

## III Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

Meginvextir Seðlabankans eru óbreyttir frá *Peningamála* í febrúar en hafa lækkað frá því í ágúst í fyrra. Markaðsaðilar vænta þess að þeir lækki enn frekar í ár. Þrátt fyrir lækkun eru meginvextir bankans enn háir í alþjóðlegum samanburði enda efnahagsaðstæður hér á landi afar ólíkar aðstæðum í öðrum þróuðum ríkjum. Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði hefur lækkað líkt og áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs. Gengi krónunnar er tekið að hækka á ný eftir lækkun fyrr á árinu. Peningamagn í umferð og útlán lánakerfis hafa aukist en vöxturinn er enn sem komið er minni en vöxtur efnahagssumsvifa. Húsnæðisverð hefur hækkað mikið að undanfögnu og hlutabréfaverð hefur hækkað á ný. Fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja halda því áfram að batna.

### Peningastefnan

#### Nafnvextir Seðlabankans eru óbreyttir frá lokum síðasta árs ...

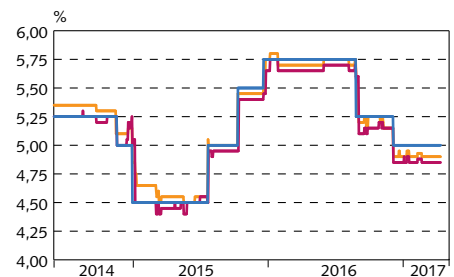
Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands ákvað á fundum sínum í febrúar og mars sl. að halda vöxtum bankans óbreyttum eftir að hafa lækkað þá í tvígang á seinni helmingi síðasta árs um samtals 0,75 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á bundnum innlánum til sjö daga, voru því 5% fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* (mynd III-1). Vextir á millibankamarkaði með krónur hafa þróast í takt við meginvexti bankans en velta á markaðnum hefur aukist það sem af er ári frá sama tímabili í fyrra.

Samþykktir vextir í útboðum bankavíxla hafa einnig fylgt vöxtum Seðlabankans og verið svipaðir meginvöxtum bankans. Vextir í útboðum ríkisvíxla hafa hins vegar hækkað um 4,3 prósentur frá því í febrúar, í 5%. Aflandskrónueigendur hafa verið stærstu eigendur ríkisvíxla á undanfögnu misserum en þeir hafa haft takmarkaða fjárfestingarkosti og bera flestir kostirnir lága vexti. Hækkunin í síðustu útboðum skýrist af minni eftirspurn þeirra í kjölfar samkomulags við Seðlabankann um miðjan mars sl. um kaup á aflandskrónueignum að fjárhæð um 90 ma.kr., þ.á m. nánast alla útstandandi ríkisvíxla.

#### ... líkt og raunvextir bankans

Raunvextir Seðlabankans eru 2,7% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum og 3% miðað við liðna ársverðbólgu (tafla III-1). Taumhald peningastefnunnar hefur því lítið breyst frá útgáfu *Peningamála* í febrúar. Raunvextir bankans eru hins vegar allt að 1½ prósentu lægri en þeir voru í ágúst sl. áður en meginvextir bankans voru lækkaðir. Lækkunin hefur í meginatriðum miðlast yfir í aðra raunvexti, þó síst yfir í vexti verðtryggðra skuldabréfa og íbúðalána (mynd III-2). Eins og fjallað var um í nóvemberhefti *Peningamála* virðist miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn vera komin í eðlilegt horf eftir að fjárstreymistæki bankans var virkjað í byrjun júní 2016.

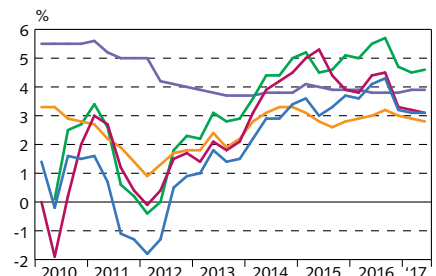
Mynd III-1  
Meginvextir Seðlabanka Íslands og  
skammtímamarkaðsvextir  
Daglegar tölur 2. júní 2014 - 12. maí 2017



— Meginvextir Sí (vextir á 7 daga bundnum innlánum)  
— Vextir til einnar nætur á millibankamarkaði  
— Vextir til 7 daga á millibankamarkaði

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2  
Raunvextir Seðlabanka Íslands og raunvextir  
á markaði  
1. ársfj. 2010 - 2. ársfj. 2017<sup>1</sup>

