



2023 | 1

# FJÁRMÁLASTÖÐUGLEIKI



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

Tilgangur ritsins um fjármálastöðugleika er:

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

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegji 1, 101 Reykjavík, 569 9600, [sedlabanki@sedlabanki.is](mailto:sedlabanki@sedlabanki.is), [www.sedlabanki.is](http://www.sedlabanki.is)

32. rit. 15. mars 2023 ISSN 1670-8148, vefrit

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

# Yfirlýsing fjármálastöðugleikanefndar

## 15. mars 2023

Fjármálakerfið hér á landi stendur traustum fótum. Rekstur kerfislega mikilvægra banka hefur gengið vel og hafa þeir stutt við heimili og fyrirtæki. Eiginfjár- og lausafjárstaða þeirra er sterk.

Fjármálaskilyrði heimila og fyrirtækja fara þó versnandi vegna mikillar verðbólgu og hærrí vaxta. Útlit er fyrir að verðbólga verði þrálát og að greiðslubyrði lána þyngist.

Sá vandi sem steðjar að fjármálafyrirtækjum á alþjóðlegum mörkuðum er áminning um nauðsyn þess að innlánsstofnanir búi yfir nægjanlegum styrk til að geta sinnt hlutverki sínu; að miðla lánsfé og greiðslum, greina og stýra áhættu með viðhlítandi hætti, jafnt í meðbyr sem mótbýr. Í ljósi mikillar innlendra eftirspurnar og þeirrar óvissu sem ríkir um þróun á fjármála-mörkuðum er góður viðnámsþróttur innlendra fjármálafyrirtækja mikilvægur.

Á síðustu mánuðum hefur dregið úr spennu á íbúðamarkaði. Framboð hefur aukist og sölutími lengst. Fasteignaverð er farið að lækka en er þó enn hátt á nær alla mælikvarða. Til marks um það er hlutfall fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu af byggingakostnaði með hæsta móti. Lánþegaskilyrðin hafa dregið markvert úr áhættusömum lánveitingum. Einnig eru lánveitendur vel í stakk búnir til að draga úr greiðslubyrði með breyttu lánsformi. Fjármálastöðugleikanefnd áréttar mikilvægi þess að lánveitendur á íbúðalánamarkaði vinni með lántakendum, nú sem áður, til að fyrirbyggja greiðsluferfiðleika eins og kostur er.

Fjármálastöðugleikanefnd hefur ákveðið að hækka gildi sveiflujöfnunarauka úr 2% í 2,5% af innlendum áhættugrunni. Bankarnir eru vel í stakk búnir til að mæta aukinni eiginfjárkröfu og viðhalda á sama tíma framboði lánsfjár. Sveiflujöfnunaraukinn er mikilvægur þáttur í viðnámsþoli bankakerfisins. Hækkunin nú er til þess fallin að auka enn frekar á viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja í ljósi þeirrar áhættu sem byggst hefur upp og gæti raungerst á næstu misserum. Ákvörðun nefndarinnar tekur gildi að 12 mánuðum liðnum.

Nefndin áréttar mikilvægi þess að komið verði á fót óháðri innlendra smágreiðslulausn og styður þau skref sem þegar hafa verið tekin að því marki. Æskilegt er að þeirri vinnu verði hraðað eins og kostur er og að niðurstaða fái inn á árs.

Fjármálastöðugleikanefnd mun áfram beita þeim stýritækjum sem hún hefur yfir að ráða til að varðveita fjármálastöðugleika þannig að fjármálakerfið geti staðist áföll, miðlað lánsfé og greiðslum og dreift áhættu með viðhlítandi hætti.

**Merking tákna:**

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

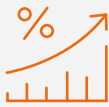
# Efnisyfirlit

	Fjármálastöðugleiki í hnotskurn	6
<b>I</b>	<b>Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur</b>	<b>7</b>
	Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrisflæði	7
	Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum	14
	Áhætta tengd skuldum einkageirans	21
	Áhætta tengd stöðu heimila og fyrirtækja	24
	Fjármálasveifla og sveiflutengd kerfisáhætta	26
<b>II</b>	<b>Fjármálakerfið</b>	<b>39</b>
	Arðsemi	40
	Lausafjárstaða og fjármögnun	45
	<b>Rammagreinar</b>	
	1 Greiðslubyrði heimila	29
	2 Mælikvarði á þróun fjármálaskilyrða á Íslandi	32
	3 Áhrif loftslagsáhættu á útlánaáhættu íslensku bankanna	35
	4 Nýjar reglur um lausafjárhlutfall lánastofnana	49
	5 Innlend óháð smágreiðslulausn	50
	6 TIBER-IS	51
	<b>Viðaukar</b>	
	Tölur	53
	Orðskýringar	58

# Fjármálastöðugleiki í hnotskurn



Verðbólga hefur reynst prálát, bæði hér á landi og erlendis, og hafa seðlabankar brugðist við með hækkun vaxta. Á sama tíma hefur aðhald þjóðhagsvarúðartækja verið hert. Saman hægir þetta á hagkerfum heimsins sem meðal annars hefur komið fram í lækkandi eignaverði. Sömu áhrifa gætir hér á landi en þó í minna mæli þar sem helstu útflutningsatvinnuvegir Íslands hafa enn ekki orðið fyrir miklum áhrifum. Hagvaxtarhorfur hafa þó versnað og búist er við að dragi nokkuð úr hagvexti á þessu ári.



Áfram hefur dregið úr skuldavexti heimila og mælist hann nú lítillega neikvæður að raungildi. Á móti hefur skuldavöxtur fyrirtækja heldur sótt í sig veðrið, þó raunvöxtur hans sé enn mjög takmarkaður. Skuldsetning einkageirans er lítil í sögulegu samhengi. Hærra vaxtastig og aukin verðbólga þyngja þó greiðslubyrði en á móti hafa laun hækkað, atvinnustig er hátt og hagvöxtur verið mikill. Greiðsluferfiðleikar í fjármálakerfinu eru enn mjög takmarkaðir og fjármálafyrirtæki eiga að geta boðið upp á úrræði til lækkunar á greiðslubyrði ef til aukinna vanskila kemur.



Heldur hefur dregið úr ójafnvægi á íbúðamarkaði á síðustu mánuðum, samhliða því að verð á markaðnum hefur lækkað lítillega. Íbúðaverð er þó enn hátt á nær alla mælikvarða og er enn töluvert yfir langtímaleitni. Eignum á sölu hefur fjölgað, kaupsamningum fer fækkandi og meðalsölutími hefur lengst. Leiguverð hefur hækkað nokkuð á síðustu mánuðum en viðbúið er að aukin eftirspurn á leigumarkaði, meðal annars vegna aðflutts vinnuafis, muni áfram setja þrýsting á hækkun þess á komandi misserum. Mikil velta og verðhækkningar hafa verið á markaði með atvinnuhúsnæði. Lítið framboð og töluvert eftirspurn styðja við verðhækkun á markaðnum.



Staða stóru viðskiptabankanna þriggja er sterk. Eiginfjárlutföll þeirra eru há, arðsemi af reglulegum rekstri hefur aukist, kostnaðarhlutföll lækkað og vanskil heimila og fyrirtækja í lágmarki. Bankarnir búa því yfir miklum viðnámsþrótti gagnvart ytri áföllum í efnahagslífinu. Það svigrúm geta þeir meðal annars nýtt til að styðja við lántakendur, heimili og fyrirtæki, í gegnum áföll. Bankarnir þurfa að vera undir það búnir að meðvindur síðustu ára geti snúist í mótvind.



Lausafjárlutföll bankanna hafa lítið breyst á síðustu mánuðum. Lausafjárstaða þeirra allra er nokkuð yfir lágmarkskröfum Seðlabankans. Markaðsfjármögnun bankanna bæði hér á landi og erlendis hefur verið takmörkuð á síðustu mánuðum og aukin samkeppni er um innlán. Vaxtaálag á erlenda markaðsfjármögnun þeirra hefur lækkað nokkuð frá áramótum og hafa bankarnir nýtt sér það á síðustu dögum með útgáfum erlendis, sem hefur dregið úr endurfjármögnunaráhættu þeirra í erlendum gjaldmiðlum.



Netárásur og tilraunum til slíkra árása fjölgar stöðugt. Til að standa vörð um samfellda þjónustu fjármálafyrirtækja og tryggja öryggi fjármálainnviða þarf að efla enn frekar viðbúnað fjármálafyrirtækja og rekstraraðila fjármálainnviða vegna netögna. Þar gegna samhæfðar aðgerðaáætlanir lykilhlutverki. Seðlabankinn mun á næstu mánuðum bjóða kerfislega mikilvægum aðilum að taka þátt í stöðluðum prófunum til að kanna viðnámsþrótt þeirra gegn netárásur. Tryggja þarf viðnámsþrótt kerfisins, sérstaklega greiðslumiðlunar. Það verkefni er á borði fjármálafyrirtækja, rekstraraðila fjármálainnviða, Seðlabanka Íslands og stjórnvalda.

# Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur

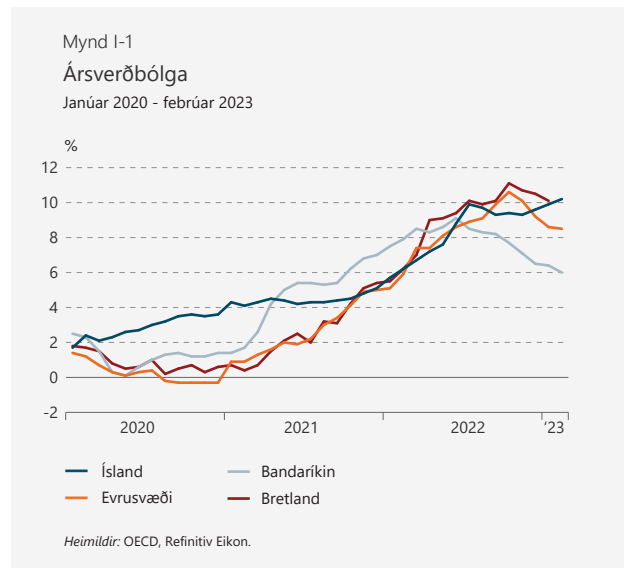


## Áhætta tengd ytri stöðu og gjalddeyrisflæði

### Aukið aðhald peningastefnu og lakari verðbólgu- og hagvaxtarhorfur

Seðlabankar um nær allan heim eru að kljást við mikla verðbólgu og hafa stýrivaxtahækkunar einkennt heimshagkerfið sl. ár. Þrátt fyrir að verðbólga hafi minnkað t.a.m. á evrusvæðinu, á Bandaríkjunum og Bretlandi hafa nýlegar verðbólguáætlingar verið yfir væntingum greiningaraðila sem gerðu ráð fyrir hraðari viðsnúningi. Er því búist við áframhaldandi vaxtahækkunum á næstu mánuðum. Hagvaxtarhorfur hafa versnað frá því í fyrra. Nýjasta spá Alþjóðgjalddeyrisráðsins sem birt var í janúar sl. gerir ráð fyrir að hagvöxtur í heimshagkerfinu verði 2,9% í ár, 0,5 prósentum minni en í fyrra. Þá er gert ráð fyrir 3,1% hagvexti á næsta ári sem er talsvert undir 3,8% meðaltali sl. 20 ára. Lakari hagvaxtarhorfur skýrast m.a. af miklum vaxtahækkunum og stríðsátökum í Úkraínu. Aukin útbreiðsla COVID-19-farsóttarinnar í Kína á sl. ári og strangar sóttvarnaraðgerðir þar í landi hafa einnig hægt á hagvexti. Útlit er fyrir að mikil verðbólga og stríðsátök í Úkraínu verði áfram áskoranir í ár en vonir standa þó til jákvæðra áhrifa af slökun sóttvarnaraðgerða í Kína.

Verðbólguhorfur á Íslandi hafa versnað og virðist verðbólgan ætla að verða prálátari og á breiðari grunni en áður var talið. Janúar- og febrúarmælingar vísitölu neysluverðs voru talsvert yfir væntingum greiningaraðila. Hagvöxtur mældist 6,4% í fyrra samkvæmt fyrsta mati Hagstofu Íslands. Er það mesti hagvöxtur á einu ári síðan 2007. Aukinn hagvöxtur má fyrst og fremst rekja til kröftugrar einkaneyslu en fjármunamyndun og útflutningur skiluðu einnig jákvæðu framlagi. Nýjasta



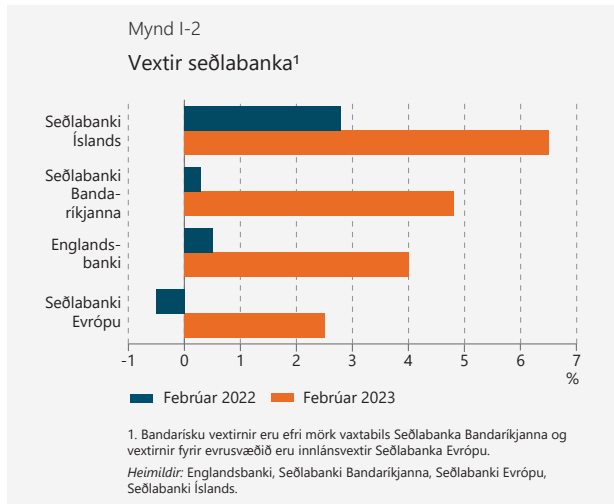
þjóðhagsspá Seðlabankans gerir þó ráð fyrir mun minni hagvexti í ár eða 2,6%, þar sem gert er ráð fyrir hægari vexti einkaneyslu og óhagstæðari utanríkisviðskiptum en í fyrra.<sup>1</sup> Áfram er búist við töluverðri spennu á vinnu- markaði. Atvinnuþátttaka hefur aukist og atvinnuleysi minnkað. Viðskiptakjör vöru og þjónustu bötnuðu lítillega í fyrra en búist er við rýrnun viðskiptakjara næstu tvö árin. Skýrist það einkum af væntingum um lækkandi verð sjávar- og álafurða og hækkandi verði vöruinnflutnings.

### Hert aðhald seðlabanka

Seðlabankar um nær allan heim hafa á síðasta ári aukið aðhald peningastefnunnar með hækkun stýrivaxta, hraðar og meir en búist var við, og með sölu á skulda-

1. Nánari umfjöllun um nýjstu þjóðhagsspá Seðlabankans má finna í *Peningamállum* 2023/1.

bréfum. Á Íslandi hafa stýrivextir hækkað úr 2,75% frá því í febrúar í fyrra í 6,5% í febrúar sl. Lægst fóru þeir í 0,75% í maí 2021. Seðlabanki Bandaríkjanna hefur til samanburðar hækkað stýrivexti um 4,5 prósentur sl. ár og eru þeir nú 4,5%-4,75%. Þá hefur Englandsbanki hækkað stýrivexti um 3,5 prósentur sl. ár, í 4%, og Seðlabanki Evrópu um 3 prósentur, í 2,5%.



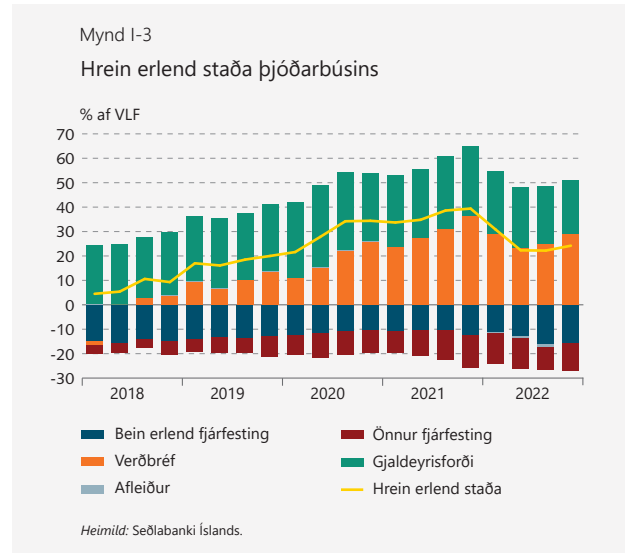
Þegar heimsfaraldurinn braust út slökuðu flest Evrópuríki á eiginfjárkröfum til fjármálafyrirtækja í þeim tilgangi að auðvelda bönkum að styðja við heimili og fyrirtæki með því að skapa svigrúm bæði til afskrifta útlána og nýrra lánveitinga. Nú rúmum þremur árum síðar hefur þróunin snúist við. Mörg ríki hafa hækkað eiginfjárkröfur á nýjan leik, einkum sveiflujöfnunaraukann til að bregðast við aukinni kerfisáhættu.<sup>2</sup> Víðast hvar hafa eiginfjárkröfur náð sama gildi og fyrir heimsfaraldurinn. Eru ákvarðanirnar gjarnan rökstuddar með hækkanði eignaverði, aukinni óvissu um efnahagshorfur og sterkri eiginfjár- og lausafjárstöðu fjármálafyrirtækja. Á Íslandi var sveiflujöfnunaraukanum aflétt í mars 2020 en hækkan aukans í 2% tók gildi í september sl. Í Danmörku og Noregi hækkaði sveiflujöfnunaraukinn í 2% í desember sl. og mun aftur hækka í 2,5% í lok mars nk. Þá hefur verið tekin ákvörðun um að hækka sveiflujöfnunaraukann í Svíþjóð og Bretlandi í 2% í júní og júlí nk.

### Viðskiptahalli annað árið í röð og ekki útlit fyrir viðsnúning

Hrein erlend staða þjóðarbúsins var jákvæð um 24% af landsframleiðslu í árslok 2022, þ.e. eignir innlendra aðila erlendis voru meiri en eignir erlendra aðila hér

2. Meginmarkmið sveiflujöfnunaraukans er að styrkja viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja gagnvart sveiflutengdri áhættu, styrkja miðlun lánsfjármagns á samdráttartímum og milda þannig áhrif fjármálasveiflna á raunhagkerfið. Á síðustu árum hefur aukinn verið byggður upp með þau varúðarsjónarmið að leiðarljósi.

á landi. Á miðju ári hafði staðan lækkað talsvert frá áramótum, aðallega vegna verðlækkana erlendra verðbréfa, en veiking krónunnar á seinni árhelmingi vann á móti og lækkaði hrein erlend staða um 15 prósentur á milli ára í fyrra.



Viðskiptahalli þjóðarbúsins nam 58 ma.kr. á árinu 2022 eða sem nemur 1,5% af landsframleiðslu. Er það annað árið í röð sem halli er af viðskiptum við útlönd. Í nýjstu þjóðhagsspá Seðlabankans er því spáð að viðskiptahallinn verði að meðaltali um 3% af landsframleiðslu næstu þrjú árin.<sup>3</sup>

Erlendum ferðamönnum fjölgaði umtalsvert á milli ára og voru útflutningstekjur af ferðaþjónustu í fyrra áþekkar og fyrir COVID-19-farsóttina. Vöruskiptahallinn hefur hins vegar aukist verulega síðastliðin ár og var tvöfalt meiri í fyrra en árið 2019. Hann var sérlega mikill á seinni árhelmingi síðasta árs eða 7,9% af landsframleiðslu. Vöruskiptin voru til samanburðar neikvæð um tæplega 10% af landsframleiðslu á seinni árhelmingi árið 2007.

