daglegar tölur 2. janúar 2013 - 11. nóvember 2016



1. Meðaltal breytinga gengis hlutabréfa fyrirtækja í OMX18 sem þjónusta eða framleiða vörur að mestu fyrir innanlandsmarkað annars vegar og fyrirtækja í vöru- og þjónustuútlutningi hins vegar.
Heimildir: Nasdaq Iceland, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-14

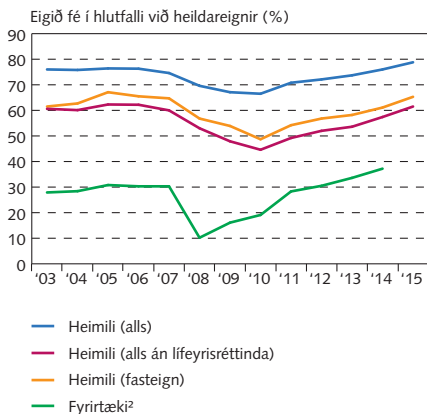
Skuldir heimila og fyrirtækja 2003-2016¹



1. Skuldir við fjármálafyrirtæki og útgefnar markaðsskuldabréf. Talan fyrir 2016 er skuldastaða í lok júní 2016 í hlutfalli við áætlun SI fyrir VLF á árinu 2016. 2. Án fjármálafyrirtækja og eignarhaldsfélaga.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-15

Eiginfjárlutföll heimila og fyrirtækja 2003-2015¹



1. Samkvæmt upplýsingum úr skattframtölum utan lífevris- og verðbréfaeignar heimila sem er tekin úr fjármálareikningum Hagstofunnar. 2. Atvinnufyrirtæki utan lyfjaframleiðslu, fjármála- og váttryggingarstarfsemi.
Heimild: Hagstofa Íslands.

ingarkostnaði haldist tiltölulega stöðugt við meðaltöl undanfarinna tuttugu ára (mynd III-12). Horfur eru á áframhaldandi hækkun hús-næðisverðs á spátímanum.

... en hlutabréfaverð hefur lækkað

Hlutabréfaverð hefur haldið áfram að lækka frá útgáfu *Peningamála* í ágúst. Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMX18, hefur lækkað um rúm 2% frá því í ágúst og um tæp 9% það sem af er þessu ári eftir samfellda hækkun í fyrra. Þessa lækkun má að mestu leyti rekja til fárra fyrirtækja í erlendum rekstri sem hafa mikið vægi í OMX18 og endurspeglar hún líklega að einhverju leyti áhrif gengishækkunar krónunnar á afkomu þeirra (mynd III-13). Uppgjör flestra fyrirtækja hafa verið í takt við væntingar og hefur hækkun launakostnaðar litað nokkuð afkomu þeirra. Í nýlegri könnun Samtaka atvinnulífsins meðal aðildarfélaganna sinna kemur t.d. fram að um 82% þeirra fyrirtækja sem svörðu töldu að síðustu kjarasamningar hefðu haft nokkur eða mjög mikil áhrif á rekstur fyrirtækisins og um 18% þeirra fækkuðu starfsfólki í kjölfarið. Þá taldi þriðjungur þeirra að hækkun gengis krónunnar hefði haft mjög neikvæð eða nokkuð neikvæð áhrif á reksturinn og var hlutfallið talsvert hærra á meðal fyrirtækja í vöruútlutningi og ferðapjónustu. Þrátt fyrir hækkandi launakostnað hefur gengi bréfa fyrirtækja sem starfa að mestu innanlands hækkað undanfarið sem má líklega rekja til aukins vaxtar innlendrar eftirspurnar.

