

III Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

Meginvextir Seðlabankans hafa verið óbreyttir frá því í október sl. en raunvextir bankans hafa lækkað og raunvaxtamunur við útlönd minnkað. Aðrir vextir á markaði hafa í meginatriðum þróast í takt við vexti bankans og vænta markaðsaðilar þess að meginvextir bankans haldist óbreyttir á næstu misserum. Áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs hefur lækkað og ekki verið lægra í áratug og gengi krónunnar hefur hækkað frá því í febrúar. Á sama tíma hefur innflæði fjármagns á innlandan skuldabréfamarkað verið hverfandi og innflæði í skráð hlutabréf minnkað. Hægt hefur á vexti víðs peningamagns en útlánavöxtur hefur sótt í sig veðrið, einkum til fyrirtækja. Töluvert hefur hins vegar hægt á hækkun húsnæðisverðs og hlutabréfaverð hefur verið nokkuð stöðugt eftir snarpa hækkun í byrjun árs. Skuldahlutfall heimila og fyrirtækja hækkaði í fyrra í fyrsta sinn síðan fjármálakreppan skall á en er þó enn lágt í sögulegu samhengi. Á heildina litið hafa fjármálaleg skilyrði einkageirans batnað.

Peningastefnan

Nafnvextir Seðlabankans eru óbreyttir ...

Peningastefnunefnd Seðlabankans hefur haldið vöxtum bankans óbreyttum frá því að þeir voru lækkaðir um 0,25 prósentur á fundi nefndarinnar í október sl. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á bundnum innlánnum til sjö daga, voru 4,25% fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* og hafa einungis einu sinni verið lægri frá því að verðbólgu markmiðið var tekið upp árið 2001 (mynd III-1). Samþykktir vextir í útboðum ríkis- og bankavísla hafa þróast í takt við meginvexti bankans sem og vextir á millibankamarkaði með krónur en engin viðskipti hafa verið á þeim markaði það sem af er ári.

... en raunvextir bankans hafa lækkað lítillega ...

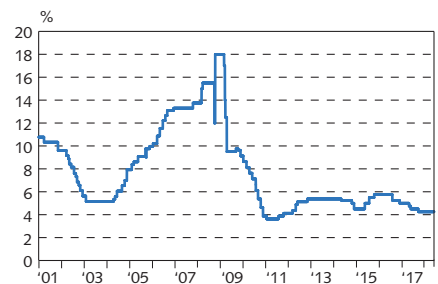
Slaknað hefur á taumhaldi peningastefnunnar á undanförunum misserum samhliða lækkun meginvaxta bankans og aukningu verðbólgu og verðbólguvæntinga (sjá kafla VI). Raunvextir Seðlabankans eru nú 1,5% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs (tafla III-1). Þeir hafa lækkað um 0,1 prósentur frá því í febrúar sl. og um 1,2 prósentur frá því í maí í fyrra. Raunvextir bankans miðað við núverandi ársverðbólgu eru 1,9% og eru rúmlega 1 prósentu lægri en þeir voru fyrir ári. Lækkun raunvaxta bankans hefur heilt yfir miðlast yfir í vexti á markaði (mynd III-2) og útlánavexti fjármálafyrirtækja (sjá síðar í þessum kafla).

... og raunvaxtamunur við útlönd því minnkað enn frekar

Nafnvaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum hefur minnkað undanfarn tvö ár en var þó á fyrsta ársfjórðungi svipaður og í lok síðasta árs (mynd III-3). Raunvaxtamunurinn hefur farið minnkandi frá því á öðrum ársfjórðungi í fyrra og minnkaði hann enn frekar á fyrsta fjórðungi þessa árs enda hafa innlendir raunvextir farið lækkandi. Aðhald peningastefnunnar er enn meira hér á landi en í öðrum þróuðum ríkjum og skýrist sem fyrr af ólíkri stöðu hagsveiflunnar. Þrátt

Mynd III-1

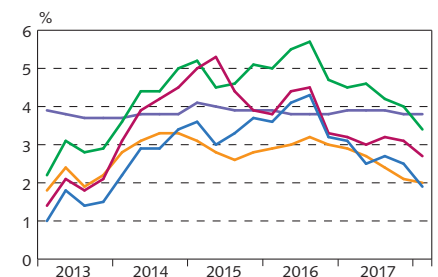
Meginvextir Seðlabanka Íslands¹
3. janúar 2001 - 11. maí 2018



1. Meginvextir Seðlabankans eru vextir á 7 daga veðlánnum fram til 31. mars 2009, vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana í Seðlabankanum frá 1. apríl 2009 til 30. september 2009, meðaltal vaxta á viðskiptareikningum og á 28 daga innstæðubréfum frá 1. október 2009 til 20. maí 2014 og vextir á 7 daga bundnum innlánnum frá 21. maí 2014.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2