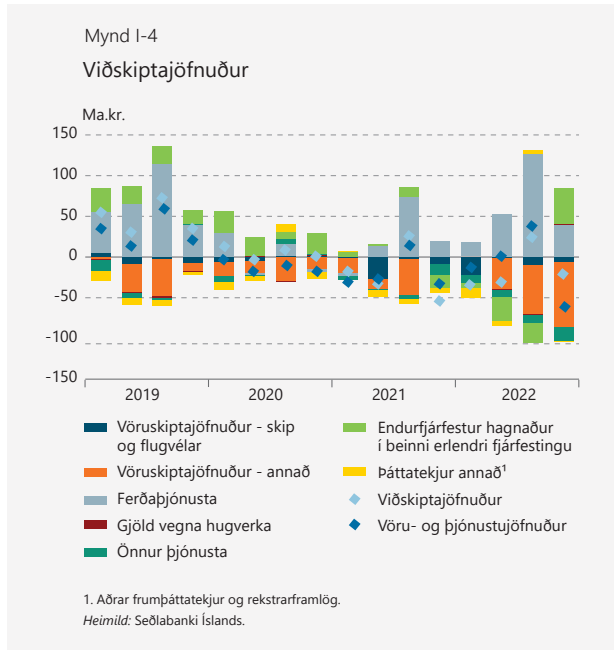
Í fyrra jókst vöruinnflutningur um 34% á milli ára, m.a. vegna aukins innflutnings á hrávöru eins og eldsneyti en einnig á fjárfestingarvörum.<sup>4</sup> Hagstofa Íslands endurskoðaði meðferð leigusamninga flugvéla í gögnum um utanríkisviðskipti og færði aftur í fyrra horf, eins og var fyrir breytinguna í ágúst 2021, og til samræmis við alþjóðlega staða.<sup>5</sup> Áhrifin koma til lækkunar á kostnaði við innflutning flugvéla tímabilið 2018-

3. Sjá Peningamál 2023/1.  
4. Verð hráolíu hækkaði umtalsvert í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu og var verð á tunnu um 120 Bandaríkjadali um mitt síðasta ár. Síðan þá hefur verð hráolíu lækkað talsvert og kostaði tunnan um 80 Bandaríkjadali í lok febrúar.  
5. Rekstrarleigusamningar flugvéla leiða því ekki til innflutnings á flugvélum hér eftir líkt og áður. Sjá einnig umfjöllun um breytinguna á sínum tíma í ritinu *Fjármálastöðugleiki 2022/1*.



2022, sem nemur samanlagt um 52 ma.kr., og leiða þar með til minni halla af vöruviðskiptum á tímabilinu.

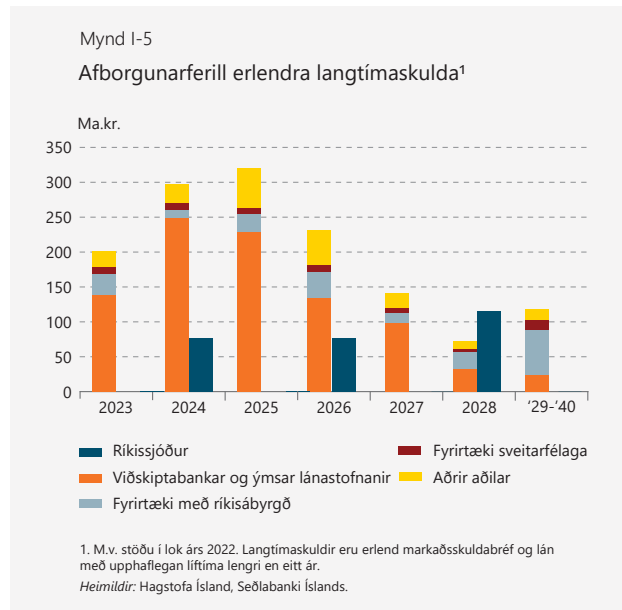
Líkt og síðustu misseri voru þáttatekjur neikvæðar á árinu 2022, aðallega vegna útlæðis rekstrarframlaga og hagnaðar af innlendum dótturfélögum í eigu erlendra aðila. Hagnaður álfyrirtækja vegur þungt fyrir árið í heild.



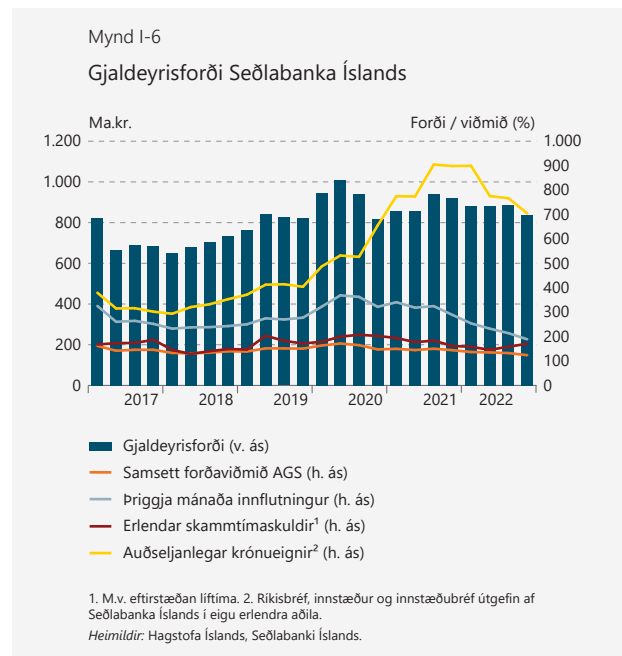
### Erlend fjármögnun viðskiptabanka jókst á milli ára þrátt fyrir óhagstæða þróun á erlendum fjármagnsmörkuðum í fyrra

Krafa á erlend markaðsskuldabréf viðskiptabankanna á eftirmarkaði gefur ágætis vísbendingu um þróun fjármögnunarkjara innlendra aðila erlendis. Krafan hækkaði verulega í fyrra og mun meira en t.d. í byrjun COVID-19-farsóttarinnar en eins og rakið er í kafla II hefur hún lækkað álíka skarpt á þessu ári. Fáir innlendir aðilar hafa gefið út erlend markaðsskuldabréf síðastliðin ár en bein erlend fjármögnun atvinnufyrirtækja er fyrst og fremst í gegnum erlenda banka eða seljendalán. Afborganir innlendra aðila af erlendum markaðsskuldabréfum næstu þriggja ára eru einungis vegna ríkissjóðs, viðskiptabanka og ríkisfyrirtækja. Þrátt fyrir lakari fjármögnunarkjör seldu viðskiptabankarnir erlend markaðsskuldabréf fyrir um 213 ma.kr. á síðasta ár, sem er um 19% meira en að meðaltali árin 2019-2021. Þá eru frátalin sértryggð skuldabréf bankanna útgefin erlendis til eigin nota.

Erlendar skammtímaskuldir þjóðarbúsins miðað við eftirstæðan líftíma lækkuðu talsvert á milli ára, meðal annars vegna þess að ríkissjóður greiddi upp erlend markaðsskuldabréf fyrir tæplega 90 ma.kr. í fyrra. Ríkissjóður gaf síðast út skuldabréf erlendis vorið 2021.



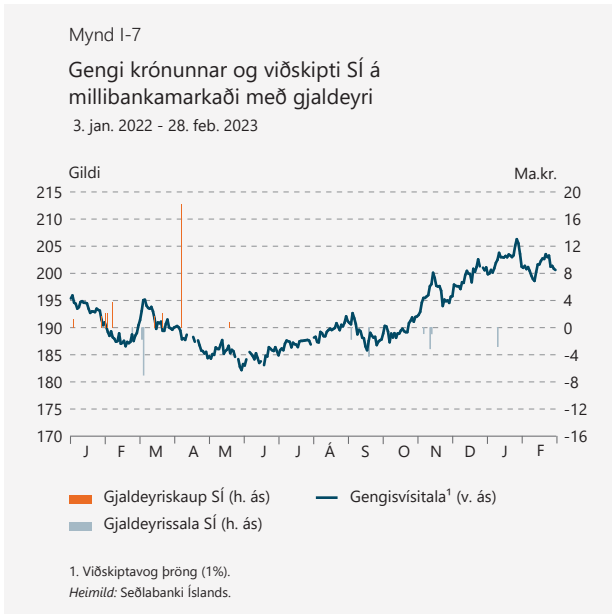
Hlutfall gjaldeyrisforða og skammtímaskulda hækkaði því nokkuð í fyrra og var 171% í lok árs. Forðinn lækkaði aftur á móti í hlutfalli við flest önnur forðaviðmið. Hlutfall gjaldeyrisforða og samsetts forðaviðmiðs Alþjóðagjaldeyrissjóðsins var til að mynda 124% í lok árs 2022 og lækkaði um 20 prósentur á árinu. Engu að síður er staða forðans sterk og vel yfir helstu forðaviðmiðum.



### Væntingadrifin hækking gengis krónunnar á fyrri hluta árs...

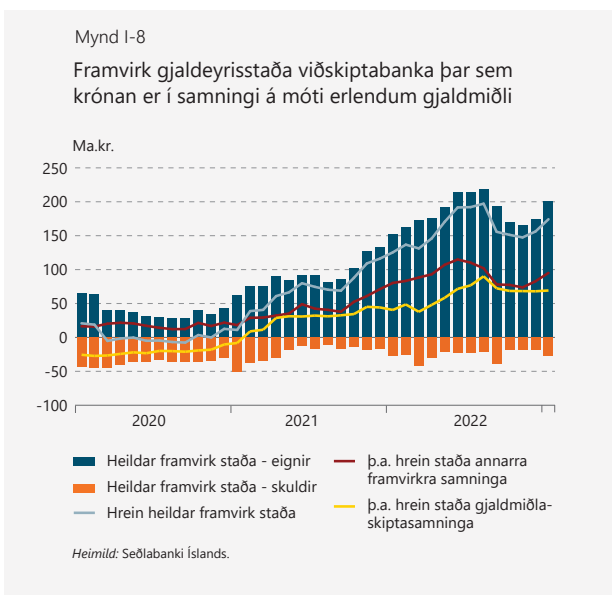
Gengi krónunnar hækkaði nokkuð á fyrstu fimm mánuðum síðasta árs eða um 7,4%. Hækkingin virðist hafa verið nokkuð væntingadrifin en framvirk gjaldyrisstaða viðskiptabankanna hækkaði verulega er við-

skiptavinir bankanna vörðu sig fyrir styrkingu krónunnar eða tóku stöðu með henni. Svo virðist sem fjárfestar hafi búist við nokkru innflæði, mögulega vegna uppgangs ferðapjónustunnar eftir farsóttina og vegna stórra fjármagnshreyfinga sem lágu í loftinu, s.s. vegna fjárfestingar erlends innviðafjárfestis í innlendu fjarskiptafyrirtæki og vegna uppfærslu innlendra hlutabréfa í annan flokk nýmarkaðsríkja hjá FTSE Russell (e. secondary emerging). Skammtíma vaxtamunur við útlönd hækkaði auk þess nokkuð á fyrri hluta ársins.



### ...en viðsnúningur varð á haustmánuðum

Í júní tók gengi krónunnar að lækka og átti eftir að lækka um 8,8% fram til áramóta. Þrýstingur á krónuna til lækkunar jókst nokkuð um miðjan september eða um það leyti sem væntingar á markaði snérist. Þá þegar hafði stór hluti af því innflæði sem beðið var eftir raun-

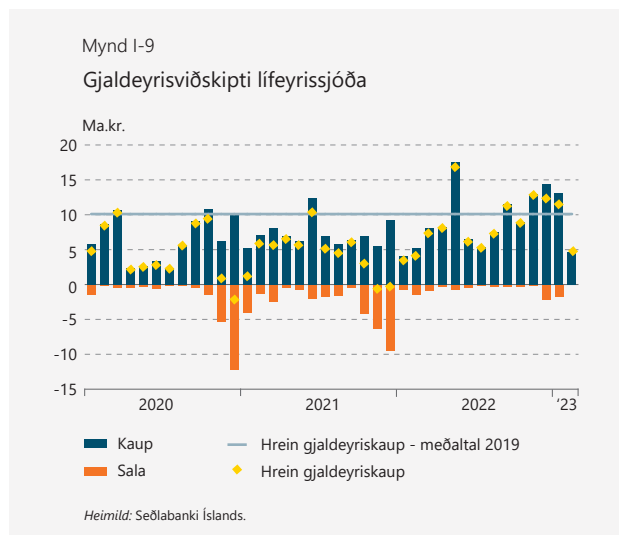


gerst og væntingar um gjaldeyrisinnflæði í tengslum við uppfærslu íslenska hlutabréfamarkaðarins sumpartinn brostið. Erlendir fjárfestar höfðu byggt upp stöður í innlendum verðbréfum fyrr á árinu, að því er virðist til þess eins að selja sjóðum sem elta vísitölur FTSE Russell á uppfærsludegi. Gjaldreyrisinnflæði í september var þar af leiðandi minna en væntingar stóðu til um og lækkaði hrein framvirk gjaldeyrisstaða viðskiptabankanna um 41 ma.kr. í september eða um ríflega fimmtung og átti eftir að lækka frekar á næstu tveimur mánuðum.

Fleiri þættir en væntingar um þekkt gjaldreyrisflæði í framtíðinni hafa eflaust litað væntingarnar. Má þar nefna hækkun kröfu á erlend markaðsskuldabréf viðskiptabankanna sem náði hámarki undir lok árs. Jók það óvissu um fjármögnun innlendra aðila, hvort sem var með útgáfu erlendis eða óbeint með lántöku hjá viðskiptabönkunum.<sup>6</sup> Spár um viðskiptajöfnuð versnuðu auk þess eftir því sem leið á árið og jókst vöruskiptahallinn verulega á haustmánuðum sem hafði bein áhrif á flæðið.<sup>7</sup>

### Lífeyrissjóðirnir sveiflujafnandi en aðeins á aðra hliðina

Aukin gjaldeyrisviðskipti lífeyrissjóðanna frá september til ársloka gætu auk þess hafa litað væntingar undir lok ársins. Hrein gjaldeyriskaup lífeyrissjóðanna um það bil tvöfölduðust á milli ára og námu 104 ma.kr. í fyrra, þar af 45 ma.kr. á síðustu fjórum mánuðum ársins. Ef litið er á gjaldeyrisviðskipti sjóðanna dag fyrir dag fóru umfangsmeiri kaup þeirra aðallega fram þá daga sem gengi krón-

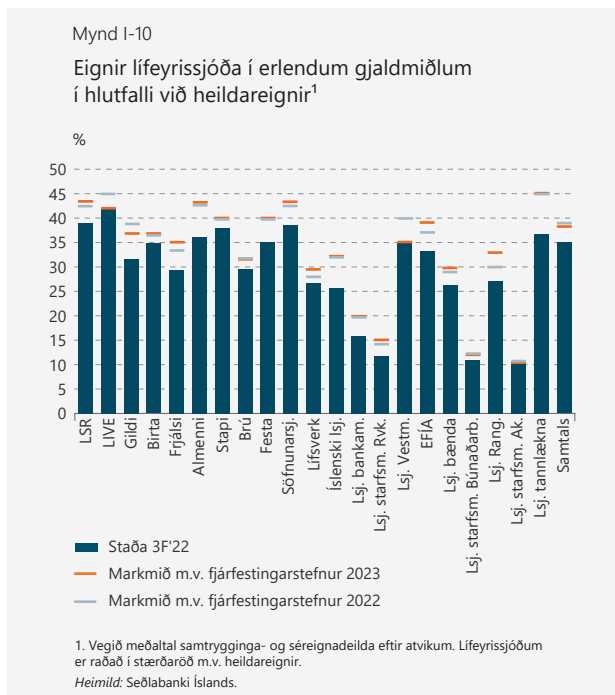


6. Lakari kjör á fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum hefðu mögulega getað ýtt innlendum fyrirtækjum út í að fjármagna sig frekar í íslenskum krónum og greiða upp lán í erlendum gjaldmiðlum. Það hefði getað sett þrýsting á gengi krónunnar. Litlar vísbendingar eru um að það hafi þegar átt sér stað í einhverjum mæli, sbr. gögn um hrein ný útlán.

7. Sjá til dæmis spár Seðlabankans um viðskiptajöfnuð í ársfjórðungslegum útgáfum *Peningamála* á árinu 2022.

unnar hækkaði, þó svo að gengið hafi ef til vill lækkað í mánuðinum. Lífeyrissjóðirnir virðast því vera sveiflujafnandi á gjaldeyrismarkaði en þó aðallega á aðra hliðina.<sup>8</sup>

Lífeyrissjóðir keyptu erlenda gjaldeyri fyrir 11,3 ma.kr. í janúar sl. sem er ríflega þreföldun á milli ára og í takt við kaup þeirra í lok síðasta árs. Kaup þeirra í febrúar voru hins vegar meira í takt við síðustu ár. Verðlækkunir á erlendum mörkuðum hafa búið til aukið svigrúm fyrir erlenda fjárfestingu lífeyrissjóðanna og gæti það aukist enn frekar verði frumvarp sem felur í sér hækkun hámarks gjaldeyriseigna af heildareignum lífeyrissjóða að lögum. Óvíst er hins vegar að hversu miklu leyti lífeyrissjóðirnir myndu nýta sér hið aukna svigrúm. Ef markmið sjóðanna samkvæmt fjárfestingarstefnu þeirra eru vigtuð eftir heildareignum má til að mynda sjá að þau lækkuðu um 0,4% að meðaltali á milli ára en tveir af þremur stærstu sjóðunum lækkuðu markmið sín um 2-3% á milli ára.



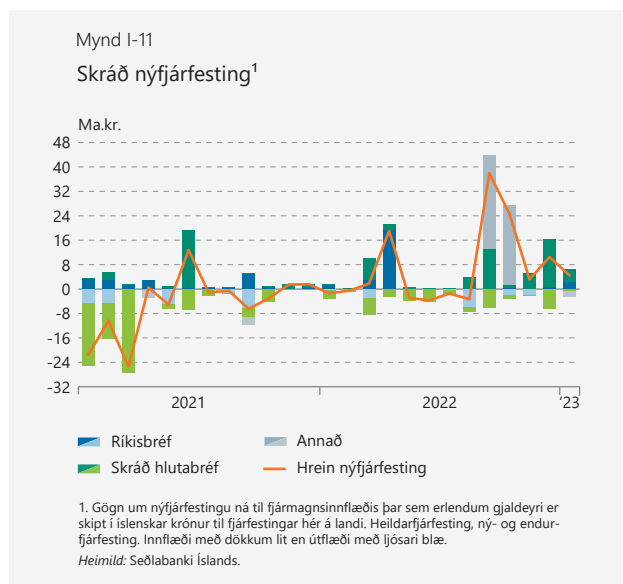
Fjárfestingarstefnur sjóðanna fyrir árið 2023 sýna að hlutfall gjaldeyriseigna af heildareignum þeirra í lok september 2022 var um það bil 3,5 prósentum undir markmiði þeirra til næstu ára.<sup>9</sup> Sjóðirnir hafa selt lítið

8. Þrátt fyrir að gögn gefi til kynna að lífeyrissjóðirnir séu þolinmóðir þátttakendur á gjaldeyrismarkaði, upp að því marki að þeir taka yfirflæðið af gjaldeyri, má búast við ákveðinni eftirspurn eftir gjaldeyri af þeirra hálfu vegna sérhæfðar fjárfestingar erlendis sem er ekki jafn næm fyrir stöðu á gjaldeyrismarkaði.

9. Sjóðirnir eru jafn mismunandi og þeir eru margir. Auk þess eru þeir langtímafjárfestar og gefa sér mislangan tíma til að ná markmiðum sínum. Þá er um stöðumarkmið að ræða sem eru háð væntingum um verð- og gengisbreytingar og endurfjárfestingu. Markmið yfir núverandi stöðu þarf því ekki að fela í sér stefnu um stórfelld gjaldeyriskaup af hálfu sjóðanna á komandi misserum.

af gjaldeyri frá því að fyrrgreint frumvarp var lagt fyrst fram á vormánuðum í fyrra. Gjaldreyriskaup lífeyrissjóða í ár munu þó líklega líkt og síðustu ár taka mið af gjaldreyrisflæði til og frá landinu.