Veigamikil skref stigin í átt að losun fjármagnshafta

Hinn 21. október sl. tóku lög um breytingar á lögum nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, gildi og miða þau að losun fjármagnshafta á heimili og fyrirtæki. Breytingarnar eru liður í áætlun stjórnvalda um losun fjármagnshafta og fela í sér auknar heimildir til fjármagnshreyfinga á milli landa og gjaldeyrisviðskipta. Við gildistöku laganna varð bein fjárfesting erlendis heimil en þó háð staðfestingu Seðlabankans. Lögin heimila einnig fjárfestingu í fjármálagerningum útgefnum í erlendum gjaldeyri fyrir allt að 30 m.kr. sem mun hækka í 100 m.kr. við áramót. Þá heimila lögin einstaklingum að kaupa eina fasteign erlendis á ári og nokkrar aðrar sértækar takmarkanir eru afnumdar eða rýmkaðar. Með þessum breytingum eru stigin veigamikil skref í átt að endanlegri losun fjármagnshafta sem munu hafa töluverð áhrif á fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja.

Hlutfall skulda einkageirans af landsframleiðslu lækkar áfram ...

Þrátt fyrir að nafnvirði skulda heimila og fyrirtækja hafi aukist lítillega á fyrri hluta ársins hafa þær lækkað í hlutfalli af vergri landsframleiðslu sem vex með auknum efnahagsumsvifum. Hlutfall skulda fyrirtækja af landsframleiðslu lækkaði um 6 prósentur á fyrri hluta þessa árs og nam um 85% af áætlaðri landsframleiðslu 2016 (mynd III-14). Skuldahlutfall heimila lækkaði um 6½ prósentu á fyrri hluta ársins í rúmlega 77% af landsframleiðslu, að hluta vegna skuldalækkunar- aðgerða stjórnvalda. Í lok október sl. var bein uppsöfnuð höfuðstóls-lækkun fasteignaveðlana um 73,5 ma.kr. og 27,2 ma.kr. hefur verið greiddur inn á lán í gegnum svokallaða séreignarsparnaðarleið.

... og eiginfjárlutföll þeirra eru orðin hærri en þau voru fyrir fjármálakreppuna

Samkvæmt nýjum tölum frá Hagstofunni námu eignir heimila um 392% af landsframleiðslu í árslok 2015 (þar af voru lífeyriseignir 176%) og hefur hlutfallið haldist svipað undanfarin ár. Eigið fé heimila hefur hins vegar aukist með lækkun skulda. Nam það um 80% af heildareignum í lok árs 2015 og var um 12 prósentum herra en í árslok 2010 og er herra en það var hæst fyrir fjármálakreppuna (mynd III-15). Þá sýna tölur Hagstofunnar einnig að 7.300 heimili höfðu neikvætt eigið fé í fasteign í árslok 2015 sem er svipaður fjöldi og í árslok 2007 en um 4.200 færri heimili en í árslok 2014 og um 17.700 færri en í árslok 2010 þegar fjöldinn var hvað mestur. Eiginfjárstaða fyrirtækja hefur einnig farið batnandi. Samkvæmt tölum Hagstofunnar var eiginfjárlutfall þeirra í lok árs 2014 um 37% samanborið við 10% í lok árs 2008 og var 6½ prósentu herra en það var hæst fyrir fjármálakreppuna.

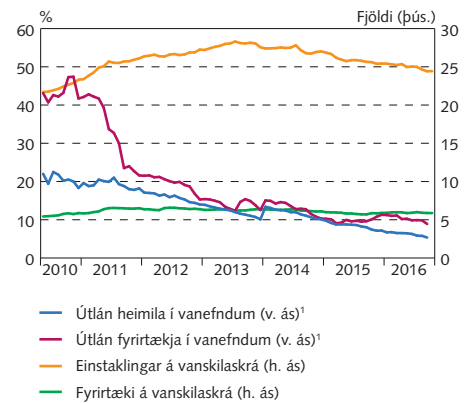
Vanefndir heimila og fyrirtækja minnka en gjaldþrotum fyrirtækja fjölga í takt við aukinn fjölda nýskráninga