Raunvextir Seðlabanka Íslands og raunvextir á markaði
1. ársfj. 2013 - 1. ársfj. 2018



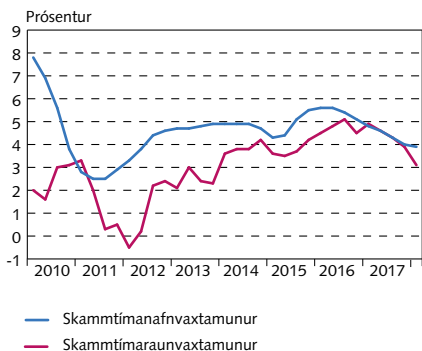
— Raunvextir Seðlabankans
— Raunvextir óverðtryggðra skuldabréfa¹
— Vextir verðtryggðra skuldabréfa²
— Raunvextir óverðtryggðra húsnæðislána með breytilegum vöxtum³
— Vextir verðtryggðra húsnæðislána³

1. 5 ára vextir út frá metnum nafnvaxtaferli. 2. 5 ára vextir út frá metnum raunvaxtaferli. 3. 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 viðskiptalöndum¹

1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2018

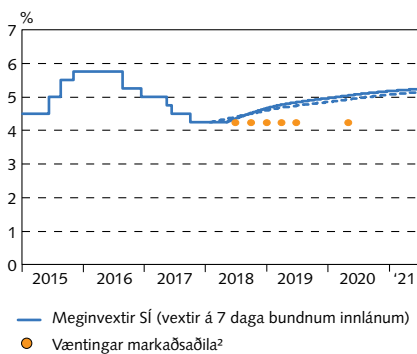


1. Mismunur meginvaxta Seðlabanka Íslands og vegins meðaltals meginvaxta seðlabanka helstu viðskiptalanda. Raunvextir miðast við ársverðbólgu hvers tíma.
Heimildir: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4

Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra¹

1. janúar 2015 - 30. júní 2021

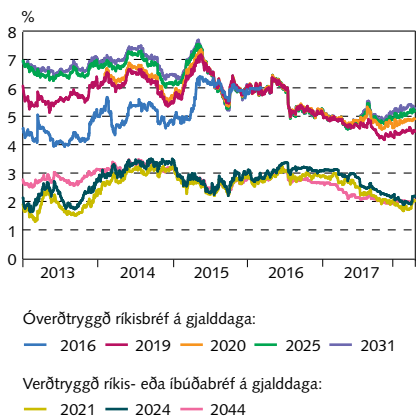


1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við meginvexti Seðlabankans og vexti ríkisbréfa. Brotta línan sýnir framvirka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2018/1. 2. Áætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlanavaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 2.-4. maí 2018.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa

2. janúar 2013 - 11. maí 2018



Heimild: Seðlabanki Íslands.

fyrir að hægt hafi á hagvexti og framleiðsluspennan minnkað er hún eftir sem áður töluvert meiri hér en í öðrum þróuðum ríkjum (sjá kafla II og IV).

Tafla III-1 Taumhald peningastefnunnar (%)

	Núverandi aðhaldsstig (11/5 '18)	Breyting frá PM 2018/1 (2/2 '18)	Breyting frá PM 2017/2 (12/5 '17)
Raunvextir miðað við: ¹			
Ársverðbólgu	1,9	0,1	-1,1
verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs	1,2	-0,5	-1,2
verðbólguvæntingar heimila til eins árs	1,2	-0,1	-0,7
verðbólguv. markaðsaðila til eins árs ²	1,6	0,1	-1,1
verðbólguv. á fjármálamarkaði til eins árs ³	1,6	0,0	-1,4
verðbólguþspá Seðlabankans ⁴	1,6	0,0	-1,3
Meðaltal	1,5	-0,1	-1,2

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

Markaðsaðilar vænta óbreyttra vaxta

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í byrjun maí sl. búast þeir við að meginvöxtum bankans verði haldið óbreyttum í 4,25% næstu tvö ár líkt og þeir væntu í byrjun febrúar sl. (mynd III-4). Framvirki vaxtaferillinn er hins vegar áfram lítilllega upphallandi.

Markaðsvextir og áhættuálag

Skuldabréfavextir áþekkir því sem þeir voru fyrir útgáfu

Peningamála í febrúar

Ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúða- og ríkisbréfa hefur farið lækkanandi frá síðari hluta ársins 2016 (mynd III-5). Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa tók hins vegar að hækka undir lok síðasta árs og verðbólguálag á skuldabréfamarkaði fór því hækkanandi (sjá kafla VI). Þessi þróun hélt áfram framan af þessu ári en hefur að hluta gengið til baka síðustu daga þegar ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfa tók að hækka á ný undir lok apríl. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa er því áþekkt því sem hún var rétt fyrir útgáfu *Peningamála* í febrúar.