**Einskiptisliðir einkenndu fjárfestingu erlendra aðila**  
Gjaldreyriskaup lífeyrissjóðanna í fyrra fóru að einhverju leyti saman við aukið innflæði vegna verðbréfafjárfestingar erlendra aðila hér á landi. Hrein skráð nýfjárfesting nam 81 ma.kr. en um 25 ma.kr. voru vegna fjárfestinga í skráðum hlutabréfum og ríkisbréfum, nokkuð jafnskipt. Ef erlend fjárfesting er hins vegar áætluð út frá gögnum um eignarhald erlendra aðila í skráðum verðbréfum hjá NASDAQ var innflæði í hlutabréf 16 ma.kr. meira. Að því er snertir gjaldreyrisinnflæði ársins 2022 munar þó mestu um aðra stóra fjárfestingu erlendra aðila hér á landi í óskráðum hlutabréfum innlendra félaga, en slík einskiptis viðskipti námu ríflega 50 ma.kr. í fyrra.<sup>10</sup>



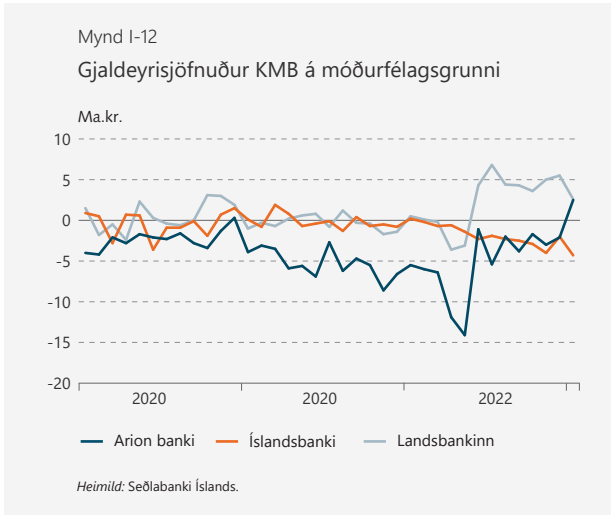
### Heildarvelta á millibankamarkaði jókst lítillega á milli ára

Heildarvelta á millibankamarkaði með gjaldeyri nam 385 ma.kr. í fyrra og jókst um 6% á milli ára. Hlutdeild Seðlabankans í heildarveltu var um 15% en hrein gjaldreyriskaup bankans námu 13 ma.kr.<sup>11</sup> Gjaldreyrisflæði einstaka viðskiptavaka á markaðnum var misleitt eins og oft áður. Einn af þremur viðskiptavökunum keypti mun meira af erlendum gjaldeyri en hann seldi og fóru

10. Hluti af þeim viðskiptum var fjármagnaður hér á landi.

11. Viðskipti Seðlabankans á millibankamarkaði með gjaldeyri eru til þess fallin að draga úr óhóflegum skammtímasveiflum í gengi krónunnar. Gjaldreyrisviðskipti Seðlabankans á árinu litast nokkuð af stökum viðskiptum í apríl þegar bankinn keypti um 18 ma.kr. af erlendum gjaldeyri um það leyti sem mikið af gjaldeyri flæddi inn vegna fjárfestingar erlendra aðila í ríkisbréfum.

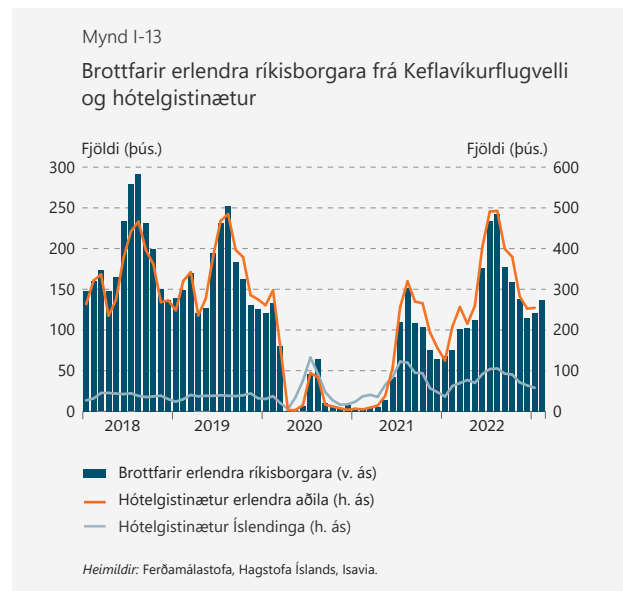
kaupin aðallega fram á seinni helmingi ársins. Slík þróun er alls ekki einsdæmi og endurspeglar fyrst og fremst aukna eftirspurn viðskiptavina eftir gjaldeyri sem getur verið misjöfn og breytileg yfir tíma.<sup>12</sup> Gjalddeyrisjöfnuður viðskiptabankanna var í ágætis jafnvægi yfir árið en hækkaði hvað mest í júní eða samanlagt um tæplega 20 ma.kr. Jöfnuðurinn hélst nokkuð stöðugur eftir það.



Margt virðist hafa lagst á sömu sveif til veikingar krónunnar á seinni árhelmingi í fyrra. Það sem af er þessu ári hefur hins vegar verið ágætis stöðugleiki á gjalddeyrismarkaði og var gengi krónunnar svipað í lok febrúar og í byrjun árs. Seðlabankinn hefur aðeins þurft að grípa inn í markaðinn einu sinni á árinu með sölu á erlendum gjaldeyri, þrátt fyrir nokkurt flökt. Markaðurinn er hins vegar þunnur og geta væntingar breyst með skömmum fyrirvara, samanber hækkingu framvirktrar gjalddeyrisstöðu viðskiptabankanna sl. tvo mánuði. Lækkingu kröfu á erlendar skuldabréfaútgáfur viðskiptabankanna á þessu ári virðist einnig hafa róað markaðinn. Að auki hefur meira skilað sér inn af gjaldeyri vegna utanríkisviðskipta, mögulega vegna hækkandi vaxtastigs hér á landi, og eins hafa einstaka fjárfestingarhreyfingar leitt til nokkurs innflæðis.

**Umsvif í ferðapjónustu svipuð og fyrir heimsfaraldur**  
Ferðapjónustan starfar nú nálægt fullum afköstum eftir að slakað var á sóttvarnaraðgerðum snemma á síðasta ári. Ferðamönnum fjölgaði hratt síðasta sumar og komu um 1,7 milljónir ferðamanna til Íslands árið 2022. Spár gera ráð fyrir áframhaldandi fjölgun ferðamanna á þessu ári en framboð millilandaflugs hefur aukist mikið, einna helst vegna hratt vaxandi umsvifa Play. Aftur á

móti hafa nokkur erlend flugfélög fellt niður ferðir til landsins, þar á meðal hætti Wizz Air við flug til þriggja áfangastaða og United lagði niður flug til Keflavíkur frá New York. Skerðing á flugáætlanum einskorðast þó ekki við Ísland en nokkuð er um að flugfélög erlendis eigi erfitt með að ráða inn starfsfólk fyrir næsta sumar. Óvissa um eftirspurn eftir ferðum til landsins vegna versnandi efnahagshorfa í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur ekki raungerst enn sem komið er. Í því samhengi má nefna að veiking krónunnar á seinni hluta síðasta árs jók samkeppnishæfni greinarinnar að öðru óbreyttu. Sterkt gengi Bandaríkjadals skýrir að hluta til mikla eftirspurn Bandaríkjamanna eftir ferðum til Íslands. Þá hefur komum asískra ferðamanna fjölgað á undanförunum mánuðum en létt var á sóttvarnaaðgerðum í Kína snemma á þessu ári.



Áætlað er að komum ferðamanna til landsins á annan hátt en í gegnum Keflavíkurlugvöll muni einnig fjölga á þessu ári þótt umfang millilandaflugs frá öðrum flugvöllum en Keflavík sé takmarkað.<sup>13</sup> Fjöldi hóteltgistinga setur ákveðnar hömlur á vöxt greinarinnar víða á landsbyggðinni en ný hótél hafa einkum risið í Reykjavík á undanförunum árum. Þetta gæti orðið takmarkandi þáttur yfir háannatímabilið í sumar.<sup>14</sup> Einnig ríkir óvissa í greininni um hversu vel muni ganga að manna störf á þeim tímum sem eftirspurn er mest en yfir helmingur fyrirtækja í samgöngum, flutningum og ferðapjónustu töldu sig búa við skort á starfsfólki síðasta sumar samkvæmt fyrirtækjakönnun Gallup. Þá

12. Viðskiptavakarnir geta einnig átt viðskipti fyrir eigin reikning en þó að takmörkuðu leyti þar sem þeir eru bundnir af gjalddeyrissjafnaðarreglum Seðlabanka Íslands.

13. Beint millilandaflug er nú í boði til Akureyrar og mun þýska flugfélagið Condor bjóða upp á flug til Egilsstaða frá maí til október.

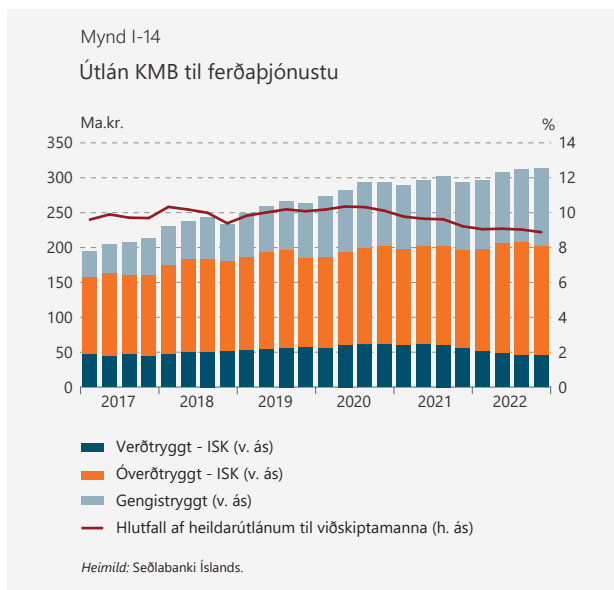
14. Telja má líklegt að þeir ferðamenn sem ekki gista á landsbyggðinni dvelji alla jafna skemur hér landi.

er áætlað að farþegum sem koma til landsins með skemmtiferðaskipum fjölgi um 80% milli ára samkvæmt greiningu Ferðamálastofu.<sup>15</sup>

Hótelgistinóttum fjölgaði um 91% á milli ára á síðasta ári. Nýting hótélherbergja var með mesta móti í sögulegu samhengi sl. sumar en hefur verið nokkuð sambærileg við árin fyrir heimsfaraldurinn frá fjórða ársfjórðungi síðasta árs. Gistinóttum Íslendinga fjölgaði mikið í heimsfaraldrinum og hélt sú þróun áfram á síðasta ári þrátt fyrir að á sama tíma hafi ferðalög Íslendinga til útlanda aukist mikið. Gistinætur Íslendinga á hótélum hér á landi voru til að mynda rúmlega tvöfalt fleiri á síðasta ári en árið 2019. Samhliða fjölgun gistinátta hefur verið á hótulgistingu, eins og það mælist í vísitölu neysluverðs, hækkað töluvert eftir mikla lækun árið 2020.

### Kerfisáhætta sem tengist ferðþjónustu dregist saman

Útlán KMB<sup>16</sup> til ferðþjónustufyrirtækja hafa lítið aukist frá miðju ári 2020. Útlánin jukust um 7% að nafnvirði á síðasta ári eða um 6,2% á föstu gengi og nema um 9% af heildarútlánnum bankanna til viðskiptamanna og tæplega 20% af útlánnum þeirra til fyrirtækja. Útlánagæði virðast fara batnandi en niðurfærslur útlána hafa farið lækandi í hverjum fjórðungi allt frá fyrsta ársfjórðungi 2021. Sú þróun gefur til kynna að fjárhagsstaða ferðþjónustufyrirtækja fari batnandi og að dregið hafi úr vanskilum.

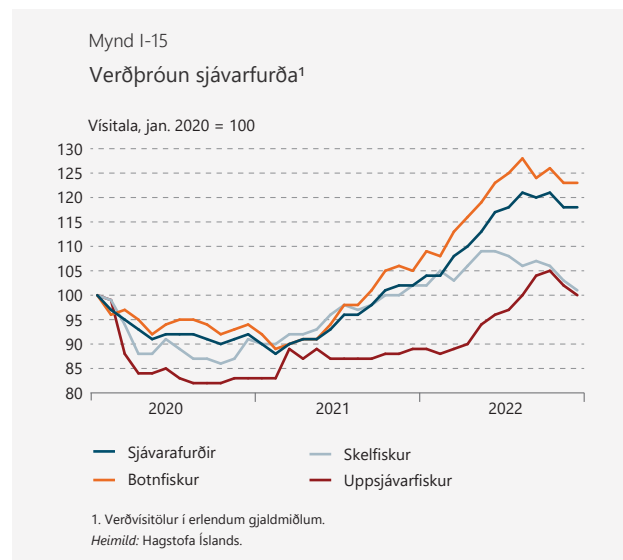


15. <https://www.ferdamalastofa.is/is/um-ferdamalastofu/frettir/mikid-metar-skemmtiferdaskipa-framundan>

16. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.

### Útflutningsverðmæti íslenskra sjávarafurða jókst mikið á árinu 2022

Verðmæti útflutnings sjávarafurða jókst um 18% á síðasta ári sem skýrist einkum af miklum verðhækkunum á erlendum mörkuðum og stórum loðnukvóta. Á móti var samdráttur í aflaheimildum þorsks. Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli hækkaði um tæplega 21% á árinu í heild en þar vegur hækkan á verði botnfisks þungt líkt og sjá má á mynd I-15. Hækkunina má meðal annars rekja til aukinnar eftirspurnar eftir að sóttvarnartakmörkunum vegna heimsfaraldursins lauk og minna framboðs sjávarafurða vegna hefts aðgangs Rússa að mörkuðum í kjölfar innrásar þeirra í Úkraínu. Í nýjstu þjóðhagsspá Seðlabankans er gert ráð fyrir að verð lækki í ár, meðal annars vegna lakra efnahagshorfa í helstu viðskiptalöndum.<sup>17</sup> Útflutningur sjávarafurða í heild jókst um 0,6% milli ára á síðasta ári en horfur eru á samdrætti í ár þar sem leyfilegur heildarafli á þorski og loðnu hefur verið skertur.



### Mikil verðlækun á áli frá því að það náði hámarki í mars 2022

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði verulega árið 2021. Skýrist það m.a. af skertri framleiðslu í Kína vegna stefnu þarlendrar stjórnvalda í umhverfismálum en á sama tíma jókst eftirspurn í takt við alþjóðlegan efnahagsbata. Heimsmarkaðsverð hækkaði enn frekar í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu, einkum vegna aukinnar óvissu um framboð áls á þeim tíma en hlutdeild Rússlands í heimsframleiðslunni er um 6%. Verðið hefur farið hratt lækandi sl. ár, líkt og verð annarra hrávara, og var að meðaltali 31% lægra í desember en í mars í fyrra, eftir að það náði hámarki. Er verðið orðið lægra en

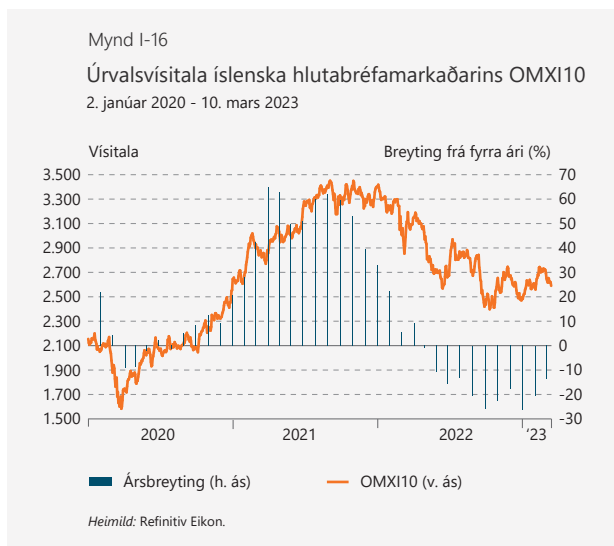
17. Birt í Peningamálum 2023/1.

Það var fyrir innrásina og má rekja snarpan viðsnúning á álverði til versnandi horfa í heimsbúskapnum. Það er þó enn nokkru hærra en það var áður en heimsfaraldurinn skall á.

## Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum

### Töluverðar lækkanir á hlutabréfamörkuðum á síðasta ári

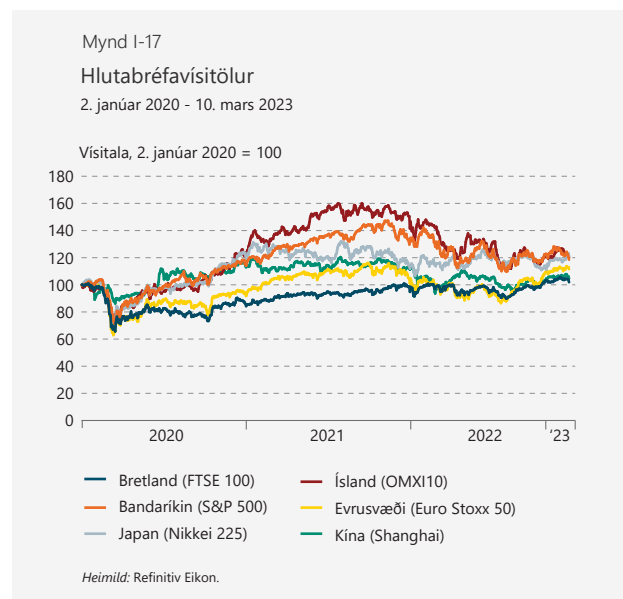
Á innlenda hlutabréfamarkaðnum, líkt og flestum öðrum hlutabréfamörkuðum, lækkaði verð nokkuð á síðasta ári. Lækkanirnar má meðal annars rekja til aukinnar alþjóðlegrar efnahagslegrar óvissu og vaxtahækkana til að stemma stigu við mikilli verðbólgu. Heildarvísitala hlutabréfa á aðallista Kauphallarinnar lækkaði um 16,8% á síðasta ári, en um 12% að teknu tilliti til arðgreiðslna, og úrvals vísitala Kauphallarinnar lækkaði um 26,5%. Þróun á verði hlutabréfa var nokkuð mismunandi á milli einstakra félaga og atvinnugreina. Á aðalmarkaði Kauphallarinnar hækkaði verð bréfa í Origo mest eða um 37,5%, en önnur félög í tækni- og fjarskiptageiranum lækkuðu í verði. Verð bréfa í Iceland Seafood lækkaði mest, um 59%, og Marel, sem vegur um fjórðung í úrvalsvísitölunni, lækkaði um 43%. Önnur framleiðslufyrirtæki hækkuðu í verði. Þá lækkaði verð hlutabréfa allra trygginga- og fjármálafyrirtækja. Alls lækkuðu 14 félög í verði af 23 sem skráð eru á aðalmarkað Kauphallarinnar.



Velta á hlutabréfamarkaði nam 1.051 ma.kr. í fyrra og dróst saman um tæplega 2% frá fyrra ári. Þrátt fyrir lítillaga minni veltu jókst fjöldi viðskipta um 21% á milli ára og nam 117.015 talsins. Hefur fjöldi einstaklinga sem eiga hlutabréf rúmlega þrefaldast sl.