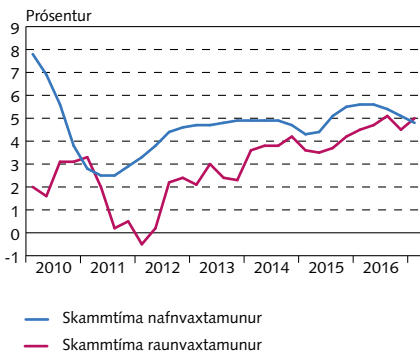


— Raunvextir Seðlabankans  
— Raunvextir óverðtryggðra skuldabréfa<sup>2</sup>  
— Vextir verðtryggðra skuldabréfa<sup>3</sup>  
— Raunvextir óverðtryggðra húsnæðislána með breytilegum vöxtum<sup>4</sup>  
— Vextir verðtryggðra húsnæðislána<sup>4</sup>

1. Gögn til og með 12. maí 2017. 2. 5 ára vextir út frá metnum nafnvaxtaferli. 3. 5 ára vextir út frá metnum raunvaxtaferli. 4. Einfalt meðaltal lægstu útlánsvaxta þriggja stærstu viðskiptabankanna. Vextir verðtryggðra húsnæðislána eru fastir frá 5 árum og allt upp í allan lánstímann.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-3

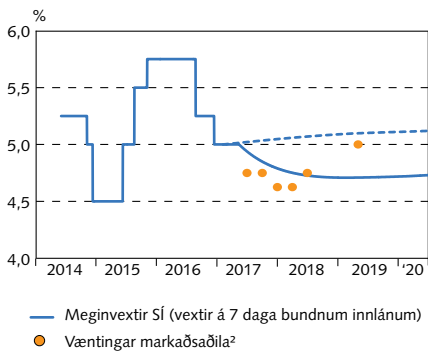
Vaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2017



1. Mismunur meginvaxta Seðlabanka Íslands og vegins meðaltals meginvaxta seðlabanka helstu viðskiptalanda. Raunvextir miðast við ársverðbólgu hvers tíma.  
Heimildir: Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4

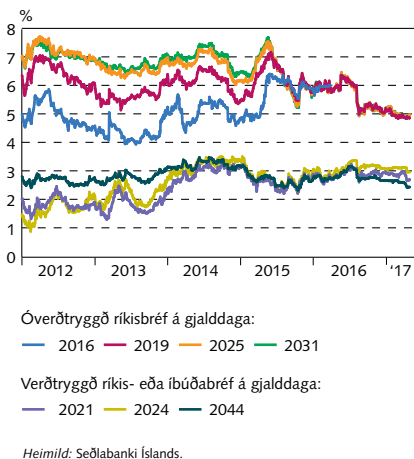
Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra<sup>1</sup>  
Daglegar tölur 1. júní 2014 - 30. júní 2020



1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við meginvexti Seðlabankans og vexti ríkisbréfa. Brotna línan sýnir framvirka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2017/1. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlanavaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 2.-4. maí 2017.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa  
Daglegar tölur 2. janúar 2012 - 12. maí 2017



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla III-1 Taumhald peningastefnunnar (%)

	Núverandi aðhaldsstig (12/5 '17)	Breyting frá PM 2017/1 (3/2 '17)	Breyting frá PM 2016/2 (6/5 '16)
Raunvextir miðað við: <sup>1</sup>			
Ársverðbólgu	3,0	0,0	-1,1
verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs	2,4	-0,5	-0,3
verðbólguvæntingar heimila til eins árs	1,9	0,0	-0,4
verðbólguv. markaðsaðila til eins árs <sup>2</sup>	2,7	0,3	0,2
verðbólguv. á fjármálamarkaði til eins árs <sup>3</sup>	3,0	0,2	0,1
verðbólguv. á Seðlabankans <sup>4</sup>	2,9	0,5	0,8
Meðaltal	2,7	0,1	-0,1

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 hlaupandi meðaltal). 4. Spá Seðlabanka um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

### Vextir hér á landi eru enn töluvert hærri en í öðrum iðnríkjum

Nafnvaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum minnkaði á síðasta ári samfara lækkun meginvaxta Seðlabankans. Þrátt fyrir það er munurinn enn með því mesta sem hann hefur verið frá því að efnahagsbatinn hófst hér á landi í kjölfar fjármálaáfallsins (mynd III-3). Raunvaxtamunurinn hefur hins vegar haldið áfram að aukast frá ársbyrjun 2012 eftir því sem hefur skilið á milli efnahagsbatans hér á landi og í öðrum þróuðum ríkjum. Þar er enn mikill slaki á meðan töluvert framleiðsluspenna mælist hér á landi (sjá kafla V). Nafnvöxtur eftirspurnar og launahækkanir hafa einnig verið umtalsvert meiri hér á landi. Þrátt fyrir að kjölfesta verðbólguvæntinga virðist hafa styrkst hér á landi, sem stuðlaði m.a. að lækkun vaxta bankans í fyrra, er hún að öllum líkindum enn ótraustari hér en í öðrum iðnríkjum. Allir þessir þættir hafa kallað á aðhaldssamari peningastefnu hér á landi en í nágrannaríkjunum.