Hlutfall útlána heimila í vanskilum hjá stóru viðskiptabönkunum þremur og íbúðalánasjóði hefur lækkað og mældist 5,4% í lok september sl. samanborið við 8% á sama tíma fyrir ári (mynd III-16). Einstaklingum á vanskilaskrá Creditinfo hefur einnig fækkað lítillega. Hlutfall útlána fyrirtækja í vanskilum við lánastofnanirnar hækkaði undir lok síðasta árs en hefur nú lækkað aftur og mældist 8,9% í september, 2,4 prósentum lægra en í upphafi árs. Fjöldi fyrirtækja á vanskilaskrá hefur verið nánast óbreyttur það sem af er ári. Gjaldþrot fyrirtækja á árinu eru fleiri en allt síðasta ár og er það í fyrsta skipti síðan árið 2011 sem gjaldþrotum fjölga milli ára. Að stærstu leyti endurspeglar það væntanlega hraða fjölgun fyrirtækja en nýskráningum þeirra hefur einnig fjölgað hratt (mynd III-17).

Lántökukostnaður hefur farið lækkandi

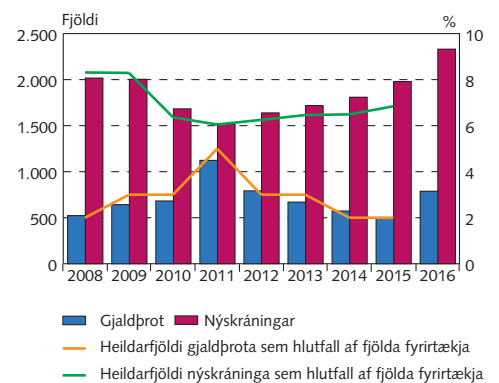
Vextir óverðtryggðra innlána og íbúðalána viðskiptabanka og lífeyrisjóða lækkuðu í takt við vaxtalækkun Seðlabankans í ágúst sl. en vextir verðtryggðra húsnæðislána bankanna og lífeyrissjóða hafa hins vegar haldist nánast óbreyttir (mynd III-18). Lántökugjald hefur í mörgum tilvikum lækkað undanfarna mánuði sem getur liðkað fyrir lántöku og aukið líkur á endurfjármögnun lána eftir því sem vextir íbúðalána lækka. Þá hefur framboð íbúðalána aukist undanfarið ár þar sem lífeyrissjóðir hafa sótt meira á íbúðalánamarkað eins og áður hefur verið rakið.

Mynd III-16
Vanefndir í lánakerfinu
Maí 2010 - október 2016



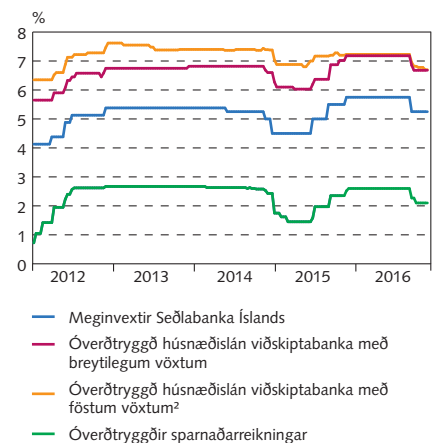
1. Útlán í vanefndum (e. non-performing loans) hjá þremur stærstu viðskiptabönkunum og íbúðalánasjóði skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum, í frýstingu eða greiðsla talin ólíkleg. Ef eitt lán viðskiptavinar er í vanefndum eru öll lán viðkomandi talin í vanefndum (e. cross default method). Hækkunin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

Mynd III-17
Gjaldþrot og nýskráningar fyrirtækja
2008-2016¹



1. Fjöldi gjaldþrota og nýskráninga fyrirtækja á fyrstu níu mánuðum hvers árs. Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd III-18
Meginvextir Seðlabanka Íslands og vextir viðskiptabanka¹
1. janúar 2012 - 11. nóvember 2016



1. Einfalt meðaltal lægstu vaxta íbúðalána hjá Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankanum. 2. Vextir fastir í 3-5 ár. Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