þrjú ár. Fjögur félög voru skráð á markað á árinu 2022, Ölgerðin og Nova á aðalmarkað Kauphallarinnar og Alvotech og Amaroq Minerals á First North, vaxtarmarkað Kauphallarinnar. Bréf Alvotech færðust yfir á aðalmarkað í desember sl. og varð félagið í sama mánuði verðmætasta fyrirtækið í Kauphöllinni eftir 68% hækkun í mánuðinum. Félagið er einnig skráð á Nasdaq-hlutabréfamarkaðinn í New York. Íslenskur hlutabréfamarkaður hefur verið færður upp í flokk nýmarkaðsríkja af vísitölufyrirtækinu FTSE Russell. Þriðjungur af vægi íslenska hlutabréfamarkaðarins í vísitölum FTSE Russell var tekinn inn í september sl. og þriðjungur í desember sl. Íslenski hlutabréfamarkaðurinn verður svo að fullu kominn inn í vísitölurnar frá og með 20. mars nk.

Þrátt fyrir aukna verðbólgu og væntingar um vaxtahækkanir hefur innlendi hlutabréfamarkaðurinn hækkað lítillega það sem af er þessu ári. Velta fyrstu tvo mánuði ársins nam 175 ma.kr. og dróst saman um rúmlega 3% samanborið við sama tímabil í fyrra. Á sama tíma jókst fjöldi viðskipta um tæplega 3%.



Verð lækkaði einnig á flestum erlendum hlutabréfamörkuðum á árinu 2022. Bandaríska vísitalan S&P 500 lækkaði um rúmlega 19% og er það lakasta ávöxtun hennar frá árinu 2008. Til samanburðar hækkaði vísitalan um 27% á árinu 2021. Sambærileg þróun var í Evrópu þar sem Euro Stoxx 50 lækkaði um tæplega 12% eftir 21% hækkun árið áður. Breski hlutabréfamarkaðurinn sker sig úr með tæplega 1% hækkun í fyrra en sá markaður hafði hækkað minna en markaðir í Evrópu og Bandaríkjunum árin 2020 og 2021. Mikil óvissa hefur ríkt á mörkuðum og jókst flökt, mælt með VIX-vísitölunni, sem á að endurspeglar óvissu í efna-

hagsmálum um heim allan. Mynd I-17 sýnir hvernig verðþróun á íslenska hlutabréfamarkaðnum hefur verið í takt við erlenda hlutabréfamarkaði, sér í lagi þann bandaríska.<sup>18</sup>

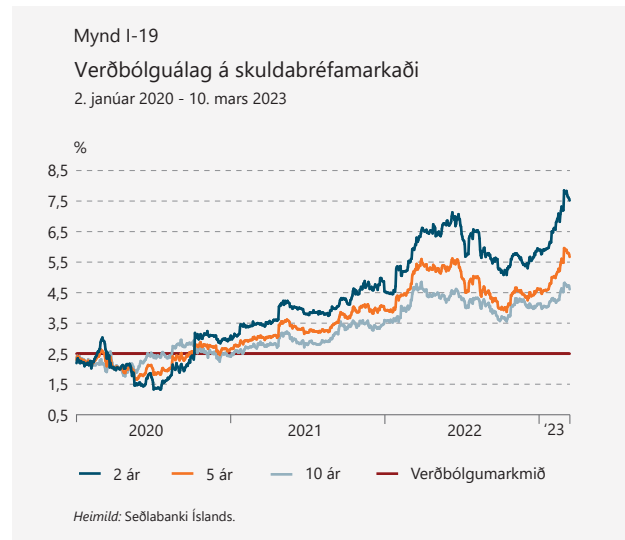
Það sem af er þessu ári hafði verð á alþjóðlegum hlutabréfamörkuðum hækkað en fréttir af gjaldþroti bandaríska bankans Silicon Valley Bank höfðu neikvæð áhrif á hlutabréfamarkaði um allan heim, þá sérstaklega hlutabréf banka.

### Niðurrhallandi vaxtaferill ríkisskuldabréfa

Ávöxtunarkrafa á innlendum skuldabréfamarkaði hækkaði á árinu 2022 samhliða stýrivaxtahækkunum Seðlabankans, sér í lagi krafa óverðtryggðra ríkisbréfa. Var hækkunin meiri á styttri endanum. Hækkunina má öðru fremur rekja til hækkingar verðbólguálags. Óverðtryggð vaxtaferillinn snerist á síðasta ári og er hann nú niðurrhallandi, þ.e. ávöxtunarkrafa ríkisbréfa með skemmri líftíma er hærra en ávöxtunarkrafa ríkisbréfa með lengri líftíma. Niðurrhallandi vaxtaferill getur endurspeglad vaxtaferillinn fjárfesta um að samdráttur sé í vændum með tilheyrandi vaxtalækkunum. Krafa verðtryggðra ríkisbréfa hækkaði sömuleiðis meira á bréfum með skemmri líftíma. Á árinu 2022 jókst velta á innlendum skuldabréfamarkaði um 4% frá árinu 2021 og nam 1.214 ma.kr.

Það sem af er ári hefur ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hækkað lítillega. Verðbólguálag

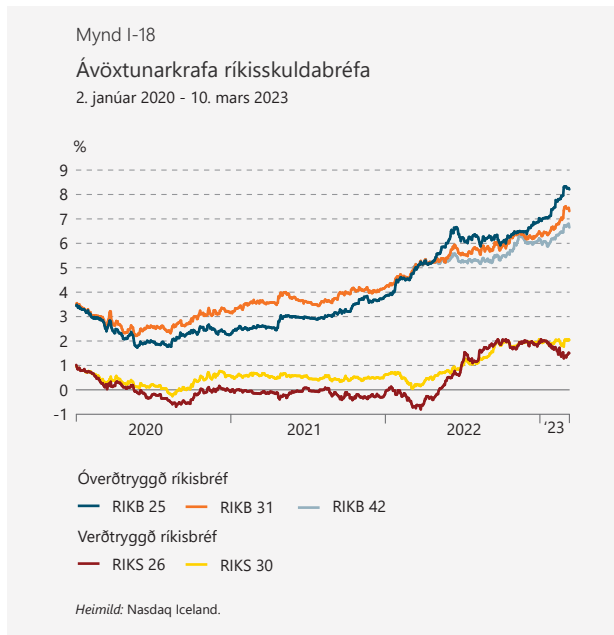
í janúar og febrúar voru talsvert yfir væntingum greiningaraðila og hækkaði ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa talsvert í kjölfar birtingar mælinga, sér í lagi á styttri endanum. Þá hækkaði krafan einnig í kjölfar stýrivaxtahækkunar í febrúar sl. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa hefur lækkað á styttri endanum en lítið breyst á lengri endanum það sem af er ári. Verðbólguálag hefur því aukist á árinu. Verðbólguálag til fimm ára var 5,7% um miðjan mars og hafði þá hækkað um rúmlega 1% frá því um áramótin.



Líkt og hér á landi hækkaði ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa helstu iðnríkja á árinu 2022 samhliða stýrivaxtahækkunum og væntingum um áframhaldandi vaxtahækkunar. Vaxtaferill ríkisskuldabréfa í Bandaríkjunum varð einnig niðurrhallandi á sl. ári þegar seðlabanki Bandaríkjanna hóf vaxtahækkunarferli. Niðurrhallandi vaxtaferill hefur spáð fyrir um efnahagssamdrátt í Bandaríkjunum sl. áratugi. Það sem af er ári hefur ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa helstu iðnríkja lækkað.

### Innlausnir úr hlutabréfa- og skuldabréfasjóðum aukast

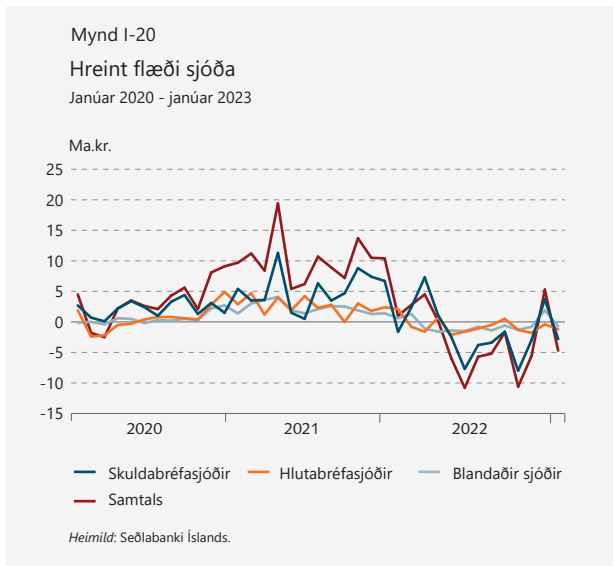
Talsverðar innlausnir voru í hlutabréfa-, skuldabréfa- og blönduðum sjóðum á síðasta ári samhliða lækkunum á eignamörkuðum.<sup>19</sup> Þannig dró úr innflæði ásamt því að innlausnir úr sjóðum jukust á sama tíma. Hreint flæði úr hlutabréfasjóðum, þ.e. innlausnir umfram innflæði, var neikvætt um 8 ma.kr. á síðasta ári miðað við jákvætt flæði um 31,3 ma.kr. árið áður. Getur það meðal annars endurspeglad væntingar um áframhaldandi vaxtahækkunar til að stemma stigu við aukinni verðbólgu. Hreint



18. Áður hefur verið skrifað um aukna fylgni á verði innlendra og erlenda hlutabréfa í Kalkofninum, sem er vettvangur fyrir starfsfólk Seðlabanka Íslands til að birta höfundarmerktar greinar. Sjá nánar á vefsíðu Seðlabanka Íslands: <https://www.seðlabanki.is/utgefing-efni/kalkofninn/grein/2022/06/02/Aukin-fylgni-a-verdi-innlendra-og-erlendra-hlutabrefa/>

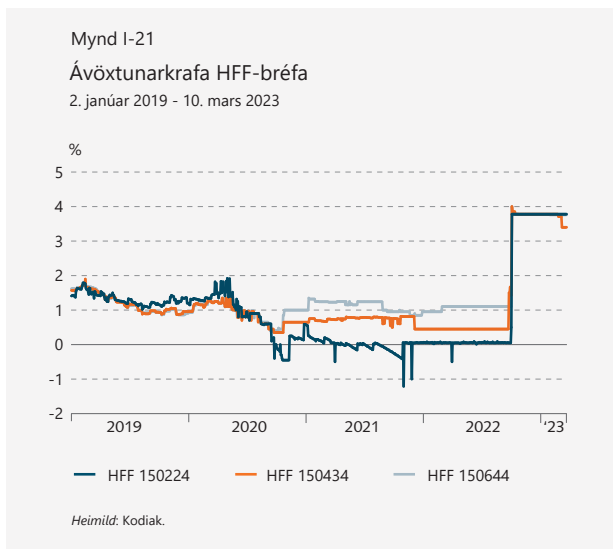
19. Blandaðir sjóðir fjárfesta bæði í hlutabréfum og skuldabréfum skv. fjárfestingarstefnu sinni. Ekki er lögð meiri áhersla á aðra tegundina fremur en hina.

flæði úr skuldabréfasjóðum var neikvætt um 17,2 ma.kr. en jákvætt um 63,2 ma.kr. árið áður. Þá var hreint flæði úr blönduðum sjóðum neikvætt um 6,7 ma.kr. í fyrra en jákvætt um 27,2 ma.kr. árið áður. Töluverð sveifla hefur verið á hreinu flæði skuldabréfasjóða milli mánaða en í desember sl. nam innflæði umfram innlausnir 3,7 ma.kr. Innlausnir hafa haldið áfram á þessu ári og í janúar var hreint flæði neikvætt í framangreindum sjóðum.



### Slit ÍL-sjóðs

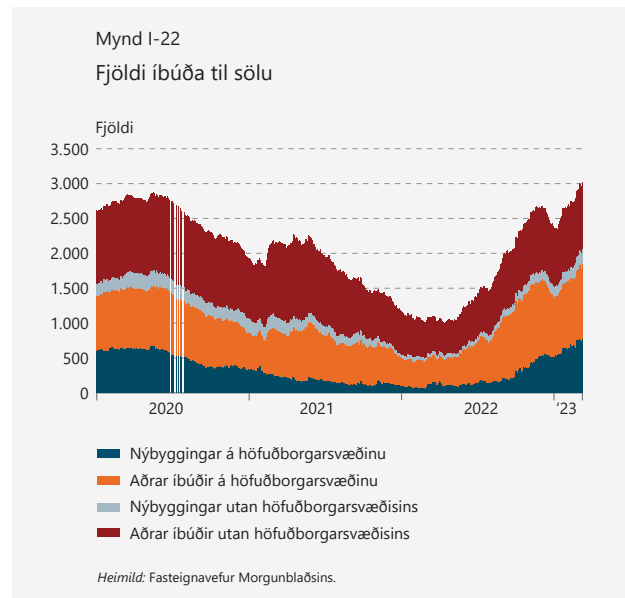
Fjármála- og efnahagsráðherra kynnti niðurstöður skýrslu sem unnin var um úrvinnslu eigna og skulda ÍL-sjóðs þann 20. október sl. Fyrirséð er að sjóðurinn verður að óbreyttu rekinn með viðvarandi tapi næstu árin. Ráðherra fól ráðgjafa að eiga viðræður við skuldabréfaeigendur um möguleg slit á sjóðnum. Stærstu skuldabréfaeigendurnir, innlendir lífeyrissjóðir, telja ekki vera grundvöll fyrir samningaviðræðum. Framhaldið um slit ÍL-sjóðs er því óljóst. Við fréttir



um hugsanleg slit ÍL-sjóðs hækkaði ávöxtunarkrafa íbúðabréfa verulega með tilheyrandi verðfalli bréfanna. Viðskipti með bréfin eru aftur á móti strjál en ekki er viðskiptavakt með þau. Fréttirnar höfðu hins vegar ekki mikil áhrif á ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa.

### Áframhaldandi fjölgun íbúða sem auglýstar eru til sölu

Framboð íbúða til sölu á höfuðborgarsvæðinu hefur aukist hratt frá maí á síðasta ári og er framboðið nú svipað og fyrir útbreiðslu heimsfaraldursins. Framboð hefur jafnframt aukist á landsbyggðinni. Nýbyggingum sem auglýstar eru til sölu hefur fjölgað verulega, sérstaklega á höfuðborgarsvæðinu þar sem í byrjun mars voru rúmlega 750 nýbyggingar til sölu en voru um 100 á sama tíma á síðasta ári. Hluti af fjölgun nýbygginga til sölu skýrist af því að byggingarverktakar setja íbúðir í sölu fyrr en áður, með löngum afhendingartíma, í einhverjum tilvikum vel yfir 12 mánuði. Hækkandi vextir, þröngri lánþegaskilyrði og miklar hækkanir húsnæðisverðs umfram undirliggjandi þætti hafa dregið úr eftirspurn á markaðnum og þannig lengt sölutíma eigna sem auglýstar eru til sölu.



### Verðhækkun hefur snúist í lækun

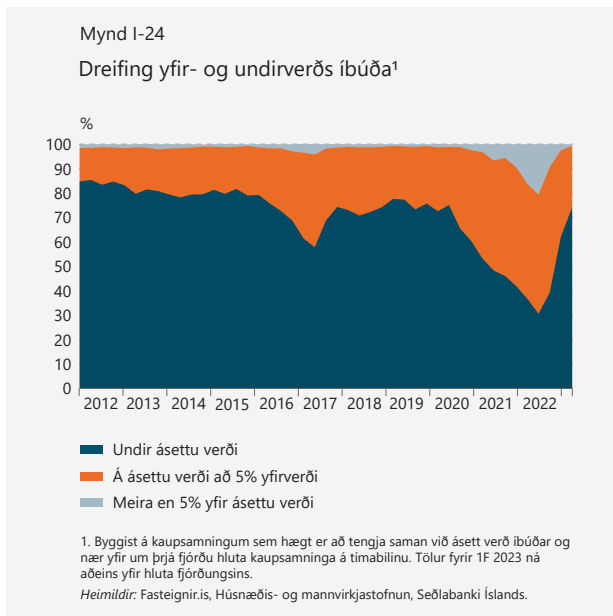
Árshækkun vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu mældist 4,5% að raunvirði (14,9% að nafnvirði) í janúar sl. Þá hækkun má að öllu leyti rekja til verðþróunar fram á mitt síðasta ár. Að raunvirði náði húsnæðisverð hámarki í júní 2022 en hefur lækkað um 3,4% síðan. Veltan á markaðnum hefur dregist verulega saman sem sést m.a. á því að kaupsamningum hefur fækkað töluvert milli ára. Frá nóvember til janúar voru að jafnaði gerðir um 450 kaupsamningar á höfuðborgarsvæðinu í





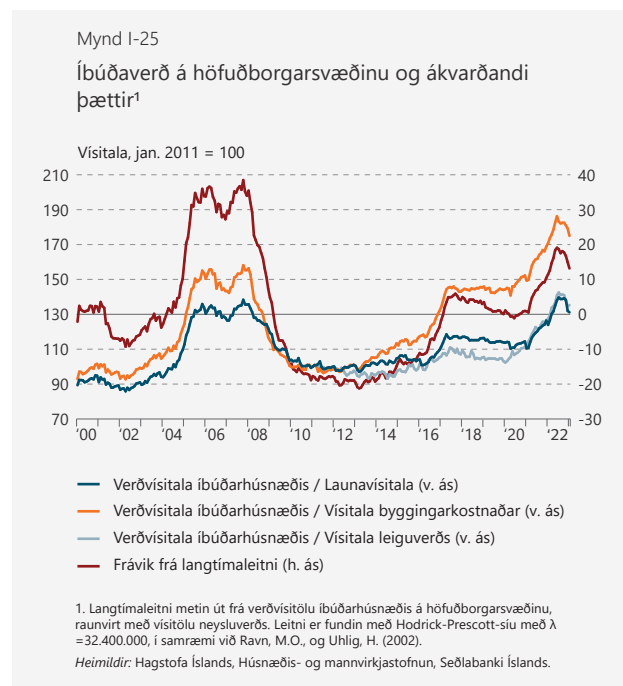
hverjum mánuði, sem er um 30% færri samningar en á sama tímabili ári fyrr. Í janúar einum voru aðeins gerðir um 290 samningar sem er minnsti fjöldi síðan í febrúar 2011.

Viðsnúningur á fasteignamarkaði um mitt síðasta ár sést einnig þegar litið er á dreifingu yfir- og undirverðs í kaupsamningum um íbúðarhúsnæði á landinu öllu.<sup>20</sup> Á öðrum fjórðungi síðasta árs seldist tæplega þriðjungur íbúða undir ásettu verði en á fjórða ársfjórðungi hafði það hlutfall hækkað í 62%. Til samanburðar var hlutfallið um ¾ frá 2018 fram á mitt ár 2020. Þegar spenna á fasteignamarkaði var mikil árin 2016 og 2017 fór hlutfallið lægst niður í 58%. Þá lækkaði hlutfall



20. Yfirverð/undirverð er reiknað sem kaupverð íbúðar að frádregnu auglýstu söluverði íbúðarinnar. Gögnin ná einungis til kaupsamninga þar sem hægt er að tengja saman kaupsamning og auglýst verð íbúðar. Gögnin ná yfir um þrjá fjórðu hluta af heildarfjölda kaupsamninga á tímabilinu.