### Markaðsaðilar vænta frekari vaxtalækkunar á þessu ári

Samkvæmt niðurstöðu könnunar Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í byrjun maí sl. búast þeir við að meginvextir bankans verði lækkaðir um 0,25 prósentur á öðrum fjórðungi þessa árs og enn frekar á þeim fjórða (mynd III-4). Þeir gera hins vegar ráð fyrir því að vextirnir verði hækkaðir á ný í 4,75% á öðrum ársfjórðungi 2018. Þetta eru lægri vextir en þeir væntu í janúarkönnuninni. Væntingar markaðsaðila eru áþekkar því sem lesa má út úr framvirka vaxtaferlinum.

### Markaðsvextir og áhættuálag

#### Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði hefur lækkað

Ávöxtunarkrafa verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa hefur lækkað um allt að 0,3 prósentur frá *Peningamálum* í febrúar (mynd III-5). Lækkun skuldabréfavaxta virðist endurspegla lægri verðbólguvæntingar markaðsaðila og væntingar þeirra um lægri vexti Seðlabankans. Er það í samræmi við niðurstöðu maikönnunar bankans á væntingum markaðsaðila (sjá umfjöllun hér að framan og í kafla VI) sem gefur jafnframt til kynna að þeir búast við að skuldabréfavextir verði lægri á næstu árum en þeir gerðu ráð fyrir í lok janúar sl. Ávöxtunarkrafa sértryggðra skuldabréfa viðskiptabankanna hefur þróast með áþekkingu hætti frá því í febrúar.

Innstreymi fjármagns vegna nýfjárfestingar á innlendum skulda-bréfamarkaði jókst í apríl en er enn lítið líkt og verið hefur frá því að sérstakt fjárstreymistæki Seðlabankans var virkjað í júní sl. (mynd III-6). Innstreymið hefur hins vegar haldið áfram í aðrar eignir, einkum beina fjárfestingu í innlendum fyrirtækjum og í skráð hlutabréf.

### Áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs hefur lækkað

Í janúar sl. hækkaði matsfyrirtækið Standard & Poor's (S&P) láns-hæfiseinkunn ríkissjóðs úr BBB+ í A- og matsfyrirtækið Fitch breytti láns-hæfiseinkunn úr stöðugum í jákvæðar. Eftir losun fjármagnshafta um miðjan mars og samninga Seðlabankans við aflandskrónueigendur um kaup á um helmingi útistandandi aflandskrónueigna hækkaði S&P einkunn ríkissjóðs aftur, nú í A með stöðugum horfum. Önnur alþjóðleg matsfyrirtæki gáfu það einnig út að losunin muni hafa jákvæð áhrif á láns-hæfið. Í kjölfarið hefur áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs lækkað og hefur ekki verið lægra frá ársbyrjun 2008 (mynd III-7). Vaxtaálag í alþjóðlegum útgáfum innlendra viðskiptabanka hefur einnig haldið áfram að lækka í takt við bætt láns-hæfismat þeirra og alþjóðlega þróun.

## Gengi krónunnar

### Gengi krónunnar hækkar á ný

Gengi krónunnar hefur hækkað um 7,1% gagnvart vísitölu meðal-gengis frá útgáfu *Peningamála* í febrúar og er vísitalan nú um 154 stig sem samsvarar 22,6% hækkun frá sama tíma í fyrra (mynd III-8). Hækkunina má að mestu leyti rekja til hins hraða vaxtar í ferða-þjónustu, viðskiptakjarabata og bættrar ytri stöðu þjóðarbúsins. Hún endurspeglar því að mestu leyti aðlögun gengis að herra jafnvægis-raungengi fremur en innflæði í tengslum við vaxtamunarviðskipti.<sup>1</sup>

Gengið tók að lækka í byrjun desember sl. eftir að hafa hækkað nær samfleytt frá síðasta sumri. Líklega hafði sjómannaverkfall sam-hliða árstíðabundinni lægð í gjaldeyristekjum af ferðaþjónustu einhver áhrif. Þá kunna auknar heimildir til fjármagnshreyfinga um síðustu áramót einnig að hafa ýtt á um lækkun á genginu. Gengi krónunnar tók hins vegar að hækka á ný í lok janúar og enn frekar eftir að verk-fallinu lauk um miðjan febrúar. Það lækkaði aftur lítillega í byrjun mars og enn frekar eftir tilkynningu stjórnvalda um losun fjármagnshafta hinn 12. mars sl. Í byrjun apríl tók gengið að hækka aftur og er nú lítillega herra en það var fyrir tilkynninguna. Skammtímasveiflur í genginu jukust í lok síðasta árs og enn frekar eftir losun hafta í mars en sú aukning hefur að hluta gengið til baka.