Vaxtamunur lengri og skemmri óverðtryggðra ríkisbréfa hefur að sama skapi lítið breyst frá útgáfu *Peningamála* í febrúar og er óverðtryggði ávöxtunarkerillinn enn upphallandi líkt og hann hefur verið frá síðari hluta ársins 2017. Velta á skuldabréfamarkaði hefur dregist saman undanfarin misseri enda hefur framboð ríkistryggðra skuldabréfa minnkað. Dregið hefur úr útgáfu ríkisbréfa samhliða minni fjármögnunarpörf ríkissjóðs og ekki hafa verið gefin út íbúðabréf undanfarin sex ár. Einnig er mögulegt að losun hafta á erlenda fjárfestingu innlendra aðila hafi dregið úr eftirspurn eftir ríkisbréfum og þannig haft áhrif á veltu á skuldabréfamarkaði.

Innflæði á skuldabréfamarkað hefur nánast stöðvast

Innstreymi fjármagns vegna nýfjárfestingar var tæplega 23 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum ársins en útlæði rúmlega 7 ma.kr. (mynd III-6). Nýfjárfesting á innlendum skuldabréfamarkaði hefur verið hverfandi það

sem af er ári. Innstreymi í skráð hlutabréf, sem fellur ekki undir sérstöku bindiskyldu Seðlabankans, hefur einnig dregist saman á árinu (sjá síðar í þessum kafla) en innflæði í aðra fjárfestingu hefur aukist.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs hefur ekki verið lægra í áratug

Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs lækkuðu í desember sl. um allt að ½ prósentu í kjölfar hækkunar á láns hæfiseinkunn ríkissjóðs og nýrrar skuldabréfaútgáfu hans í evrum (mynd III-7). Þeir hafa í meginatriðum lítið breyst síðan og mælast nú ½ prósentu og hafa ekki verið lægri í um áratug. Skuldatryggingarálag á ríkissjóð er því áþekkt álaginu á ríkissjóði annarra ríkja með sambærilega láns hæfiseinkunn. Vaxtaálag í alþjóðlegum skuldabréfaútgáfum innlendra viðskiptabanka hefur einnig lækkað á undanförunum mánuðum samhliða lækkun áhættuálags á ríkissjóð og hækkun á láns hæfiseinkunn bankanna.

Gengi krónunnar

Dregið hefur úr hreinu fjármagnsústreymi ...

Eftir að fjármagnshöft voru losuð í mars í fyrra jókst útflæði fjármagns. Aukningin tengist niðurgreiðslu erlendra skulda en erlend verðbréfaeign innlendra aðila er einnig að aukast enda líklegt að þeir vilji auka vægi erlendra eigna í eignasöfnum sínum eftir tæplega áratug innan fjármagnshafta. Hreint útstreymi fjármagns, fyrir utan breytingar á gjaldeyrisforða Seðlabankans, nam 55,4 ma.kr. á þriðja ársfjórðungi 2017 (mynd III-8). Útstreymið minnkaði hins vegar á ný á þeim fjórða og nam um 14,8 ma.kr. Þar vegur þyngst aukning erlendar hlutabréfaeignar innlendra aðila, einkum lífeyrissjóða.