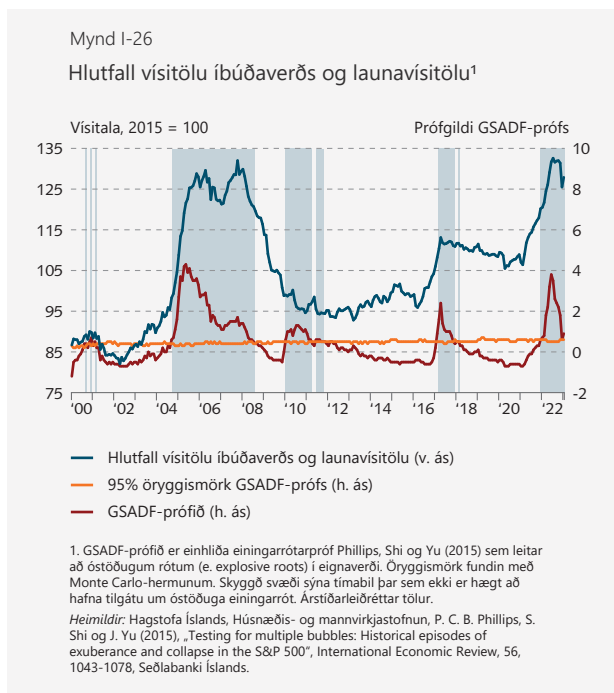
íbúða sem seldust á 5% yfirverði eða meira um nærri 13 prósentur á milli árshefninga á síðasta ári, úr um 19% á fyrri hluta ársins í um 6% á þeim seinni. Á tímabilinu 2018 fram á mitt ár 2020 var sama hlutfall í kringum 1% en frá 2012 hafði hlutfallið hæst farið í 4,2% á öðrum ársfjórðungi ársins 2017. Hátt hlutfall íbúða sem seldust yfir ásettu verði á fyrri hluta síðasta árs er birtingarmynd þeirrar miklu spennu sem þá einkenndi íbúðamarkaðinn. Hækkunarir á íbúðalánvöxtum ásamt fleiri þáttum hafa síðan fært markaðinn í átt að jafnvægi, þótt verð sé enn nokkuð hátt. Vísbendingar eru um að þessi þróun á dreifingu yfir- og undirverðs hafi á fyrstu mánuðum þessa árs fæst enn nær þeirri dreifingu sem sást á árunum fyrir heimsfaraldurinn.



Húsnæðisverð er einnig tekið að lækka í samanburði við stærðir sem alla jafna ráða þróun þess. Frávik húsnæðisverðs frá langtímaleitni náði hámarki í júní 2022 og var þá 19,1%. Frávikkið hefur síðan lækkað og var 13,2% í janúar. Sama gildir um hlutfall verðs og byggingarkostnaðar sem lækkaði um 6% milli júní í fyrra og janúar sl. Hlutfall húsnæðisverðs og leiguverðs náði hámarki í júlí 2022 en hafði í janúar lækkað um 5%. Þróun leiguverðs hefur verið ólík þróun húsnæðisverðs að undanfögnu. Vísitala leiguverðs á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um nærri 6% á seinni hluta síðasta árs en fram á því hafði vísitalan einungis hækkað um 8,4% frá upphafi árs 2020. Á sama tímabili hækkaði vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu um nærri 50%. Launavísitala hefur einnig hækkað nokkuð umfram húsnæðisverð að undanfögnu en það hlutfall náði hámarki í júlí 2022 en hafði í janúar lækkað um rúmlega 6% síðan þá.

Síðustu mánuði hefur GSADF-tölfræðiprófið fyrir hlutfall íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu og launavísitölu einnig bent til þess að misvægið á markaðnum sé að minnka. Prófið, sem er hannað til að bera kennsl á bólmmyndun á eignamörkuðum, sýnir þó enn merki um að bóla sé á fasteignamarkaði á höfuðborgarsvæðinu. Það gæti þó breyst á næstu mánuðum ef núverandi þróun heldur áfram.

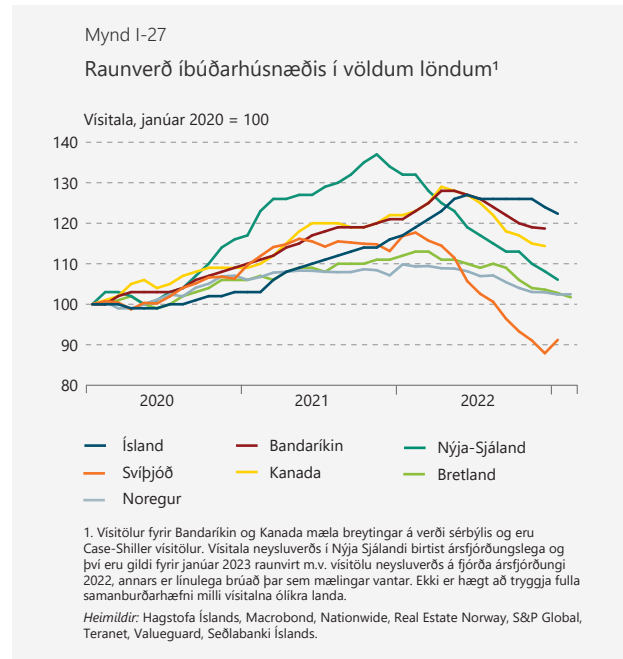
Húsnæðisverð er farið að leita í nýtt jafnvægi, þótt það sé enn mjög hátt og frávik frá undirliggjandi þáttum enn mikið. Líklegt er að sú þróun haldi áfram á komandi mánuðum og ekki er útilokað að það muni hafa í för með sér nokkra lækun á raunvirði eða jafnvel nafnvirði íbúða. Hver þróunin verður mun að mestu ráðast af samspili verðbólgu, vaxtastigs og ráðstöfunartekna heimila.



### Fasteignaverð lækkar víða um heim

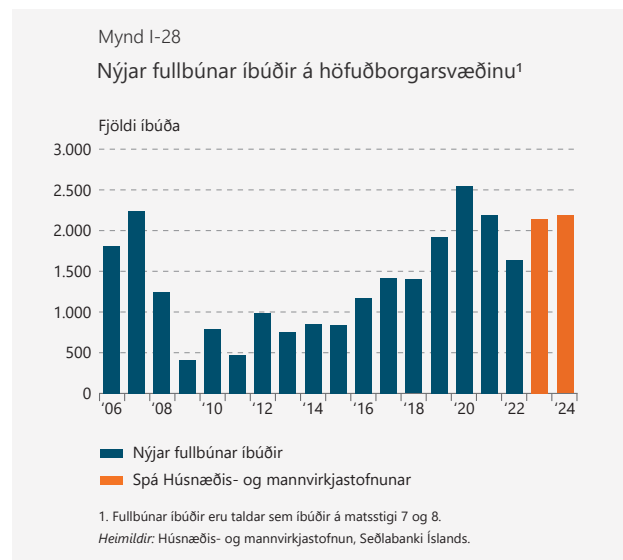
Húsnæðisverð í nokkrum löndum hefur haldið áfram að lækka töluvert síðustu mánuði. Eins og kom fram í síðustu útgáfu *Fjármálastöðugleika* má rekja lækkanirnar til hækkandi vaxtastigs í þessum löndum samhliða mikilli verðbólgu sem dregið hefur úr kaupmætti ráðstöfunartekna heimila. Sú þróun hefur haldið áfram frá miðju síðasta ári. Þróunin í Svíþjóð hefur verið sérstaklega hröð. Þar í landi hækkaði raunverð íbúða um tæp 18% (25% að nafnvirði) frá janúar 2020 til febrúar 2022. Frá þeim tíma og fram í janúar á þessu ári lækkaði raunverð hins vegar um 23% (14% að nafnvirði). Undir lok síðasta árs hafði raunverð íbúða í Svíþjóð ekki verið lægra frá því í júní 2015. Í Noregi hækkaði íbúðaverð minna á tímum faraldursins en í Svíþjóð eða rúm 9%

að raunvirði (18% að nafnvirði) frá janúar til mars 2022. Í febrúar 2023 hafði raunverðið lækkað rúm 6% (1% að nafnvirði) frá þeim tíma. Húsnæðisverð í Kanada og Bandaríkjunum náði hámarki í apríl og maí 2022 en hefur síðan farið lækkandi. Í Kanada hefur raunverð íbúða lækkað um rúm 11% en rúm 7% í Bandaríkjunum miðað við nýjstu gögn.



### Mikill fjöldi íbúða í byggingu

Nýjum fullbúnum íbúðum sem komu inn á markaðinn fækkaði nokkuð milli ára á höfuðborgarsvæðinu á síðasta ári eða úr tæplega 2.200 árið 2021 í rúmlega 1.600. Sá fjöldi er engu að síður nokkuð mikill sé litið til tímabilsins 2008-2018, en þá var fjöldi nýrra fullbúinna íbúða að meðaltali um 940 á ári. Frá árinu 2019 hefur meðalfjöldi nýrra fullbúinna íbúða verið rúmlega 2.000 á ári. Samkvæmt nýlegri spá Húsnæðis- og mann-

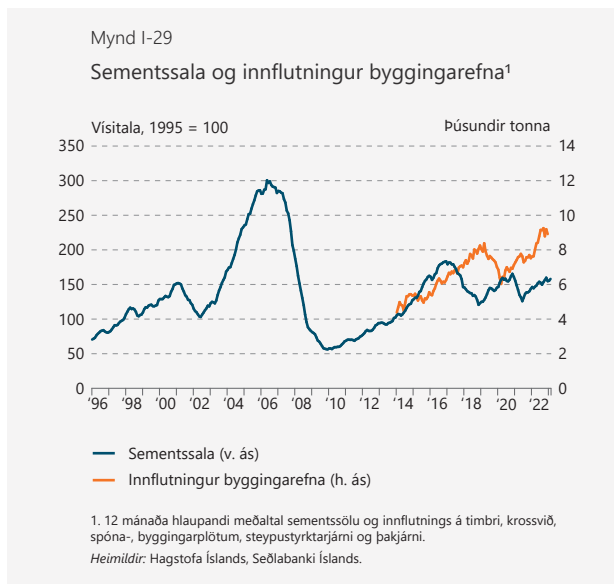


virðisvaxtaferðirnar er gert ráð fyrir að rúmlega 4.300 nýjar íbúðir verði fullbúnar á næstu tveimur árum.

Flestir vísar gefa til kynna að enn sé töluverð spennan á byggingamarkaði. Samkvæmt tölum Hagstofunnar um fjölda lausra starfa voru tæplega 1.500 laus störf í byggingariðnaði á fjórða ársfjórðungi 2022 eða um 8,1% af fjölda starfa í greininni. Þeim sem starfa í greininni hafði fjölgað um tæplega 14% milli ára á fjórða ársfjórðungi síðasta árs.

Mikil verðhækkun ýmissa aðfanga, s.s. timburs og steypustyrktarjárns, í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu hefur gengið nokkuð hratt til baka. Sú verðsveifla virðist ekki hafa haft marktæk áhrif á magn innflutnings byggingarefna sem hefur verið með mesta móti frá því í mars 2022. Samkvæmt nýjustu tölum er ekki að sjá merki um viðsnúning í innflutningi byggingarefna sem rímar ágætlega við áður nefndar vísendingar um mikla virkni á byggingamarkaði um þessar mundir.

Það tekur byggingageirann töluverðan tíma að bregðast við breytingum í íbúðaeftirspurn. Ef verðbólga verður þrálát á komandi misserum og vaxtastig því almennt hærra en ella eru líkur á að eftirspurn eftir íbúðum verði áfram töluvert minni en síðustu tvö ár. Aukið framboð nýbygginga á næstu tveimur árum gæti orðið nokkuð umfram eftirspurn með tilheyrandi þrýstingi til lækkunar íbúðaverðs.



### Hátt verð og mikil velta á markaði með atvinnuhúsnæði

Vísitala raunverðs atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 8,8% á síðasta ári og var í sögulegu hágildi í lok ársins.<sup>21</sup> Vísitalan mældist þá 17,5%

yfir leitni og er það mesta frávik umfram leitni frá miðju ári 2019. Aðrir verðmælikvarðar gefa einnig til kynna að verð á markaði með atvinnuhúsnæði sé hátt í sögulegu samhengi. Velta í þinglýstum viðskiptum með atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu jókst umtalsvert á síðasta ári og hefur ekki mælst jafn mikil á einu ári frá upphafi mælinga. Velta utan höfuðborgarsvæðisins hefur jafnframt aukist. Velta jókst einkum á öðrum og þriðja fjórðungi ársins en hefur dregist saman á síðustu mánuðum.

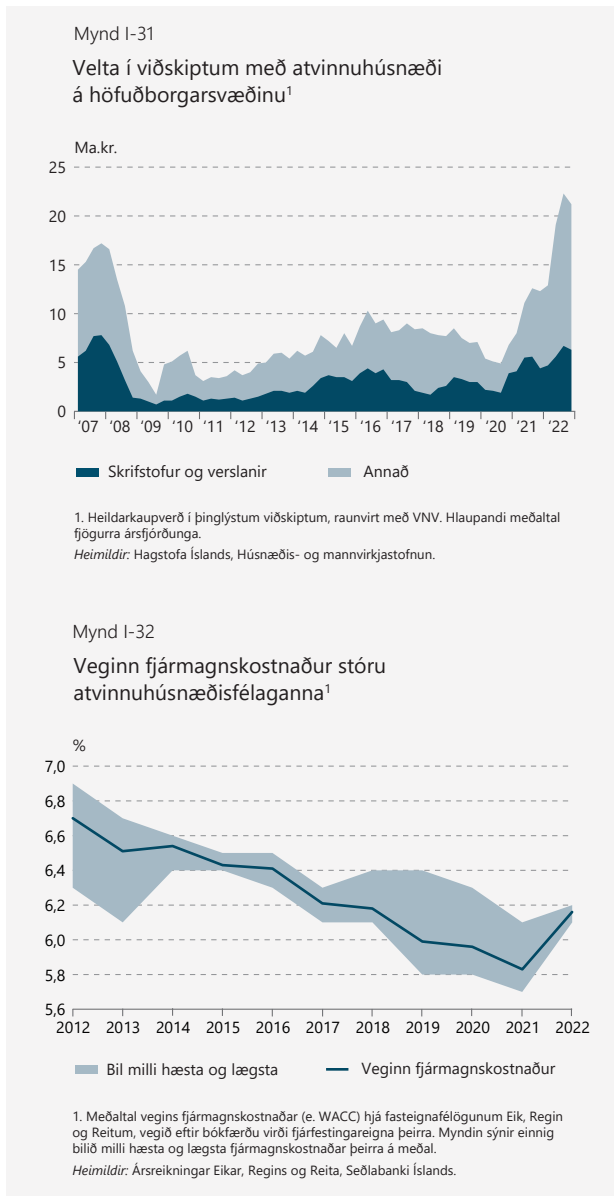


Flestir mælikvarðar á eftirspurn gefa til kynna að sókn í atvinnuhúsnæði sé mikil. Starfandi fólki á vinnu- markaði hafði í lok síðasta árs fjölgað um 5,6% á milli ára. Þá hefur bæði störfum og launagreiðendum fjölgað frá fyrri hluta árs 2021. Mikill hagvöxtur og hraður vöxtur einkaneyslu hafa einnig jákvæð áhrif á eftirspurn eftir atvinnuhúsnæði.

### Hærrí vextir rýra afkomu stórra atvinnuhúsnæðisfélaganna

Rekstur stóru atvinnuhúsnæðisfélaganna, Eikar, Regins og Reita, gekk vel á síðasta ári. Húsnæðiseftirspurn var mikil og hátt hlutfall fjárfestingareigna félaganna var í útleigu. Flestir leigusamningar þeirra eru verðtryggðir eða tengdir veltu og hækkuðu leigutekjur lítillega umfram verðbólgu á árinu. Þá drógust vanskil leigugreiðslna saman á síðasta ári. Ávöxtun fjárfestingareigna mældist 5,5% á árinu og hækkaði lítillega á milli ára. Áhættulausir vextir hækkuðu nokkuð á tímabilinu og lækkaði reiknað áhættuálag því á sama tíma um rúmlega 0,3 prósentur. Hækkandi vaxtastig hafði neikvæð áhrif á afkomu félaganna á síðasta ári,

21. Nýjasta gildi verðvísitölunnar er til bráðabirgða og getur tekið breytingum ef kaupsamningar eru skráðir seint inn.

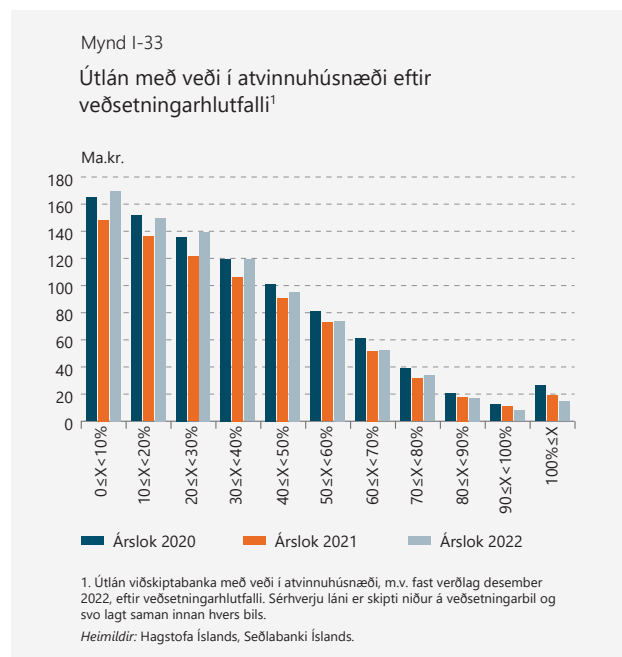


einkum í gegnum mat á virði fjárfestingareigna þeirra og aukinn fjármagnskostnað. Almenn vaxtastig hefur töluverð áhrif á virðismat fjárfestingareigna í gegnum veginn fjármagnskostnað (WACC). Samanlagður fjármagnskostnaður félaganna veginn eftir bókfærðu virði fjárfestingareigna þeirra hækkaði um 0,3 prósentur á síðasta ári en þar á undan hafði hann lækkað stöðugt frá árinu 2014. Þessi hækking skýrir að mestu leyti lækkingu á samanlögðu matsvirði fjárfestingareigna félaganna um 6,5 ma.kr. á fjórða ársfjórðungi síðasta árs. Þetta er talsverð breyting frá síðustu misserum, en frá seinni hluta árs 2020 höfðu matsbreytingar haft veruleg jákvæð áhrif á afkomu félaganna á hverjum ársfjórðungi. Þá hafði hærri fjármagnskostnaður sömuleiðis neikvæð áhrif á afkomu félaganna á síðasta ári en hann birtist helst í auknum verðbótum á verðtryggðar skuldir. Samanlagt eiginfjárlutfall félaganna lækkaði um rúma prósentu á síðasta ári og var tæplega 32% í árslok, þá

hækkaði veðsetningarhlutfall lítilla og var 63% í lok árs.