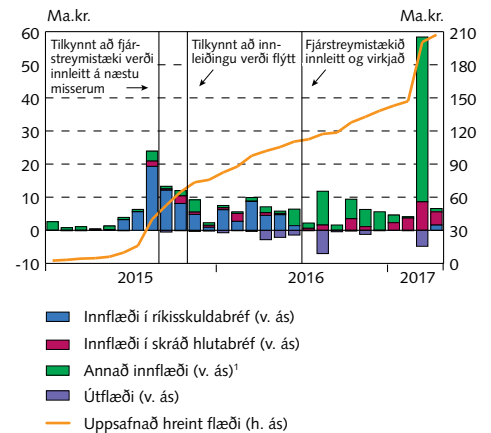
### Dregið hefur úr gjaldeyriskaupum Seðlabankans

Gjaldeyrisforði Seðlabankans var rúmlega 684 ma.kr. í lok apríl. Forðinn hefur minnkað á sl. mánuðum vegna kaupa bankans á aflandskrónu-eignum og endurgreiðslu á erlendu láni ríkissjóðs. Hann er þó enn vel yfir því viðmiði sem að var stefnt í aðdraganda losunar fjármagns-

1. Sjá nánari umfjöllun í rammagrein 3 í *Peningamála* 2016/2. Í rammagrein II-4 í *Fjármálastöðugleika* 2017/1 er nánari greining á gjaldeyrisflæði síðasta árs. Þar kemur fram að innflæðið megi að mestu rekja til afgangis á utanríkisviðskiptum.

Mynd III-6

Fjármagnsflæði vegna skráðrar nýfjárfestingar  
Janúar 2015 - apríl 2017



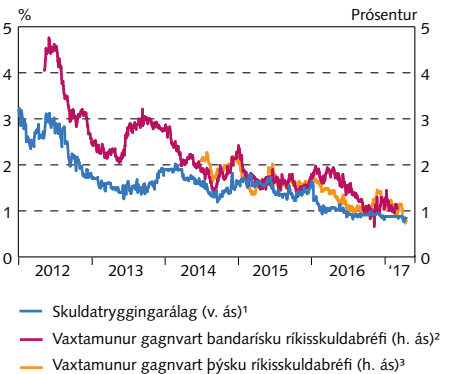
1. Annað innflæði í mars 2017 kemur nánast að öllu leyti til vegna kaupa erlendra aðila á eignarhlut í innlendum viðskiptabanka.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-7

Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs

Daglegar tölur 2. janúar 2012 - 12. maí 2017



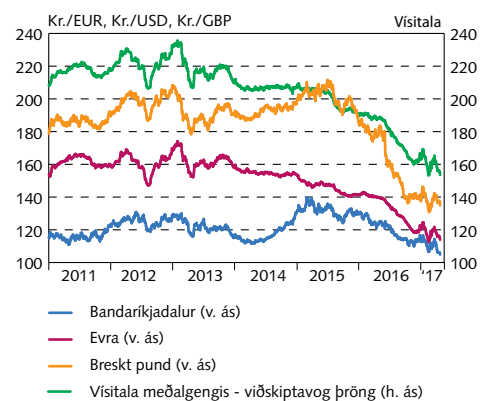
1. Fimm ára skuldbindingar í USD. 2. Bréf á gjalddaga árið 2022 í USD. 3. Bréf á gjalddaga árið 2020 í EUR.

Heimild: Bloomberg.

Mynd III-8

Gengi erlendra gjaldmiðla gagnvart krónu

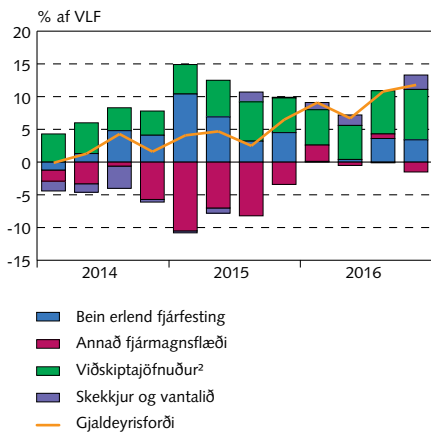
Daglegar tölur 3. janúar 2011 - 12. maí 2017



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-9

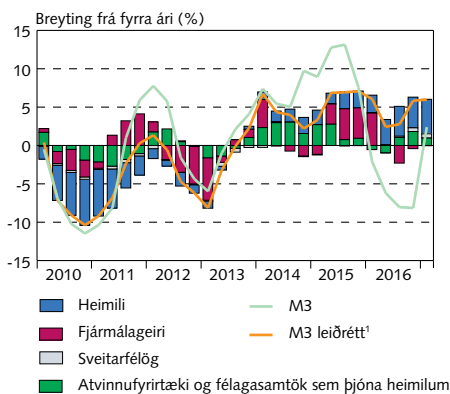
Breyting gjaldeyrisforða og framlag undirliða<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2014 - 4. ársfj. 2016