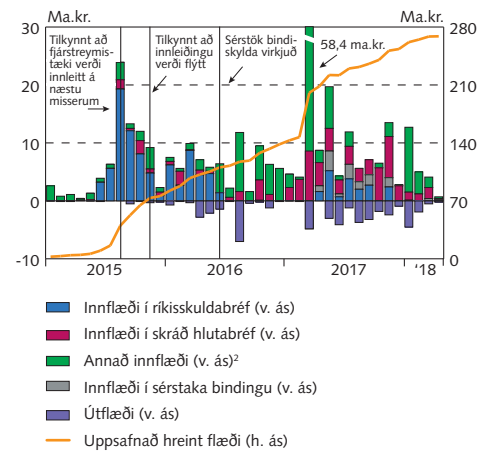
... og gengi krónunnar hækkað

Gengi krónunnar hefur hækkað um 1,4% gagnvart vísitölu meðalgengis frá útgáfu *Peningamála* í febrúar og um 2% frá áramótum. Það er hins vegar 3% lægra en það var í maí í fyrra og 8,4% lægra en það fór hæst í júní sl. Eins og rakið er hér að framan virðist sem meira jafnvægi hafi skapast í gjaldeyrisstreymi til og frá landinu og verulega hefur dregið úr sveiflum í gengi krónunnar eftir nokkurt flökt í kjölfar afnáms fjármagnshafta í mars í fyrra (mynd III-9). eru gengissveiflur nú álíka miklar og þær voru að meðaltali á árunum 2014-2016 og heldur minni en að jafnaði í öðrum þróuðum ríkjum.¹ Aukið jafnvægi í fjármagnsstreymi endurspeglar einnig í því að innlendir viðskiptabanka hafa lítið notað millibankamarkað með gjaldeyri og hefur velta á markaðnum einungis numið um 38,6 ma.kr. það sem af er þessu ári. Er það umtalsvert minni velta en á sama tíma undanfarin fimm ár. Í takt við yfirlýst markmið Seðlabankans um að beita inngrípum fyrst og fremst til að draga úr óhóflegum skammtímasveiflum í gengi krónunnar hefur bankinn einungis í tvígang átt viðskipti á millibankamarkaðnum síðan um mitt síðasta ár og keypt gjaldeyri fyrir samtals 1,5 ma.kr. eru það umtalsvert umskipti en hrein gjaldeyriskaup bankans námu að meðaltali um 210 ma.kr. á ári á árunum 2014-2017.

1. Sjá umfjöllun um sveiflur í gengi krónunnar í alþjóðlegum samanburði í rammagrein 1 í *Peningamála* 2017/4.

Mynd III-6

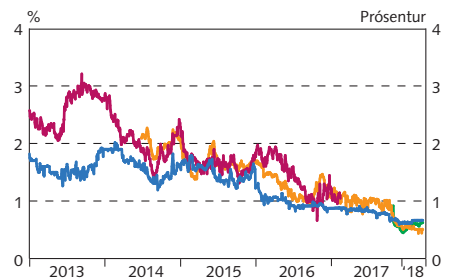
Fjármagnsflæði vegna skráðrar nýfjárfestingar¹
Janúar 2015 - apríl 2018



1. Fjárfesting sem gerð er hér á landi eftir 31. október 2009 fyrir nýtt innstreymi erlends gjaldeyris sem skipt er í innlenda gjaldeyri hjá fjármála-fyrirtæki hér á landi. 2. Annað innflæði í mars 2017 kemur nánast að öllu leyti til vegna kaupna erlendra aðila á eignarhlut í innlendum viðskiptabanka.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-7

Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs
2. janúar 2013 - 11. maí 2018

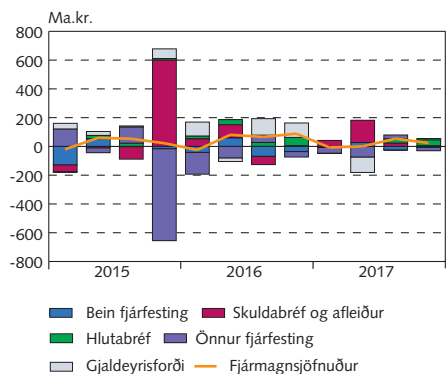


1. Fimm ára skuldbindingar í USD. 2. Bréf á gjalddaga árið 2022 í USD. 3. Bréf á gjalddaga árið 2020 í EUR. 4. Bréf á gjalddaga árið 2022 í EUR.
Heimild: Bloomberg.

Mynd III-8

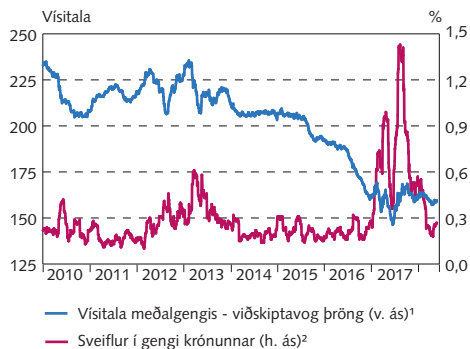
Fjármagnsflæði¹

1. ársfj. 2015 - 4. ársfj. 2017



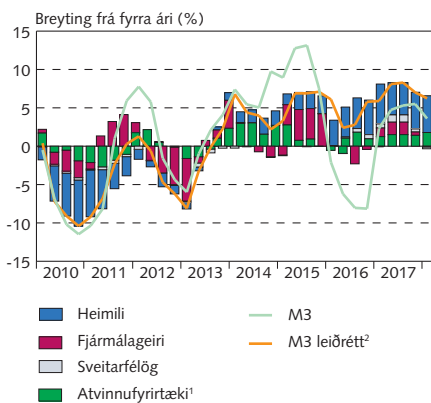
1. Fjármagnsjöfnuður (hreint útstreymi fjármagns) og hreint fjármagnsflæði til beinnar fjárfestingar, verðbréfafjárfestingar og annarrar fjárfestingar (að mestu seðlar og innstæður auk lána). Jákvæðar (neikvæðar) tölur tákna aukningu (minnkun) í erlendra eign innlendra aðila eða minnkun (aukningu) í erlendra skuldbætur. Stórar hreyfingar á fjórða ársfjórðungi 2015 endurspeglar uppgjöri slitaða föllnu fjármála-fyrirtækjanna.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-9
Gengi krónunnar og gengissveiflur
4. janúar 2010 - 11. maí 2018