### Aukin útlán til félaga í byggingar- og fasteignageirum

Útlán viðskiptabankanna með veði í atvinnuhúsnæði námu 873 ma.kr. við lok árs 2022 og jukust um 8,2% að raunvirði á milli ára eftir samdrátt sl. þrjú ár þar á undan.<sup>22</sup> Sá vöxtur kom að mestu til vegna aukinna útlána til fyrirtækja í byggingar- og fasteignageirum en þar jukust útlán um 13,6% á síðasta ári. Sá flokkur er jafnframt sá stærsti þegar kemur að útlánum sem tryggð eru með atvinnuhúsnæði. Þrátt fyrir útlánaaukningu dróst fjárhæð illa varinnar áhættu í þeim geirum, skilgreind sem fjárhæð lána yfir 90% veðsetningarhlutfalli, saman um rúmlega 5% á síðasta ári. Illa varin áhætta á útlánum bankanna með veði í atvinnuhúsnæði dróst í heild saman um 25% á síðasta ári eftir 22% samdrátt á árinu 2021.<sup>23</sup> Sú þróun gefur til kynna að útlánaáhætta



bankanna sem tengist atvinnuhúsnæðismarkaði hafi minnkað talsvert. Þess ber þó að geta að hækkingu verð atvinnuhúsnæðis getur skapað falskt öryggi með því að lækka skráð veðsetningarhlutföll. Sé hið háa verð ekki nógu vel stutt af grundvallarþáttum á borð við eftirspurn og tekjustreymi, eða sé það stutt af

22. Talan miðast við heildina að frátöldum lántakendum í atvinnugeirum þar sem veði í öðru en húsnæði vegur almennt þyngra, þ.e. sjávarútvegi, landbúnaði, samgöngum og flutningum. Þær greinar eru ekki taldar með í þessum kafla nema það sé sérstaklega tekið fram. Með þeim greinum nemur fjárhæðin 1.031 ma.kr.

23. Vegið meðaltal veðsetningarhlutfalls mældist tæplega 40% í lok árs 2022 og stóð nokkurn veginn í stað á milli ára.

óvenjulega hagstæðum grundvallarþáttum sem fljótt getur fjarð undan, eins og lágu vaxtastigi, getur það einfaldlega endurspeglad auknar líkur á miklu verðfalli. Þetta á ekki síst við á grunnnum mörkuðum þar sem seljanleiki er takmarkaður, eins og hinum íslenska atvinnuhúsnaðismarkaði.



Vanskilahlutfall lána með veði í atvinnuhúsnaði samkvæmt lánaaðferð (e. facility based approach) lækkaði á síðasta ári, stóð í 1,2% í árslok, 0,3 prósentum lægra en í árslok 2021. Hlutfallið hefur lækkað hjá lánþegum í öllum atvinnugreinum að frátöldum rekstraraðilum gististaða þar sem það hækkaði úr 2,1% í 3,8% á árinu.

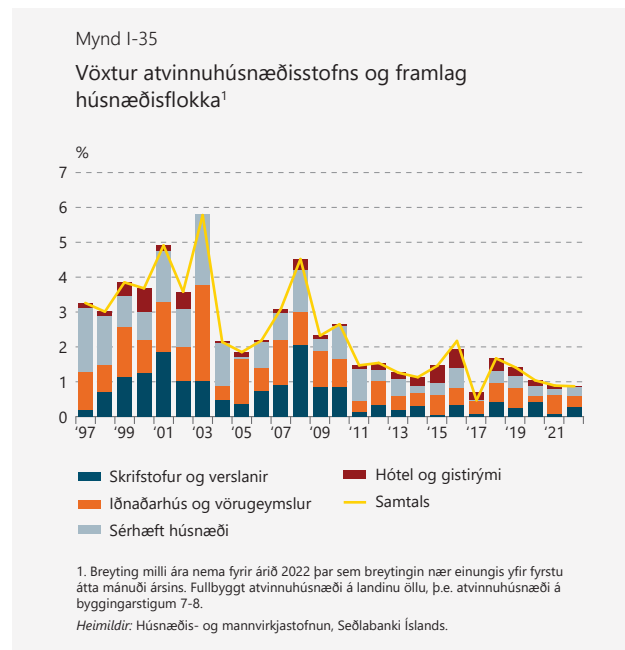
### Tregbreytilegt framboð styður við hátt verð á markaðnum

Fjöldi auglýsinga um laust atvinnuhúsnaði um síðustu áramót gefur til kynna að laust atvinnuhúsnaði á höfuðborgarsvæðinu sé lítið í sögulegu samhengi. Húsnaði laust til leigu, sem hlutfall af stofni fullbúins húsnaðis, hefur lækkað í öllum tegundum atvinnuhúsnaðis. Sérstaklega virðist mikil eftirspurn eftir iðnaðar- og lagerhúsnaði á höfuðborgarsvæðinu.<sup>24</sup>

Stofn atvinnuhúsnaðis á landinu öllu stækkaði að meðaltali um 1,3% á árunum 2011 til 2021. Til samanburður stækkaði stofninn að meðaltali um 3,3% á árunum 2000 til 2010. Áhersla byggingarverktaka virðist að

24. Byggt á greiningu á atvinnuhúsnaðismarkaði höfuðborgarsvæðisins sem Reykjavík Economics vann fyrir Seðlabankann í ársbyrjun 2023.

mestu leyti hafa verið á íbúðarhúsnaði á undanförunum árum enda íbúðaverð mjög hátt og töluvert um endurskipulögð svæði í Reykjavík þar sem íbúðarhúsnaði kemur í stað iðnaðarhúsnaðis. Lítið framboð og hátt verð virðast einkenna markað með atvinnuhúsnaði nú um mundir. Þar leika framangreind áhersla á íbúðauppbyggingu, takmarkað lóðaframboð og afkastageta byggingageirans stór hlutverk. Nú þegar íbúðaverð fer lækkanði gæti skapast hvati fyrir meiri uppbyggingu atvinnuhúsnaðis og myndi slík uppbygging teljast jákvæð.



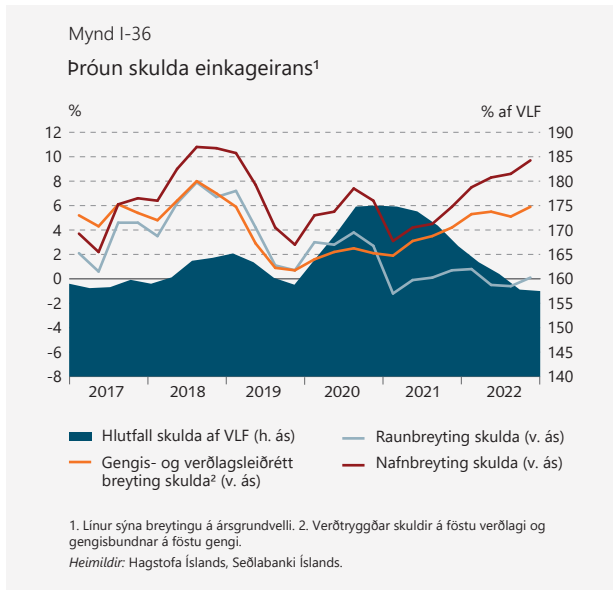
Mikilvægt er að varast þær miklu sveiflur sem einkennt hafa atvinnuhúsnaðismarkaðinn í gegnum tíðina. Skaðlegar verðsveiflur verða þegar óhóflegt misvægi myndast milli framboðs og eftirspurnar á markaðnum. Um þessar mundir virðist þörf á því að takmarka slíkt misvægi bæði með því að halda aftur af þenslu á eftirspurnarlið markaðarins og með því að skapa aðstæður sem greiða fyrir auknu framboði.

## Áhætta tengd skuldum einkageirans

### Skuldahlutfall einkageirans fellur

Skuldir einkageirans stóðu í stað að raunvirði á árinu 2022.<sup>25</sup> Nafnvöxtur skulda var 9,6% og skýrist vöxturinn að hluta af mikilli verðbólgu og lækkun gengis krónunnar á tímabilinu en hvort tveggja hafði áhrif á nafnvirði skulda til aukningar. Sé leiðrétt fyrir áhrifum verðbólgu

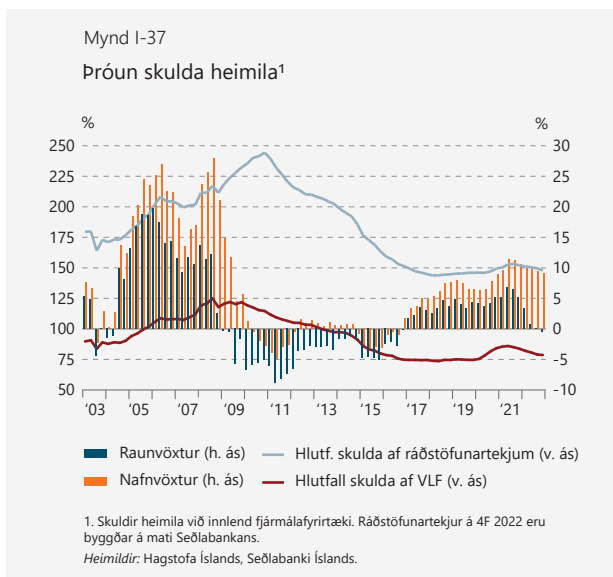
25. Með einkageira er átt við heimili og atvinnufyrirtæki.



og gengisbreytinga á nafnvöxt mældist vöxturinn 5,9%. Hlutfall skulda einkageirans á móti vergri landsframleiðslu var 157,3% í árslok 2022. Hlutfallið lækkaði um 9,4 prósentur á árinu en lækkunina má að mestu rekja til kröftugs hagvaxtar.

### Hægir á skuldavexti heimila

Hlutfall skulda heimila af landsframleiðslu var 78,6% í árslok 2022 og lækkaði um 5 prósentur frá fyrra ári. Hlutfall skulda á móti ráðstöfunartekjum lækkaði einnig á tímabilinu og mældist 148% í árslok. Skuldastaða heimila hefur þróast með jákvæðum hætti og er jafnframt lág í sögulegu samhengi.

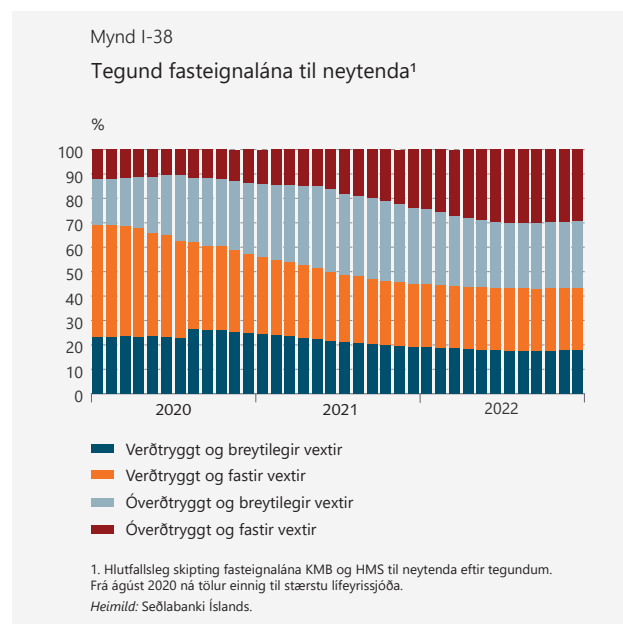


Skuldavöxtur heimila hefur gefið lítillega eftir frá síðustu útgáfu *Fjármálastöðugleika* en skuldir heimila höfðu í lok janúar sl. dregist saman um 0,1% að raunvirði frá sama tíma árið áður. Nafnvöxtur mældist

9,9% yfir sama tímabil. Verðbætur verðtryggðra lána skýra enn stóran hluta nafnvaxtar en sé horft fram hjá áhrifum verðbóta mælist vöxturinn 5,3%. Dregið hefur úr nýjum lánveitingum til heimila á síðustu mánuðum, einkum íbúðalána, enda hafa fjármálaleg skilyrði versnað. Þróunin er í takt við minnkandi veltu á íbúðamarkaði. Horfur eru á að enn hægi á skuldavexti heimila á næstu mánuðum og benda svör viðskiptabankanna við útlánakönnun Seðlabankans til þess að áfram muni draga úr eftirspurn heimila eftir íbúðalánum á næstu mánuðum.<sup>26</sup>

### Hluttur verðtryggðra íbúðalána eykst lítillega

Á síðustu mánuðum hefur ásókn heimila í verðtryggð lán aukist en á móti hefur dregið úr eftirspurn eftir óverðtryggðum lánum. Hrein ný íbúðalán lánakerfisins til heimila hafa verið að meirihluta til verðtryggð frá því í nóvember sl. og hefur hluttur verðtryggðra lána af útistandandi íbúðalánum því aukist lítillega.<sup>27</sup> Ýmislegt bendir til þess að þessi þróun geti ágerst á næstu misserum, sér í lagi ef vextir óverðtryggðra lána haldast háir. Myndi það marka viðsnúning í þróun samsetningar íbúðalána heimila, en hluttur óverðtryggðra íbúðalána hefur farið ört vaxandi á síðustu árum.



Aðgengi heimila að nýjum óverðtryggðum íbúðalánum er nú minna en áður. Samspil reglna um lánþegaskilyrði, hækkandi vaxta á óverðtryggðum íbúðalánum og hás húsnæðisverðs gerir það að verkum að færri heimili standast kröfur um lágmarksgreiðslugetu vegna slíkra lána. Þar sem verðtryggð lán bera minni

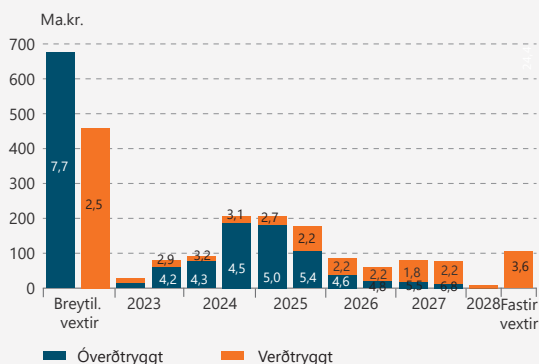
26. Könnunin var framkvæmd í janúar 2023.

27. Hrein ný útlán eru ný útlán að frádregnum upp- og umframgreiðslum.

greiðslubyrði en sambærileg óverðtryggð lán í upphafi lánstímans er aðgengi heimila að verðtryggðri fjármögnun greiðara.

Vextir óverðtryggðra íbúðalána hafa hækkað á síðustu mánuðum samhliða hækkun meginvaxta Seðlabankans. Á sama tíma hafa vextir verðtryggðra íbúðalána hækkað mun minna. Vegnir meðalvextir úti-standandi óverðtryggðra íbúðalána með breytilega vexti voru 7,76% í janúar sl. og höfðu þá ríflega tvöfaldast frá því að vextir voru lægstir á árinu 2021. Í kjölfar hækunar meginvaxta Seðlabankans í febrúar sl. hafa íbúðalánavextir hækkað enn frekar en áhrif þeirrar hækunar eru ekki enn komin fram í gögnum Seðlabankans. Rúmur helmingur óverðtryggðra íbúðalána eða um 707 ma.kr. bera fasta vexti en binditími vaxta er almennt þrjú eða fimm ár við útgáfu láns. Binditími lána að fjárhæð 74 ma.kr. mun renna út á þessu ári og munu vextir þessara lána því koma til endurskoðunar. Er fjárhæðin enn hærri á næstu tveimur árum eins og sjá má á mynd I-39. Að öðru óbreyttu mun vaxtaendurskoðun fela í sér umtalsverða aukningu greiðslubyrðar þessara lána enda voru þau flest veitt á óvenju hagstæðum kjörum. Vaxandi greiðslubyrði óverðtryggðra lána getur reynst hvati fyrir heimili til að endurfjármagna lán sín að hluta eða í heild með verðtryggðum lánum í þeim tilgangi að minnka mánaðarlega greiðslubyrði. Enn sem komið er eru fá merki sjáanleg um slíkar skuldbreytingar. Hafa má í huga að raunvextir óverðtryggðra lána eru enn sem komið er neikvæðir og jafnframt töluvert lægri en á verðtryggðum lánum. Óverðtryggð lán eru því enn hagkvæmur kostur fyrir þau heimili sem ráða við greiðslubyrði slíkra lána.

Mynd I-39  
Fjárhæð íbúðalána með vaxtaendurskoðun á næstu árum og vegnir vextir þeirra<sup>1</sup>



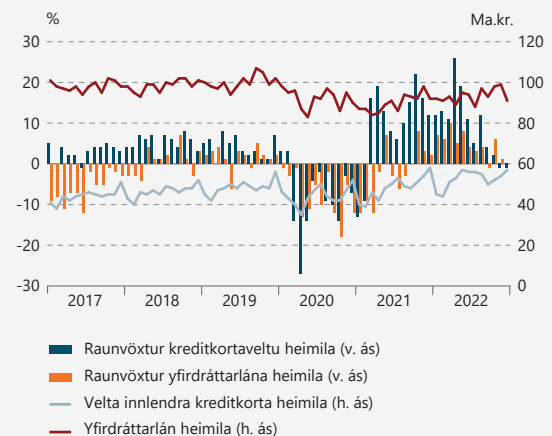
1. Myndin sýnir fjárhæð fasteignalána með breytilega vexti og fasta vexti sem munu koma til vaxtaendurskoðunar á næstu árum. Gögn ná til fasteignalána til neytenda veitt af KMB, HMS og 9 stærstu lífeyrissjóðum og miðast við stöðu útlána í lok janúar 2023. Tölur í sulum sýna vegna vexti viðkomandi lánsfjárhæðar.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Yfirdráttarlán vaxa í takt við kreditkortanotkun

Yfirdráttarlán heimila hjá innlánsstofnunum hafa farið vaxandi á síðustu misserum. Staða yfirdráttarlána er þó lág í sögulegu samhengi, hvort sem litið er á þróun úti-standandi fjárhæðar yfirdráttarlána eða hlutfall hennar af vergri landsframleiðslu eða ráðstöfunartekjum heimila. Jafnframt er mikilvægt að hafa í huga að tölur um yfirdráttarlán heimila hjá innlánsstofnunum, sem Seðlabankinn birtir mánaðarlega, ná m.a. yfir útistandandi stöðu á kreditkortum heimila í lok hvers mánaðar. Breytingar í heildarstöðu yfirdráttarlána endurspeglar því einnig breytingar í umfangi almennrar notkunar kreditkorta yfir tíma. Á meðan á heimsfaraldrinum stóð dróst kreditkortavelta verulega saman og fór staða yfirdráttarlána á sama tíma því lækandi. Sú þróun snerist við eftir afléttingu sóttvarnartakmarkana og hefur kreditkortavelta aukist hratt síðan.

Mynd I-40  
Yfirdráttarlán heimila og kreditkortavelta<sup>1</sup>



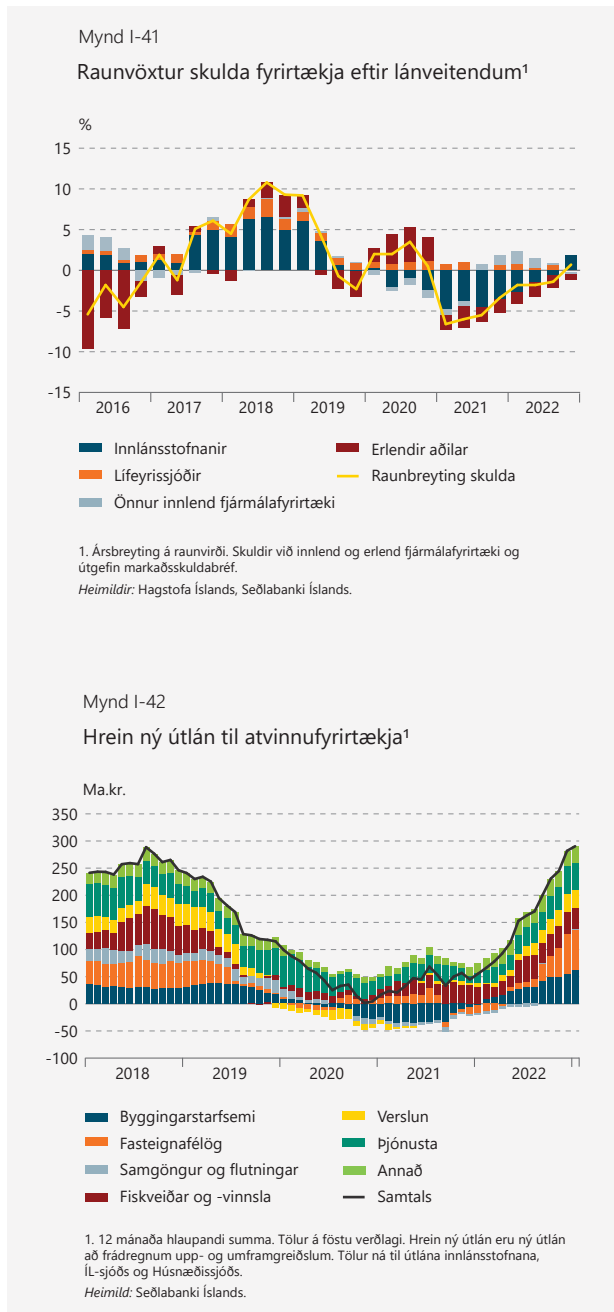
1. Tölur eru á föstu verðlagi.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Útlánvöxtur banka drifur skuldavöxt fyrirtækja

Viðsnúningur varð í skuldavexti fyrirtækja á síðasta ári en ársvöxtur skulda fyrirtækja á föstu verðlagi snerist úr því að vera neikvæður á fyrri hluta árs í að vera jákvæður um 0,4% í árslok. Skuldavöxturinn var drifinn áfram af auknum útlánnum KMB en skuldir við aðra innlenda og erlenda lánveitendur drógust saman að raunvirði. Raunvöxtur skulda fyrirtækja er enn hóflegur og eru skuldir geirans í heild lágir í sögulegu samhengi. Hlutfall skulda fyrirtækja á móti vergri landsframleiðslu var 78,8% í árslok 2022 og hafði lækkað um rúmar 4 prósentur á árinu. Hlutfallið hefur ekki mælst lægra síðan 1998.