1. Breyting á gjaldeyrisforða og hreint fjármagnsflæði eftir tegundum út frá greiðslujöfnuði. Fjöögurra ársfjórðunga hreyfanlegt meðaltal. 2. Viðskiptajöfnuður án leiðréttingar á áhrifum fallinna fjármálfyrirtækja. Hrein fjárframlög meðtalin.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-10

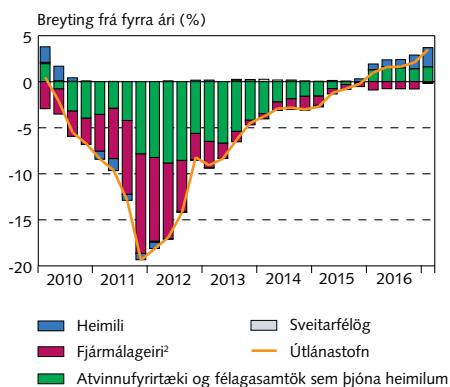
Peningamagn í umferð  
1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2017



1. Leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálfyrirtækja.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-11

Útlán lánakerfis til innlendra aðila og framlag geira<sup>1</sup>  
1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2017



1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Eingöngu sjoðfélagalán meðtalin hjá lífeyrissjóðum. 2. Án útlána til innlánsstofnana og fallinna fjármálfyrirtækja.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

hafta. Viðskiptaafgangur hefur numið um 6% af landsframleiðslu að meðaltali eftir fjármálakreppuna og hefur honum verið varið í að greiða niður erlendar skuldir og kaupa erlendar eignir, þ.m.t. með stækkun gjaldeyrisforða Seðlabankans (mynd III-9). Dregið hefur úr gjaldeyriskaupum Seðlabankans að undanförunu í takt við yfirlýst markmið um að ekki sé talin vera þörf fyrir frekari stækkun forðans. Seðlabankinn mun eftir sem áður beita inngripum til að draga úr skammtímasveiflum í gengi krónunnar þegar tilefni er til. Hrein kaup bankans námu um 64 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum ársins en bankinn keypti krónur á gjaldeyrismarkaði í marsmánuði í fyrsta sinn síðan í nóvember 2014.

## Peningamagn og útlán

### Umframlausafé innlánsstofnana hefur haldist tiltölulega stöðugt ...

Seðlar og mynt í umferð hafa haldið áfram að aukast í takt við aukin efnahagssumsvif og aukna seðlanotkun í tengslum við aukinn fjölda erlendra ferðamanna hér á landi. Umframlausafé innlánsstofnana, þ.e. innstæður þeirra á viðskiptareikningi í Seðlabankanum umfram álagða bindiskyldu, hefur hins vegar haldist nokkuð stöðugt.

### ... og vöxtur víðs peningamagns er svipaður og á fyrri fjórðungi

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var 6% á fyrsta ársfjórðungi eftir leiðrétt er fyrir innlánnum fallinna fjármálfyrirtækja (mynd III-10). Er það svipaður vöxtur og á fjórðungnum á undan og er hann því enn undir nafnvexti landsframleiðslunnar. Líkt og undanfarið má að mestu rekja vöxt M3 til aukinna innlána heimila.

### Útlánavöxtur til innlendra aðila er heilt yfir tiltölulega lítill ...

Útlánavöxtur lánakerfisins er enn tiltölulega lítill og talsvert hægari en vöxtur fjárfestingar eða landsframleiðslu. Er það ólíkt því sem átti sér stað í síðustu efnahagsuppsveiflu. Útlán lánakerfis til innlendra aðila jukust um 3,5% að nafnvirði milli ára á fyrsta ársfjórðungi sé leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda (mynd III-11). Það er lítill meiri vöxtur en var á síðasta ári eftir samfelldan samdrátt frá öðrum ársfjórðungi 2010. Aukningin er heldur meiri sé stofn lána í erlendum gjaldmiðli leiðréttur fyrir gengisbreytingum eða 4,7%, og ef lántöku innlendra aðila hjá erlendum lánastofnunum er bætt við hefur stofninn stækkað um 5% að teknu tilliti til gengisbreytinga.

### ... en útlán til heimila halda áfram að aukast

Útlánaaukningin á árinu skýrist sem fyrr að mestu leyti af meiri útlánnum til heimila og atvinnufyrirtækja, einkum fyrirtækja í samgöngum og flutningum og fyrirtækja í bygginga- og mannvirkjagerð. Ársvöxtur útlána til heimila tók að aukast undir lok síðasta árs og hefur sú þróun haldið áfram í takt við verðhækkunir á fasteignamarkaði. Leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda stækkaði útlánastofn lánakerfisins til heimila um 3,7% milli ára á fyrsta ársfjórðungi. Enn sem komið er telst vöxturinn þó hóflegur og veðhlutföll nýrra lána eru hvorki há í sögulegum né alþjóðlegum samanburði. Hlutdeild verðtryggðra íbúðalána er enn mikil og hafa um 70% veittra íbúðalána verið verðtryggð á undanförunum mánuðum. Líkt og undanfarið ár má einkum rekja vöxt íbúðalána til aukinna útlána innlánsstofnana og lífeyrissjóða en hinir

síðarnefndu hafa aukið hlutdeild sína á íbúðalánamarkaði undanfarið ár. Útlán íbúðalánasjóðs halda hins vegar áfram að dragast saman.