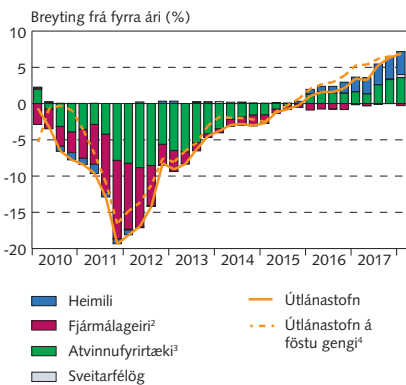
1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum. 2. 30 daga staðalfrávik daglegra breytinga í viðskiptaveginni gengissvitalu.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-10
Peningamagn
1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2018



1. Atvinnufyrirtæki og félagasamtök sem þjóna heimilum. 2. Leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálafyrirtækja.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-11
Útlán lánakerfis til innlendra aðila og framlag geira¹
1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2018



1. Leiðrétt fyrir áhrifum endurflokkunar og skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda. Eingöngu sjóðfélagalán meðalín hjá lífeyrissjóðum. 2. Án útlána til innlánsstofnana og fallinna fjármálafyrirtækja. 3. Atvinnufyrirtæki og félagasamtök sem þjóna heimilum. 4. Stofn útlána í erlendum gjaldeyri er reiknaður miðað við vísitalu meðalgengis í mars 2018.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Markaðsaðilar vænta lítilla lægra gengis á næstu misserum

Samkvæmt könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem framkvæmd var í byrjun maí búast þeir við því að gengi krónunnar verði lítilla lægra í maí á næsta ári. Í síðustu þremur könnunum gerðu þeir ráð fyrir nánast óbreyttu gengi krónunnar að ári liðnu.

Peningamagn og útlán

Umframlausafé innlánsstofnana hefur aukist ...

Seðlar og mynt hafa vaxið með svipuðum hraða og undanfarin ár samhliða auknum efnahagssumsvifum og fjölgun erlendra ferðamanna. Umframlausafé innlánsstofnana, þ.e. lausar innstæður þeirra hjá Seðlabankanum umfram álagða bindiskyldu, hefur einnig aukist milli ára.

... en hægt hefur á vexti víðs peningamagns ...

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var 6,2% á fyrsta ársfjórðungi sé leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálafyrirtækja (mynd III-10). Það er minni vöxtur en var á fjórðungunum þremur þar á undan. Útlit er fyrir að vöxturinn á fyrsta fjórðungi hafi verið undir nafnvexti landsframleiðslunnar á ný eftir að hafa verið umfram hann allt síðasta ár en hlutfall M3 af landsframleiðslu hækkaði í fyrsta skipti milli ára í fyrra eftir samfellda lækkun frá því að fjármálakreppan skall á árið 2008.

... og helgast vöxturinn sem fyrr af auknum innlánnum heimila

Líkt og á undanförunum misserum helgast aukning peningamagns að stærstum hluta af meiri innlánnum heimila. Innlán heimila jukust um 10,3% milli ára á fyrsta ársfjórðungi og hefur ársvöxturinn verið tæplega 10% að meðaltali frá þriðja fjórðungi 2016. Ráðstöfunartekjur heimila hafa aukist verulega á undanförunum árum og sparnaður þeirra aukist mikið (sjá kafla IV). Uppspretta innlánsaukningarinnar skýrist þó einnig að hluta af auknum útlánnum til heimila. Innlán heimila námu 812 ma.kr. á fyrsta ársfjórðungi og eru nú svipuð að raunvirði og þau voru á seinni hluta árs 2007.² Þau eru hins vegar talsvert lægri nú í hlutfalli við landsframleiðslu en þau voru þá.

Útlánavöxtur til innlendra aðila hefur sótt í sig veðrið

Útlánavöxtur lánakerfis til innlendra aðila hefur verið tiltölulega hægur undanfarin ár þrátt fyrir kröftugan vöxt innlendra eftirspurnar. Hann sótti hins vegar í sig veðrið á seinni hluta síðasta árs. Leiðrétt fyrir áhrifum skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda stækkaði útlánastofn lánakerfisins til innlendra aðila um 5,3% að nafnvirði milli ára á þriðja ársfjórðungi í fyrra og um 6,3% á þeim fjórða (mynd III-11). Útlánavöxturinn mældist um 6,9% á fyrsta ársfjórðungi þessa árs og hefur ekki verið hraðari í áratug.

Útlán til fyrirtækja hafa aukist hratt undanfarið ...