Vöxtur fyrirtækjalána bankanna sótti í sig veðrið í upphafi síðasta árs. Á árinu 2022 í heild námu hrein ný

útlán bankanna til fyrirtækja 302 ma.kr. og hafa aldrei mælst meiri innan árs. Aukning fyrirtækjalána bankanna var mest til verslunar, fasteignafélaga og í bygginga- starfsemi en í síðastnefnda geiranum var raunvöxtur útlána bankanna mestur og nam 16,7% á árinu. Skýrist þessi mikli vöxtur bæði af mikilli lánsfjárefirtisþurn vegna mikilla umsvifa við byggingaframkvæmdir en einnig af lakari sölu nýbygginga sem leiðir af sér að dregið hefur úr uppgreiðslum framkvæmdalána.<sup>28</sup>



Vaxtakjör fyrirtækjalána hafa ekki farið varhluta af hækkun vaxtastigs. Um 55% fyrirtækjaútlána banka- anna eru óverðtryggð og bera breytilega vexti en í lok

janúar voru vegnir meðalvextir slíkra lána tæp 9,1% og höfðu þá hækkað um 3,5 prósentur á einu ári. Að auki er tæpur þriðjungur fyrirtækjalána í erlendum gjald- miðlum, en vextir slíkra lána hafa farið ört hækkandi á síðustu mánuðum í takt við stýrivaxtahækkunir erlendra seðlabanka. Þrátt fyrir þessa þróun hefur eftirþurn fyrirtækja eftir lánsfé haldist mikil og búast bankarnir ekki við því að hún breytist mikið á næstu mánuð- um, samkvæmt niðurstöðum nýjustu útlánakönnunar Seðlabanka Íslands.

Samhliða auknum útlánavexti bankanna hefur heldur dregið úr markaðsfjármögnun fyrirtækja á inn- lendum skuldabréfamarkaði. Samdráttur var í útgáfu fyrirtækjaskuldabréfa á síðasta ári m.v. fyrra ár, einkum hjá fasteignafélögum. Þá drógust útlán sérhæfðra sjóða til fyrirtækja saman um rúmar þrjár prósentur að raun- virði á árinu 2022.

## Áhætta tengd stöðu heimila og fyrirtækja

### Vaxtahækkunir auka vaxtabyrði heimila

Eins og fram kemur í umfjöllun um skuldir einkageirans hafa vextir á útlánnum til heimila og fyrirtækja hækkað umtalsvert síðan um mitt ár 2021. Búast má við að vaxtakostnaður fari áfram vaxandi á næstunni í takt við hækkandi nafnvexti og vegna vaxtaendurskoðunar óverðtryggðra íbúðalána með fasta vexti. Á mynd I-43 má sjá hvernig vaxtabyrði heimila, reiknuð sem hlutfall vaxtakostnaðar íbúðalána heimila af ráðstöfunartekjum, fór nær samfelld minnkandi hjá öllum tekjuhópum frá árinu 2013 út árið 2021 en jókst svo nokkuð á heildina litið á árinu 2022.<sup>29</sup> Hlutfallið var þó enn lágt í sögu- legum samanburði. Ekki liggur fyrir hvernig þróunin var innan hvernar tekjutiundar á nýliðnu ári en ljóst er þó að áhrifin hafa verið misjöfn milli heimila eftir því á hvaða formi íbúðaskuldir þeirra eru enda eru um 70% íbúðaskulda heimila varðar fyrir nafnvaxtahækkunum, að minnsta kosti tímabundið, í gegnum ýmist fasta vexti eða verðtryggingu og jafngreiðslufyrirkomulag. Þó má hafa í huga að íbúðaskuldir einstakra heimila eru í mörgum tilfellum á blönduðu formi.<sup>30</sup> Hækkun hlutfalls- ins á árinu 2022 má að hluta skýra með hlutfallslegri fjölgun heimila sem búa í eigin húsnæði og eru með íbúðalán.

29. Reiknað gildi fyrir árið 2022 er mat Seðlabanka Íslands.

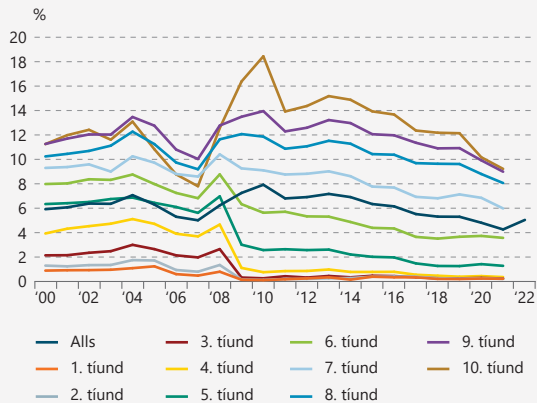
30. Sjá má nánari umfjöllun um þetta í rammagrein um greiðslubyrði heim- ilda.

28. Sjá umfjöllun í kafla I um íbúðamarkaðinn.



Mynd I-43

Hlutfall vaxtakostnaðar vegna íbúðalána af ráðstöfunartekjum heimila<sup>1</sup>



1. Vaxtakostnaður heimila vegna íbúðalána í hlutfalli við ráðstöfunartekjur heimila, skipt niður á tekjutiundir. Ráðstöfunartekjur eru tekjur að frádregnum sköttum. Gildi fyrir 2022 er mat Seðlabanka Íslands og byggist á gögnum um þróun ráðstöfunartekna úr QMM-gagnagrunni Seðlabankans og gögnum um vaxtagreiðslur úr skuldbindingaskrá.

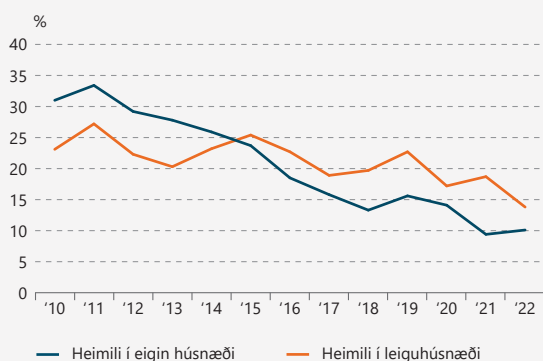
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Viðnámsþróttur heimila er á heildina lítið enn mikill og nokkurt svigrúm ætti að vera til staðar hjá flestum heimilum til að mæta þeirri auknu vaxtabyrði sem fylgir hærra vaxtastigi. Skuldir heimila eru litlar í sögulegu samhengi, atvinnuleysi lítið og þrátt fyrir mikla verðbólgu hafði kaupmáttur launa í janúar sl. aðeins dregist lítillega saman frá fyrra ári, en vísitala kaupmáttar launa lækkaði um 1,3% á tímabilinu. Þá

Mynd I-44

Byrði húsnæðiskostnaðar<sup>1</sup>

Hlutfall heimila sem segir húsnæðiskostnað þunga byrði



1. Niðurstöður byggðar á lífskjararannsókn Hagstofu Íslands. Húsnæðiskostnaður nær til húsnæðislána eða leigu, trygginga, reglulegs viðhalds, viðgerða, þjónustugjalda s.s. sorphirðu og annarra gjalda.

Heimildir: Hagstofa Íslands.

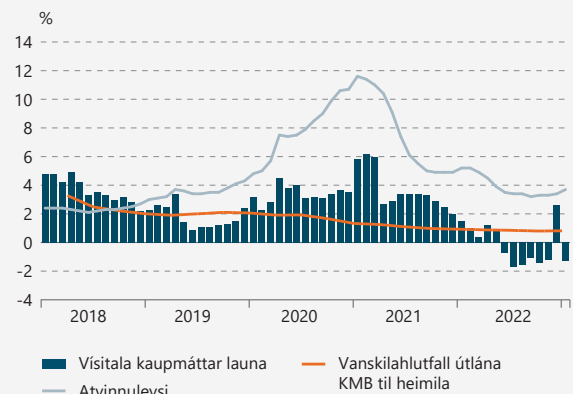
fela nýlegir kjarasamningar í sér nokkuð riflegar launa-hækkningar sem geta stutt við greiðslugetu heimila. Tölur sem byggjast á lífskjararannsókn Hagstofu Íslands árið 2022 sýna að hlutfall heimila sem býr í eigin húsnæði og telur sig búa við þunga byrði vegna húsnæðiskostnaðar hafi lítið hækkað frá fyrra ári þrátt fyrir vaxta- og

verðlagshækkningar.<sup>31</sup> Vanskil heimila eru jafnframt mjög lítil en vanskilahlutfall útlána KMB til heimila mældist 0,7% í árslok 2022.<sup>32</sup> Örlítil hækkun var þó á hlutfallinu milli ársfjórðunga auk þess sem minniháttar aukningar hefur gætt í frystum útlánnum KMB til heimila á síðustu mánuðum. Greiningar bankanna á eigin lánasöfnum benda enn fremur til þess að aðeins lítil hluti lántakenda standist ekki greiðslumat miðað við hærri vexti.

Reynist verðbólga þrálátari en gert er ráð fyrir og ef vextir haldast háir til lengri tíma má búast við auknum greiðsluferðleikum hjá einkageiranum sem gætu leitt til aukinna vanskila. Heimili sem sjá fram á greiðsluferðleika vegna nafnvaxtahækkana geta þó gripið til ýmissa úrræða til að takmarka greiðslubyrði, t.d. með lánalengingum, endurfjármögnun óverðtryggðra lána í heild eða að hluta með verðtryggðum lánnum eða jafnvel með því að óska eftir tímabundinni frystingu á greiðslum.

Mynd I-45

Kaupmáttur launa, atvinnuleysi og vanskil heimila<sup>1</sup>



1. Ársbreyting vísitölu kaupmáttar launa. Vanskilahlutfall reiknað skv. EBA staðli.

### Vanskil fyrirtækja fara enn minnkandi

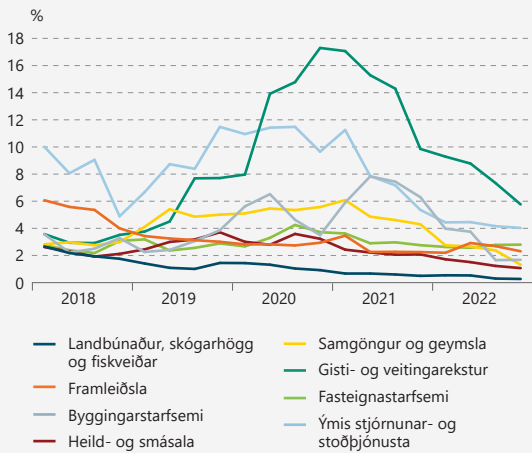
Samantekin gögn úr rekstrar- og efnahagsreikningum fyrirtækja, sem Hagstofan vinnur úr skattskýrslum, benda til þess að fjárhagsstaða fyrirtækja hafi verið nokkuð sterk í upphafi síðasta árs. Eiginfjárhlutföll fóru hækkanði á árinu 2021, arðsemi fyrirtækja jókst og lausafjárstaða styrktist. Þessi jákvæða þróun náði til nær allra atvinnugreina. Vanskil fyrirtækja fara jafnframt minnkandi þvert á atvinnugreinar, en vanskilahlutfall fyrirtækjaútlána KMB var 2,2% í árslok 2022. Hlutfallið er enn hæst í gisti- og veitingarekstri eða 5,6% en hefur lækkað ört samhliða bata í ferðapjónustu.

31. Gögnum í lífskjararannsókn er safnað á fyrri hluta hvers árs.

32. Vanskilahlutfallið er reiknað skv. staðli Evrópska bankaeftirlitsins (EBA).

Mynd I-46

Vanskilahlutföll fyrirtækjaútlána KMB niður á helstu atvinnugreinum<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Vanskilahlutfall reiknað skv. EBA-staðli. Atvinnugreinaflokkun skv. NACE-flokkunarkerfi. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Helstu áskoranir fyrirtækja í dag snúa að kostnaðarhækkunum og óvissu. Mikill meirihluti fyrirtækjalána er óverðtryggður og á breytilegum vöxtum. Skuldsett fyrirtæki eru því almennt næm fyrir vaxtahækkunum og hafa takmarkaða möguleika til að verja sig gegn þeim. Til viðbótar við hækkandi vaxtakostnað hefur launakostnaður aukist og verð á aðföngum farið hækkandi. Nokkur óvissa er vegna almennra efnahagshorfa, bæði hér heima og erlendis. Skuldsetning fyrirtækja er aftur á móti almennt hófleg eins og fram hefur komið og viðnámsþróttur virðist þó nokkur í sögulegu samhengi.

## Fjármálasveifla og sveiflutengd kerfisáhætta

### Fjármálasveifla hækkar enn

Á heildina litið stóð fjármálaleg uppsveifla enn yfir við lok síðasta árs. Meginindleg samantekt fjármálasveiflunnar á mynd I-47 sýnir hana þá yfir núlli þriðja ársfjórðunginn í röð og tiltölulega stöðuga hækkun undanfarin misseri. Hækkunin var drifin áfram af öllum undirþáttunum, þ.e. skuldasveiflu, húsnæðissveiflu og fjármögnunarsveiflu og var hraðasti hækkunartakturinn í húsnæðissveiflunni.

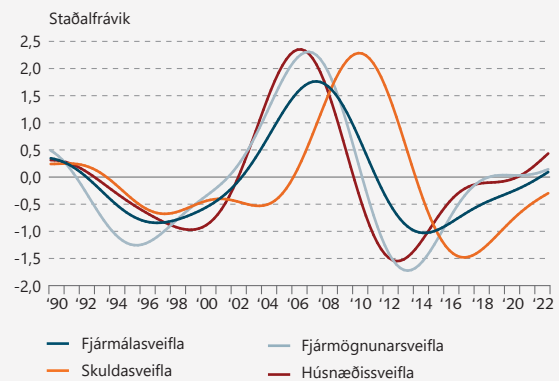
Framangreint er að nokkru leyti í mótsögn við lækkandi fasteignaverð og minnkandi raunvöxt heildarskulda heimila og fyrirtækja á síðustu mánuðum. Í því samhengi ber þó að hafa í huga að vísinum er ætlað að sýna meðallangar sveiflur, en ekki skammtíma-hreyfingar. Til að fanga skammtímabreytingar í fjármálalegum skilyrðum með heildstæðum hætti hefur verið þróaður sérstakur vísir, sem fjallað er um í ramma-

grein 2 í þessu riti. Hann sýnir nokkuð skarpa hnignun undanfarna mánuði og fangar þannig skammtímaþróunina sem einnig skiptir miklu máli.

Vísir byggður á notkun tíðnisíu (e. band-pass filter) á haggögn, sem sýndur er á mynd I-47, krefst varfærnislegrar túlkunar. Ekki síst þegar sían er skilyrt til að finna eingöngu sveiflur á vissu lengdarbili. Metin lögun húsnæðissveiflunnar hefur til að mynda breyst mikið undanfarin misseri eins og sýnt er á mynd I-48. Toppurinn sem áður var metið að sveiflan hefði náð árið 2018 er nú óðum að hverfa. Metin hæð sveiflunnar á þeim tímapunkti hefur lækkað um meira en hálf staðalfrávik frá matinu í *Fjármálastöðugleika 2020/2* og breytt um formerki. Haldi verðlækkun íbúðarhúsnæðis áfram gæti mat á stöðu sveiflunnar í lok síðasta árs því einnig breyst mikið og þá líklega til hækkunar. Vel er hugsanlegt að með tilkomu þjóðhagsvarúðartækja eins og lánþegaskilyrða, sem haft geta bein áhrif á húsnæðissveiflur, verði sveiflunnar jafnframt styttri í framtíð en í fortíð, sem getur kallað á endurskoðaða matsaðferð.<sup>33</sup> Framangreint undirstrikar mikilvægi sérfræðimats á aðstæðum og stefnukostum hverju sinni.

Mynd I-47

Fjármálasveifla og undirþættir hennar<sup>1</sup>



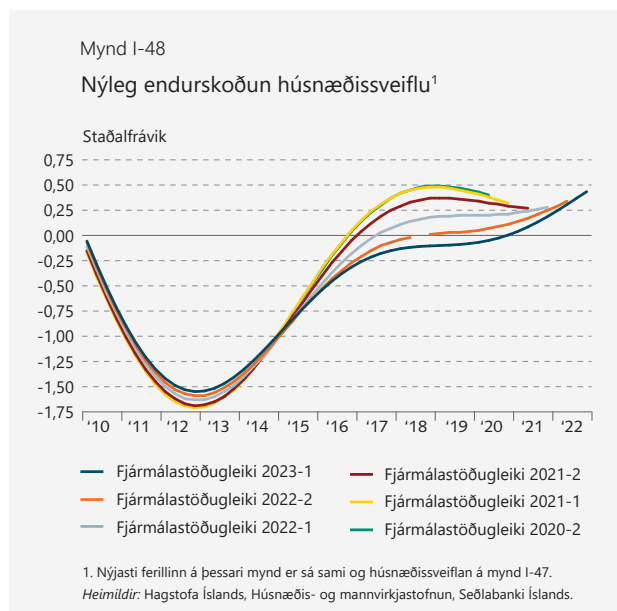
1. Fjármálasveiflan, bláa línan, er einfalt meðaltal undirþáttanna. Hver undirþáttur er einfalt meðaltal sveifluþátta úr breytum sem tengjast skuldum, húsnæðisverði og fjármögnun banka. Sveifluþættirnir eru fundnir með Christiano-Fitzgerald-tíðnisíu með tíðnisviðið 8-30 ár. Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

### Misvísandi merki um þróun fjármálasveiflu út árið

Ekki er einsýnt hvernig fjármálasveiflan mun þróast á næstu misserum. Nokkur atriði benda til áframhaldandi uppsveiflu. Þar vegur þyngst hin hóflega skuldastaða heimila og fyrirtækja. Hlutfall skulda þeirra á móti VLF er

33. Hefðbundin beiting tíðnisíu á haggögn, í því augnamiði að greina meðallangar sveiflur eins og fjármálasveiflur, miðar á tíðnisviðið 8-30 ár. Ef tíðni framtíðarsveiflna liggur utan þess bils, t.d. því þær verði styttri en átta ár, eykst hættan á að aðferðin gefi ranga mynd af þróun mála með því að finna falska sveiflu (e. spurious cycle) sem ekki er marktækur hluti af þeim gögnum sem verið er að greina.

rúmlega 16% undir langtímaleitni og hefur ekki mælst lægra síðan árið 1999. Sú hækkun hlutfallsins sem varð vegna áhrifa heimsfaraldursins er því öll gengin til baka og gott betur. Skuldabyrði er misskipt milli heimila og fyrirtækja en þetta bendir þó til verulegs svigrúms til aukinnar skuldsetningar að jafnaði. Þótt íbúðaverð sé tekið að lækka er fasteignaverð samt á heildina enn mjög hátt, bæði á íbúðar- og atvinnuhúsnæði, sem bendir til mikils veðrýmis hjá heimilum og fyrirtækjum. Fyrirliggjandi upplýsingar um afkomu fyrirtækja síðastliðin tvö ár og svör forsvarsmanna þeirra í fjárfestingakönnun Seðlabankans benda jafnframt til bæði getu og vilja til talsverðrar atvinnuvegafjárfestingar á næstu misserum. Það gæti stutt við skuldavöxt. Vöxtur í ferðaþjónustu á þessu ári getur jafnframt stutt við íbúðaverð vegna áhrifa af aðflutningi vinnuafis og í gegnum skammtímaútleigu íbúða.