## Eignaverð og fjármálaleg skilyrði

### Húsnæðisverð hefur hækkað mikið á undanförunum mánuðum

Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 21% milli ára í mars og leiguverð um rúm 10% samkvæmt tölum Þjóðskrár Íslands. Aukin eftirspurn studd af hækkuð launa og fjölgun starfa skýra þessa hækkun að hluta. Þar að auki hefur hlutfall íbúðafjárfestingar af landsframleiðslu verið undir sögulegu meðaltali allar götur frá því að fjármálakreppan skall á árið 2008 og hefur það áhrif á framboð húsnæðis í dag. Íbúðir seljast hratt og hefur eignum á sölu fækkað um 36% á fyrstu þremur mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra. Aukin skammtímaútleiga til ferðamanna á höfuðborgarsvæðinu hefur einnig dregið úr framboði lítilla eigna og hækkað verð þeirra. Fjöldi þinglýstra kaupsamninga á höfuðborgarsvæðinu á fyrsta fjórðungi ársins var áþekkur og á sama tíma í fyrra og mælist meðalsölutíminn það sem af er ári um 1,4 mánuðir samanborið við rúmlega 2 mánuði á sama tíma í fyrra og 19 mánuði árið 2010.

Húsnæðisverð hækkaði um 11,4% að raunvirði í fyrra og hefur það sem af er ári hækkað um tæplega 50% frá ársbyrjun 2010 þegar það var hvað lægst í kjölfar fjármálakreppunnar. Þetta er svipuð hækkun og í síðustu efnahagsuppsveiflu og er raunverðið nú orðið lítillega hærra en það var hæst í árslok 2007 (mynd III-12). Hækkun húsnæðisverðs hefur einnig verið hröð þegar litið er til hlutfalls þess á móti byggingarkostnaði en hækkunin er nokkru minni þegar horft er til hlutfalls húsnæðisverðs og launa annars vegar og ráðstöfunartekna hins vegar. Lengst af hefur hækkun húsnæðisverðs verið í takt við hækkun launa og tekna en að undanförunu virðist vera farið að bera á vaxandi misvægi milli húsnæðisverðs og þeirra efnahagsþátta sem alla jafnan ráða þróun þess (sjá umfjöllun í kafla I).

### Hlutabréfaverð hefur hækkað á ný og nýfjárfesting aukist

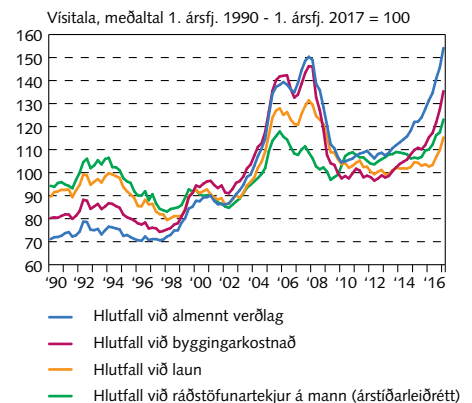
Hlutabréfaverð lækkaði snögglega rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í febrúar í kjölfar afkomuviðvörunar ícelandair. Lækkunin gekk þó fljótt til baka og er úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, nú 17,1% hærra en í febrúar (18,5% ef leiðrétt er fyrir arðgreiðslum). Gengi bréfa fjarskipta- og tæknifyrirtækja hefur hækkað mest á árinu en uppgjör þeirra fyrir síðasta ár voru umfram væntingar markaðsaðila og væntingar eru um aukna framlegð á þessu ári (mynd III-13). Uppgjör fasteigna- og tryggingafélaga voru að mestu leyti í samræmi við væntingar en nokkuð var um óvæntar niðurstöður hjá öðrum fyrirtækjum og urðu töluverðar breytingar á gengi bréfa í kjölfarið. Rekstrarskilyrði hafa almennt verið góð vegna aukinna efnahagssumsvifa en nokkur óvissa ríkir í atvinnugreinum þar sem aukinn innlendir kostnaður og hækkun á gengi krónunnar hafa mest áhrif. Nýbirt uppgjör fyrir fyrsta fjórðung ársins voru ýmist í samræmi við eða aðeins yfir væntingum markaðsaðila.