Útlán lánakerfis til atvinnufyrirtækja hafa aukist á undanförunum fjórðungum. Jukust þau um 9,7% að nafnvirði á fyrsta ársfjórðungi

2. Sjá umfjöllun um þróun peningamagns í kjölfar fjármálakreppunnar í rammagrein III-1 í *Peningamálu* 2014/2.

frá sama fjórðungi í fyrra samanborið við 9,1% ársvöxt á fjórða fjórðungi 2017 og 7,1% á þeim þriðja. Útlánaaukningin nær nú til fleiri atvinnugeira en áður (mynd III-12). Útlán til þjónustufyrirtækja, einkum fasteignafélaga, vaxa enn mest en lán til byggingariðnaðar og atvinnugreina tengdra ferðaþjónustu vaxa einnig, sem endurspeglar kröftug fjárfestingarumsvif í þeim geirum (sjá kafla IV).

... og útlán til heimila halda áfram að aukast

Leiðrétt fyrir áhrifum skuldalækkunaraðgerða stjórnvalda stækkaði stofn útlána lánakerfis til heimila um 5,7% á fyrsta fjórðungi ársins (mynd III-13). Er það lítillega meiri aukning en var á fjórðungunum tveimur þar á undan. Útlán lífeyrissjóða vega enn þyngst í aukningunni og hlutdeild þeirra á lánamarkaði vex því áfram. Nema útlán þeirra nú um 17,5% af heildarútlánastofni lánakerfisins til heimila samanborið við 9,5% í ársbyrjun 2016. Hlutfall sjóðfélagalána af hreinni eign lífeyrissjóða hefur því hækkað nokkuð frá því að það var í sögulegri lægð undir lok árs 2015 og er nú nálægt meðaltali undanfarinna tuttugu ára. Á móti auknum útlánnum lífeyrissjóða og innlánsstofnana hafa útlán íbúðalánasjóðs áfram dregist saman og er hlutdeild hans á lánamarkaði nú svipuð og hlutdeild lífeyrissjóða.

Eignaverð og fjármáaleg skilyrði

Töluvert hefur hægt á hækkun húsnæðisverðs ...

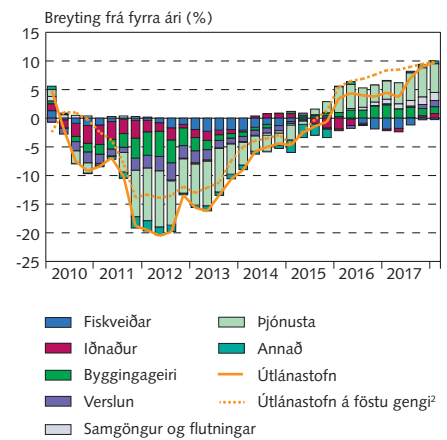
Samkvæmt upplýsingum frá Þjóðskrá Íslands hækkaði íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu í mars um 7,7% frá fyrra ári og leiguverð um 10%. Töluvert hefur hægt á árshækkun íbúðaverðs sem náði hámarki í tæpum 24% í maí í fyrra. Þinglýstum kaupsamningum á höfuðborgarsvæðinu fækkaði um tæp 10% milli ára í fyrra og um 5,8% það sem af er þessu ári. Færri kaupsamningar og aukin nýbygging skýra að miklu leyti fjölgun auglýstra eigna til sölu frá fyrri hluta síðasta árs en fjöldinn hefur verið stöðugur í kringum 1.500 eignir frá haustmánuðum 2017 (mynd III-14). Meðalsölutími húsnæðis á höfuðborgarsvæðinu var um 2,6 mánuðir í mars eða tæpum 1,5 mánuði lengri en fyrir ári. Hækkun húsnæðisverðs á höfuðborgarsvæðinu á undanförunum miss-erum hefur líklega leitt til aukinnar eftirspurnar eftir húsnæði einkum í sveitarfélögum í nágrenni þess. Þessi aukna eftirspurn eftir húsnæði utan höfuðborgarsvæðisins hefur leitt til töluverðrar hækkunar húsnæðisverðs þar en markaðsverð húsnæðis á landsbyggðinni hækkaði í apríl um tæplega 15% milli ára í samanburði við 10% hækkun á landinu öllu.

... og misvægi húsnæðisverðs við ráðandi efnahagsþætti hefur minnkað lítillega

Raunverð húsnæðis hækkaði um rúm 16% milli ára í fyrra og hafði hækkað um rúmlega 50% frá því að það var lægst í byrjun árs 2010. Samfara þessari miklu hækkun gætti vaxandi misvægis milli húsnæðisverðs og þeirra efnahagsþátta sem jafnan ráða þróun þess (mynd III-15). Þetta misvægi minnkaði lítillega á nýjan leik sl. haust þegar hægja tók á hækkun húsnæðisverðs. Enn er þó nokkur hvati til staðar til nýbyggingar sé horft til hlutfalls húsnæðisverðs og byggingarkostnaðar. Eins og fjallað var um í *Peningamálum* 2017/4 er hækkunarferill

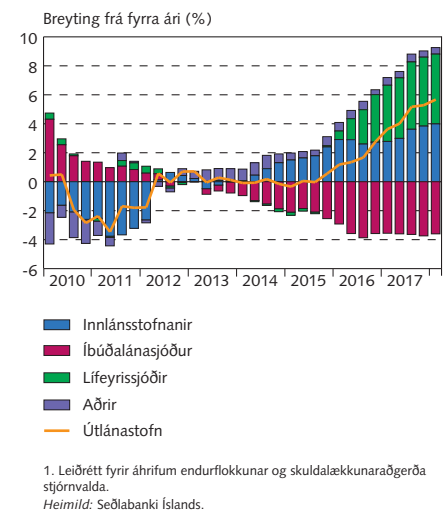
Mynd III-12

Útlán lánakerfis til atvinnufyrirtækja¹
1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2018



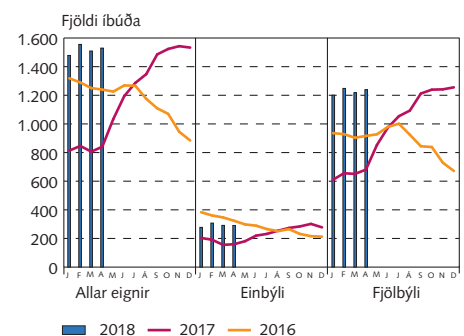
Mynd III-13

Útlán lánakerfis til heimila¹
1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2018



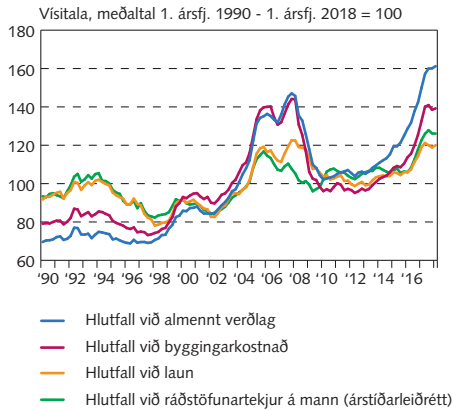
Mynd III-14

Fjöldi íbúða til sölu á höfuðborgarsvæðinu¹
Janúar 2016 - apríl 2018



Mynd III-15

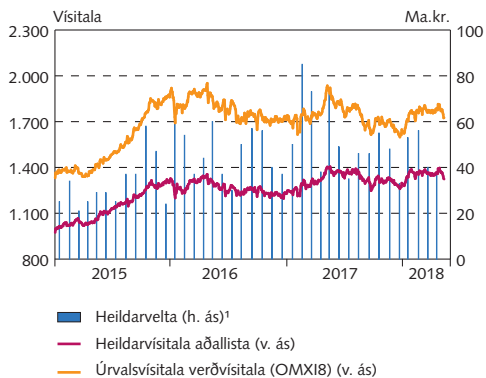
Húsnæðisverð í hlutfalli við verðlag, byggingarkostnað, laun og tekjur¹
1. ársfj. 1990 - 1. ársfj. 2018



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-16

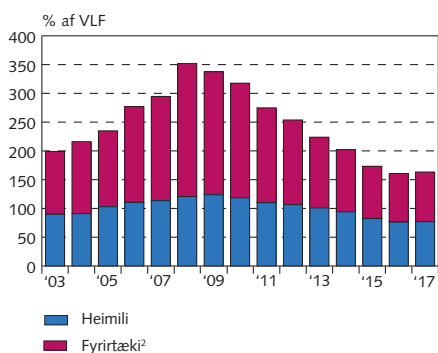
Hlutafjarmarkaður
2. janúar 2015 - 11. maí 2018



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

Mynd III-17

Skuldir heimila og fyrirtækja 2003-2017¹



1. Skuldir við fjármálfyrirtæki og útgefnar markaðsskuldabréf. 2. Án fjármálfyrirtækja (þar með talið eignarhaldsfélaga).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

húsnæðisverðs í undangenginni uppsveiflu ólíkur þeim sem átti sér stað á árunum 2001-2007. Hækkun atvinnutekna er áþekkt á báðum tímabilum en ólíkt stöðunni nú var verðhækkunin á árunum fyrir fjármálakreppuna í mun meira mæli drifin áfram af hraðvaxandi lántöku heimila.