Á fyrstu fjórum mánuðum ársins nam velta á aðalmarkaði u.þ.b. 246 ma.kr. sem er um 27% meiri velta en á sama tíma í fyrra. Velta í

Mynd III-12

Húsnæðisverð í hlutfalli við verðlag, byggingarkostnað, laun og tekjur<sup>1</sup>

1. ársfj. 1990 - 1. ársfj. 2017

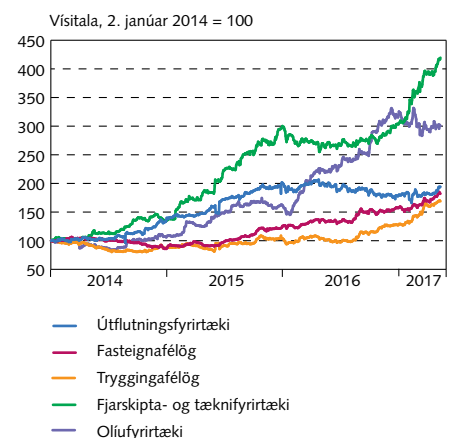


1. Hlutfall húsnæðisverðs og vísitölu neysluverðs, byggingarvísitölu, launavísitölu og ráðstöfunartekna á mann (miðað við mannfjölda á vinnufærum aldri).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-13

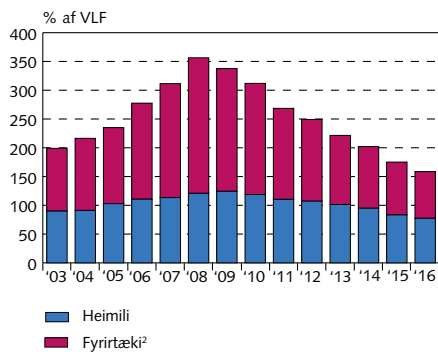
Gengi hlutabréfa fyrirtækja eftir tegund atvinnurekstrar<sup>1</sup>

Daglegar tölur 2. janúar 2014 - 12. maí 2017



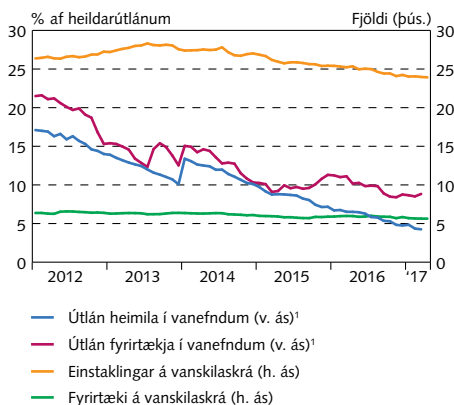
1. Meðaltal breytinga gengis hlutabréfa skráðra fyrirtækja eftir tegund atvinnurekstrar, leiðrétt fyrir arðgreiðslum og hlutfjárleggnum.  
Heimild: Nasdaq Iceland.

Mynd III-14  
Skuldir heimila og fyrirtækja 2003-2016<sup>1</sup>



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

Mynd III-15  
Vanefndir í lánakerfinu  
Janúar 2012 - apríl 2017



1. Útlán í vanefndum (e. non-performing loans) hjá þremur stærstu viðskiptabönkunum og Íbúðalánasjóði skilgreind sem lán í 90 daga vanskilum, í frystingu 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 lánaafsnsskýrstu Íbúðalánasjóðs og því ekki um raunverulega hækkun að ræða. Móðurfélag, bókfært virði.  
Heimildir: Creditinfo, Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

febrúar og mars var yfir 70 ma.kr. og hefur hún ekki verið jafn mikil í einum mánuði síðan árið 2008. Innstreymi erlends fjármagns á innlendan hlutabréfamarkað hefur aukist talsvert undanfarna mánuði (sjá mynd III-6 hér að ofan). Nam það 18,6 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum ársins en var 3,9 ma.kr. á sama tíma í fyrra og 11,1 ma. kr. á síðasta ári.

### Fjármagnshöft hafa að mestu leyti verið losuð

Hinn 14. mars sl. tóku gildi nýjar reglur Seðlabankans um gjaldeyris-mál en með þeim voru takmarkanir á fjármagnshreyfingar milli landa og gjaldeyrisviðskipti að mestu leyti afnumdar. Heimili og fyrirtæki eru því ekki lengur bundin af takmörkunum sem lög um gjaldeyris-mál setja, m.a. á gjaldeyrisviðskipti, fjárfestingu erlendis, áhættuvarnir og lánviðskipti. Einnig var skilaskylda innlendra aðila á erlendum gjald-eyri afnumin. Þessi atriði hafa haft hvað mest áhrif á heimili og fyrir-tæki frá því að fjármagnshöftin voru sett á haustið 2008. Að auki fela nýju reglurnar í sér að erlend fjárfesting lífeyrissjóða, sjóða um sam-eiginlega fjárfestingu og annarra fjárfesta er orðin heimil. Jafnframt hafa milliríkja viðskipti með krónur verið leyfð, þannig að erlendum fjármálfyrirtækjum er heimilt að flytja krónur og fjármálagerninga, útgefna í innlendum gjaldeyri, til og frá Íslandi. Hins vegar eru áfram til staðar takmarkanir á afleiðuviðskiptum í öðrum tilgangi en til áhættu-varna, gjaldeyrisviðskiptum milli innlendra og erlendra aðila sem ekki eru gerðar fyrir milligöngu fjármálfyrirtækja og í ákveðnum tilvikum á lánveitingar innlendra aðila til erlendra í erlendum gjaldeyri. Er það talið nauðsynlegt til að koma í veg fyrir vaxtamunarviðskipti á grund-velli fjárfestingar sem ekki er háð sérstakri bindiskyldu. Þá hafa einnig verið gerðar breytingar á reglum um bindiskylduna til að tryggja virkni þeirra.