Hlutabréfaverð hefur verið nokkuð stöðugt undanfarið eftir hækkun á fyrstu mánuðum ársins

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMX18, er nú 0,5% hærra en við útgáfu *Peningamála* í febrúar en 10,2% lægri en hún var um miðjan maí í fyrra. Hlutabréfaverð tók að hækka í upphafi þessa árs eftir nokkra lækkun á seinni helmingi síðasta árs. Úrvalsvísitalan hélst nokkuð stöðug frá því í byrjun febrúar sl. Þar til rétt fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* þegar hún lækkaði snögglega (mynd III-16). Munar þar mestu um lækkun gengis bréfa Ícelandair í kjölfar birtingar talna um farþegafjölda í apríl og gengis bréfa tryggingafélaga. Uppgjör skráðra fyrirtækja fyrir árið 2017 sem birt voru í febrúar voru flest í samræmi við væntingar og litlar breytingar urðu á gengi bréfa í kjölfarið. Gengi bréfa útflutningsfyrirtækja og olíufélaga hefur lækkað mest undanfarna mánuði. Nýbirt uppgjör fyrir fyrsta ársfjórðung 2018 voru flest ýmist í samræmi við eða aðeins undir væntingum markaðsaðila.

Á fyrstu fjórum mánuðum ársins nam velta á aðalmarkaði u.þ.b. 190 ma.kr. sem er um 24% minni velta en á sama tíma í fyrra en metvelta var á markaðnum í febrúar og mars í fyrra í kjölfar birtingar ársuppgjöra. Þá hefur nýtt innstreymi fjármagns í skráð hlutabréf numið tæpum 5 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum ársins en námu um 19 ma.kr. á sama tíma í fyrra (mynd III-6 hér að framan).

Skuldahlutfall einkageirans hækkaði í fyrra ...

Skuldir einkageirans námu 163% af vergri landsframleiðslu í árslok 2017. Er það um 2 prósentum hærra hlutfall en í árslok 2016 og í fyrsta sinn síðan fjármálakreppan skall á haustið 2008 sem skuldahlutfallið hækkar milli ára (mynd III-17). Skuldir fyrirtækja jukust um 6,6% að nafnvirði milli ára og námu um 86% af landsframleiðslu sem er 2 prósentum hærra hlutfall en í árslok 2016. Skuldir þeirra við innlend fjármálfyrirtæki jukust mest en lítil breyting varð á útgefnum markaðsskuldabréfum og skuldum við erlend fjármálfyrirtæki (sjá nánari umfjöllun í rammagrein 1). Skuldir heimila jukust um 4,9% á sama tíma og var skuldahlutfallið um 77% í árslok.

Þrátt fyrir að skuldahlutfall einkageirans hafi hækkað milli ára í fyrra er það enn lágt í sögulegu samhengi. Eins og fjallað var um í *Peningamála* 2017/4 hefur eiginfjárstaða heimila og fyrirtækja jafnframt batnað mikið á undanförunum árum og var eiginfjárlutfall þeirra í árslok 2016 orðið hærra en það var hæst í síðustu efnahagsuppsveiflu.

... en vanefndir heimila hafa minnkað enn frekar

Hlutfall útlána heimila í vanefndum hjá stóru viðskiptabönkunum þremur og Íbúðalánasjóði hefur lækkað enn frekar undanfarna mánuði. Mældist það 2,7% af heildarútlánnum í lok mars sl. samanborið við 4,3% á sama tíma fyrir ári. Einstaklingum á vanskilaskrá

Creditinfo hafði einnig fækkað um 5,7% milli ára í apríl. Hlutfall útlána fyrirtækja í vanefndum við lánastofnanirnar mældist 7,9% í mars og hefur lækkað um 1 prósentu frá sama tíma í fyrra. Fyrirtækjum á vanskilaskrá fækkaði einnig lítillega milli ára í apríl. Gjaldþrotum fyrirtækja fækkaði milli ára í fyrra en fjölgaði á ný á fyrsta fjórðungi ársins frá sama fjórðungi í fyrra. Nýskráningum fyrirtækja fækkaði lítillega á síðasta ári og hefur sú þróun haldið áfram á fyrsta ársfjórðungi.

Miðlun vaxta Seðlabankans í útlánavexti hefur styrkst

Óverðtryggðir inn- og útlánsvextir viðskiptabankanna sem og óverðtryggðir vextir lífeyrissjóðslána hafa í meginatriðum fylgt eftir vaxtalækkunum Seðlabankans frá því að vaxtalækkunarferlið hófst í ágúst árið 2016. Verðtryggðir vextir hafa hins vegar lítið breyst á sama tíma fyrir utan breytilega vexti sjóðfélagalána hjá hluta lífeyrissjóða. Vextir á sjóðfélagalánum eru sem fyrr heldur lægri en á sambærilegum lánnum viðskiptabankanna. Líkt og fjallað er um í rammagrein 1 hefur hlutdeild óverðtryggðra útlána til heimila aukist frá ársbyrjun 2015 sem og hlutdeild sjóðfélagalána lífeyrissjóða í nýjum útlánnum. Áhrif vaxtabreytinga Seðlabankans á útlánavexti hafa því aukist.