### Skuldahlutfall einkageirans heldur áfram að lækka ...

Skuldir fyrirtækja jukust um 2% að nafnvirði á fjórða ársfjórðungi 2016 (4½% að teknu tilliti til áhrifa gengisbreytinga á skuldir í erlend-um gjaldmiðli) og námu um 81% af vergri landsframleiðslu (mynd III-14). Skuldahlutfallið lækkaði um 11 prósentur á síðasta ári, einkum sakir aukinna efnahagssumsvifa. Skuldahlutfall heimila lækkaði einnig og var 77% af landsframleiðslu í árslok 2016, þótt skuldir þeirra hafi hækkað um 1% að nafnvirði á síðasta fjórðungi ársins. Skuldir einka-geirans námu því 159% af landsframleiðslu í árslok 2016 og hefur skuldahlutfallið ekki verið lægra frá árslokum 2003.

### ... og hlutfall útlána í vanefndum að lækka

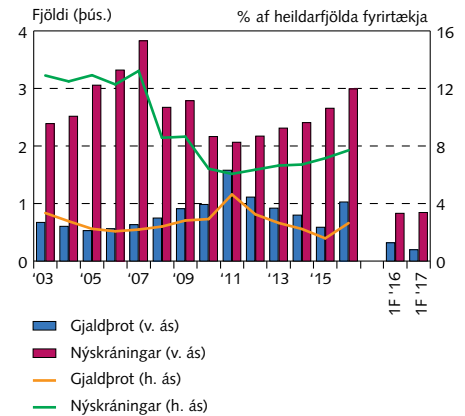
Hlutfall útlána heimila í vanefndum hjá stóru viðskiptabönkunum þremur og Íbúðalánasjóði hefur lækkað enn frekar að undanfögnu og mældist 4,3% af heildarútlánnum í lok mars sl. samanborið við 6,5% á sama tíma fyrir ári (mynd III-15). Einstaklingum á vanskila-skrá Creditinfo hafði einnig fækkað um 6% milli ára í apríl. Hlutfall útlána fyrirtækja í vanefndum við lánastofnanirnar hefur jafnframt lækkað og mældist 8,8% í mars samanborið við 11,1% á sama tíma fyrir ári. Þá fækkaði fyrirtækjum á vanskilaskrá um 6% milli ára í apríl. Gjaldþrotum fyrirtækja fækkaði einnig á fyrsta ársfjórðungi

samanborið við sama tíma fyrir ári en þau voru óvenju mörg árið 2016 vegna tafa við skráningu gjaldþrota sem rekja má til verkfalls hjá Sýslumanninum á höfuðborgarsvæðinu árið 2015. Fjöldi nýskráninga á fjórðungnum er nánast óbreyttur frá því fyrir ári (mynd III-16).

### Vextir óverðtryggðra íbúðalána hafa lækkað í takt við vexti Seðlabankans

Vextir óverðtryggðra inn- og útlána viðskiptabanka eru nánast óbreyttir frá *Peningamálum* í febrúar líkt og vextir sjóðfélagalána lífeyrissjóða en hafa lækkað frá því í ágúst sl. í takt við vexti Seðlabankans. Vextir sambærilegra verðtryggðra lána hafa hins vegar lítið breyst á undanförnum misserum. Vextir sjóðfélagalána eru sem fyrr heldur lægri en á sambærilegum lánnum viðskiptabanka. Fleiri lánveitendur hafa breytt lántökugjöldum sínum í fast krónugjald til samræmis við breytingar á lögum um fasteignalán til neytenda sem voru samþykktar í október sl.<sup>2</sup> Gjaldið hefur í kjölfarið lækkað fyrir stóran hóp lántaka sem ætti að liðka fyrir lántöku og auka líkur á endurfjármögnun lána.

Mynd III-16  
Gjaldþrot og nýskráningar fyrirtækja  
2003-2017



Heimild: Hagstofa Íslands.

2. Ákvæði laganna fela í sér ígildi banns við innheimtu lántökugjalds sem fasts hlutfalls af lánsfjárhæð líkt og hefur tíðkast hér á landi.