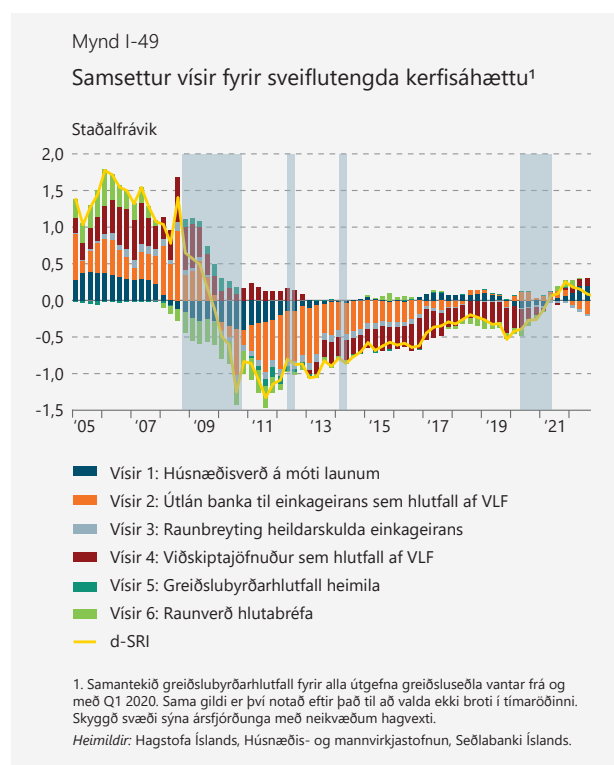
Á hinn bóginn eru einnig vísbendingar um viðsnúning í fjármálasveiflunni. Vaxtastig fer ört hækkandi og í ljósi þess hve þrálát verðbólga hefur reynst til þessa er útlit fyrir hátt vaxtastig enn um sinn. Það kemur til með að halda aftur af útlánavexti, ekki síst ef bankar verða áfram varfærni í áhættutöku og halda útlánaskilyrðum óbreyttum. Einnig takmarka reglur Seðlabankans um hámark greiðslubyrðar- og veðsetningarhlutfalla getu sumra heimila til að taka aukin lán. Allt endurspeglast þetta í hverfandi raunvexti heildarskulda heimila og fyrirtækja og lækkandi skuldahlutfalli. Minnkandi velta á fasteignamarkaði, vaxandi framboð íbúða og dvínandi vöxtur útlána benda jafnframt til þess að yfirstandandi verðleiðréttingu á íbúðamarkaði sé ekki lokið.

Í ljósi hóflegar skuldastöðu mikils meirihluta heimila og þess að óhófleg spennu á íbúðamark-

aði varði í tiltölulega stuttan tíma, gefa aðstæður á heildina ekki til kynna miklar líkur á að verðlækkunin verði óhófleg. Með öðrum orðum er útlit fyrir að hún verði, þegar yfir lýkur, til marks um dvínandi sveiflutengda kerfisáhættu frekar en um skaðlega og stjórnlauða raungervingu hennar. Verðlækkun á verðmætasta eignaflokki hagkerfisins verður þó líkast til aldrei sársaukalaus og getur vel slegið á heildareftirspurn fyrir tilstilli þeirra neikvæðu auðsáhrifa sem hún hefur á heimili landsins.

### Sveiflutengd kerfisáhætta

Samsettur vísir fyrir innlenda sveiflutengda kerfisáhættu (e. domestic systemic risk indicator, d-SRI) lækkaði á 4. ársfjórðungi og hefur hann nú lækkað fjóra fjórðunga í röð eftir samfellda hækkun í tvö ár þar á undan. Þetta má sjá á mynd I-49. Þessi nýjasta lækkun er að mestu knúin áfram af lækkandi eignaverði og minnkandi viðskiptahalla. Samanlagt gefur vísirinn til kynna að umfang sveiflutengdrar kerfisáhættu sé nú við sögulegt meðaltal.<sup>34</sup>

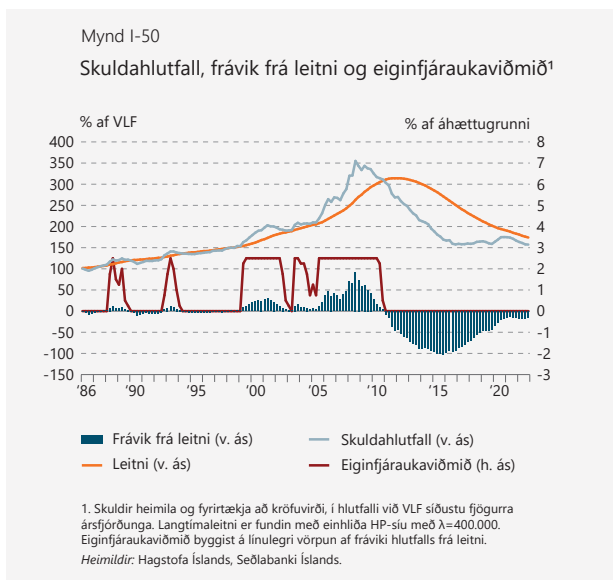


Viðmið Evrópska kerfisáhætturáðsins (ESRB) um sveiflujöfnunarauka, sem sýnt er á mynd I-50 gefur enn til kynna 0% kröfu, eins og það hefur gert allar götur síðan 2011. Lítið hefur verið horft til þessa

34. Sem stendur vanmetur vísirinn áhættuna þó að einhverju leyti, þar sem í hann skortir ný gögn um þróun greiðslubyrðarhlutfalla vegna breytinga í gagnasöfnun Seðlabankans. Sú breyta hefur takmarkaða vigt, svo skekkjan sem af því hlýst er takmörkuð.

viðmiðs við ákvörðun sveiflujöfnunarauka héraendis. Vegna breyttrar formgerðar fjármálakerfisins og aukinnar áhættuvitundar heimila og fyrirtækja eftir fjármálaáfallið 2008 má leiða að því líkur að skuldahlutfallið fylgi ekki sama ferli og fyrir þann tíma. Aðlögun hlutfallsins að nýju jafnvægi stóð yfir allt til ársins 2016. Viðmið ESRB fær e.t.v. aukna vigt eftir því sem lengra líður frá þeim tímapunkti og áhrif síðustu skuldaveiflu á leitniútreikning fjara út.

Hagvöxtur í húfi (e. growth at risk) jókst lítillega frá miðju ári til ársloka 2022 í þeim skilningi að 5% hlutfallsmörk metinnar líkindadreifingar hagvaxtar næstu tveggja ára lágu þá við lítið eitt meiri efnahagssamdrátt en hálfu ári fyrr. Skýrist sú aukning að hluta af hærri stöðu fjármálasveiflunnar en ekki síður af miklum hagvexti síðasta árs. Þar sem efnahagssamdráttur hefur oftast ekki fylgt í kjölfarið á miklum hagvexti í sögulegu tilliti kemur hinn mikli hagvöxtur undanfarinna missera fram í auknum líkum á samdrætti í nálægri framtíð.

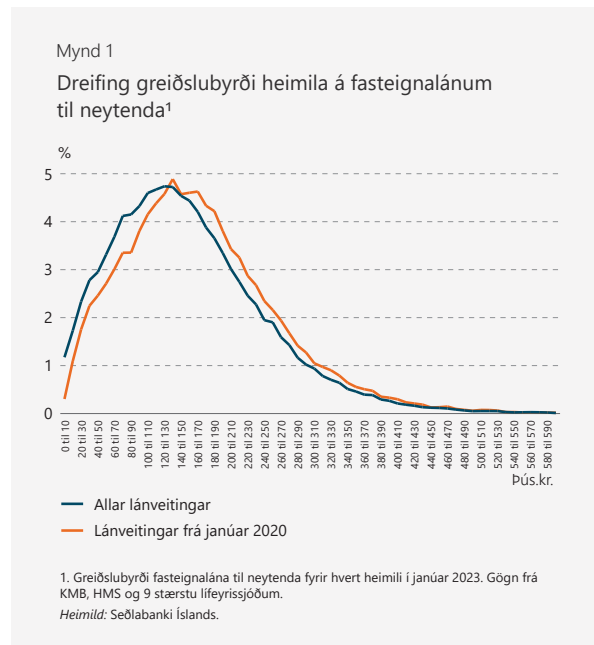


## Greiðslubrði heimila

Vaxandi greiðslubrði heimila af fasteignalánum, samhliða hækkandi meginvöxtum Seðlabankans, er um þessar mundir áberandi umfjöllunarefni í opinberri umræðu. Gjarnan eru tekin dæmi um einstakling eða hjón með 100% óverðtryggt fasteignalán á breytilegum vöxtum. Slík framsetning sýnir þó aðeins afmarkaðan hluta af raunveruleika íslenskra lántaka. Fjölmargir lántakar hafa blandað saman fasteignalánum með föstum og breytilegum vöxtum, verðtryggðum lánnum og óverðtryggðum. Því hafa hækkunar meginvaxta Seðlabankans síðustu misseri aðeins haft áhrif á greiðslubrði hluta þeirra fasteignalána sem neytendur eru með.

Seðlabankinn hefur frá ársbyrjun 2020 safnað ítarlegum gögnum um fasteignalán til neytenda frá stóru viðskiptabönkunum þremur og ÍL-sjóði (HMS). Frá ágúst 2020 hefur þessum gögnum einnig verið safnað frá níu stærstu lífeyrissjóðunum.<sup>1</sup> Því er hægt að skoða með talsverðri nákvæmni hvernig greiðslubrði lána hefur þróast frá lántöku fram á þetta ár, en nýjustu gögn miðast við 31. janúar 2023.

Mynd 1 sýnir dreifingu greiðslubrðar heimila af fasteignalánum í janúar sl., annars vegar allra heimila og hins vegar þeirra heimila sem tóku fasteignalán á tímabilinu janúar 2020 til og með janúar 2023. Þessar nýlegu lánveitingar



1. Almenni lífeyrissjóðurinn, Birta lífeyrissjóður, Brú lífeyrissjóður, Frjálsi lífeyrissjóðurinn, Gildi lífeyrissjóður, Lífeyrissjóður verzlunarmanna, Lífsverk lífeyrissjóður, LSR og SL lífeyrissjóður.

ná til um 60% heimila og yfir 80% af heildarfjárhæð fasteignalána til heimila. Mikilvægt er að hafa í huga að hér er búið að leggja saman greiðslubrði allra fasteignalána viðkomandi heimilis. Ekki er um að ræða greiðslubrði stakra fasteignalána heldur stakra heimila sem svo eru flokkuð eftir heildargreiðslubrði. Tæplega 75% heimila greiða minna en 200 þús.kr. á mánuði í vexti og afborgun fasteignalána ef horft er til allra lántaka og aðeins 14% greiða meira en 250 þús.kr. Sambærileg hlutföll eru 68% og 17% ef aðeins er horft til þeirra lántaka sem tóku nýtt lán frá janúar 2020.



Þegar greiðslubrði heimila sem hafa tekið fasteignalán frá janúar 2020 er skoðuð frá því að lánin voru tekin þar til í janúar sl. sést að hún hefur almennt aukist síðustu misseri. Greiðslubrði rúmlega helmingss heimila hefur hækkað um minna en 30 þús. kr. á mánuði. Hækkunin er meiri en 30 þús. kr. á mánuði hjá rúmlega fjórðungi og hjá tæplega fjórðungi hefur greiðslubrðin staðið í stað eða lækkað. Hækkun greiðslubrðarinnar er eðlilega meiri hjá þeim heimilum sem hafa óverðtryggt lán á breytilegum vöxtum en öðrum heimilum. Ástæðurnar fyrir lækkingu greiðslubrði hjá hluta heimila eru helst tvær. Annars vegar hafa sum heimili greitt ósamningsbundnar greiðslur inn á lán, sem lækkað hafa höfuðstólinn og leitt til lægri greiðslubrðar.<sup>2</sup> Hins vegar, sé tekið lán með jöfnum afborgunum,

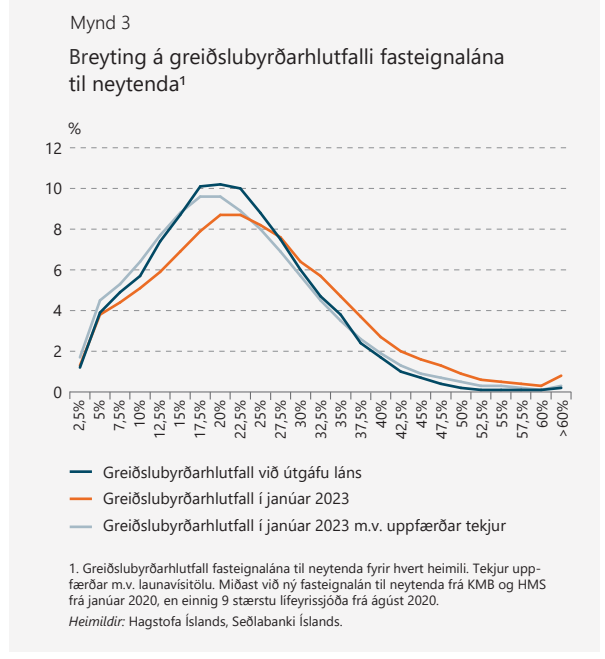
2. Ráðstöfun séreignarsparnaðar til niðurgreiðslu lána er dæmi um slíka greiðslu. Seðlabankinn býr þó ekki yfir gögnum til að meta hversu mikil áhrif slíkar greiðslur hafa á greiðslubrði heimila.

í staðinn fyrir jafnar greiðslur, lækkar heildargreiðslubyrði lánsins yfir líftíma þess, að nafnvirði ef um óverðtryggt lán er að ræða, en að raunvirði, sé lánið verðtryggt. Sumir lánveitendur krefjast þess raunar að fasteignalán yfir ákveðnu veðsetningarhlutfalli, svokölluð viðbótarlán, séu með jöfnum afborgunum. Slík lán bera meiri greiðslubyrði til að byrja með en lán með jöfnum greiðslum en þetta lánaform tryggir á móti hraðari niðurgreiðslu lánsins. Aðeins lítill hluti heimila stendur frammi fyrir því að greiðslubyrði þeirra af fasteignalánum hafi hækkað verulega.

Að skoða eingöngu hvernig greiðslubyrði lána hefur þróast, í krónum talið, gefur ekki rétta mynd af áhættunni sem lántakar standa frammi fyrir þar sem ekki er tekið tillit til þess hvernig tekjur þeirra hafa breyst á sama tíma. Hækkun greiðslubyrðar um t.d. 10 þús. kr. á mánuði hefur þannig ekki sömu þýðingu fyrir heimili með háar ráðstöfunartekjur og hún hefur fyrir heimili með lægri ráðstöfunartekjur. Sýnt hefur verið fram á að greiðslubyrðarhlutfall, greiðslubyrði í hlutfalli við ráðstöfunartekjur, sé ágætur mælikvarði á hættuna á því að lántaki lendi í vanskilum.<sup>3</sup> Þegar hlutfallið verður hærra en 35-40% aukast líkur á greiðsluerfiðleikum. Það er því einnig áhugavert að skoða hvernig greiðslubyrðarhlutfall heimila í úrtakinu hefur þróast yfir tíma. Mynd 3 sýnir hvernig dreifing greiðslubyrðarhlutfallsins breytist frá lántöku til janúar 2023 að því gefnu að tekjur lántaka hafi staðið í stað.<sup>4</sup> Hlutfall lántaka með greiðslubyrðarhlutfall umfram 35%, sem er hámark greiðslubyrðarhlutfalls almennra lántaka í reglum Seðlabankans, eykst úr 7% í tæplega 15%. Þar sem tekjum lántaka er haldið föstum er hér um ofmat á áhættu að ræða enda er líklegt að þær hafi í flestum tilfellum hækkað frá því lánið var veitt. Ef ráðstöfunartekjur lántaka breytast í takt við launavísitölu má sjá að dreifing greiðslubyrðarhlutfallsins er ekki ósvipuð og dreifing þess við lántöku. Hlutfall lántaka með greiðslubyrðarhlutfall umfram 35% hækkar þó úr rúmlega 7% í um 9%. Almennt séð hefur því greiðslubyrði fasteignalána, enn sem komið er, ekki hækkað verulega umfram ráðstöfunartekjur lántaka. Áætla má að fyrir um 90% lántaka hafi ráðstöfunartekjur hækkað hraðar en greiðslubyrði. Ef þær lánveitingar sem fela í sér óverðtryggt lán með breytilega vexti eru skoðaðar sérstaklega væri hlutfallið nær 85%.

3. Sjá t.d. Conor O'Toole og Rachel Slaymaker, (2021). Repayment capacity, debt service ratios and mortgage default: An exploration in crisis and non-crisis periods, *Journal of Banking & Finance*, 2021, Nr. 133, 106271, og Erlend Nier, Radu Popa, Shamloo Maral, og Voinea Liviu. (2019). Debt Service and Default: Calibrating Macroprudential Policy Using Micro Data, *IMF Working Papers*, 2019 (182), A001.

4. Gögn Seðlabankans innihalda eingöngu upplýsingar um tekjur lántaka við lántöku.



Algennt var að lántakar tækju óverðtryggt lán með fasta vexti til þriggja eða fimm ára á árunum 2020 og 2021, þegar vextir voru mjög hagstæðir. Vextir þessara lána munu koma til endurskoðunar seinna á þessu ári og á næstu árum. Miðað við núverandi verðbólguhorfur er ólíklegt að álíka hagstæðir vextir verði í boði við vaxtaendurskoðun þessara lána og þegar lánin voru tekin.<sup>5</sup> Erfitt er að meta nákvæmlega hvaða áhrif vaxtaendurskoðunin mun hafa á greiðslubyrðarhlutfall viðkomandi lántakenda þegar þar að kemur. Til þess þarf t.d. að leggja mat á hvernig vextir og ráðstöfunartekjur munu þróast yfir tíma og hvort lántakendur velji að breyta óverðtryggt lán í verðtryggt við vaxtaendurskoðunina.

Einföld leið til að leggja mat á hugsanleg áhrif vaxtaendurskoðunar er að gera ráð fyrir að vextir komi til endurskoðunar strax í dag. Mynd 4 sýnir áhrifin af slíkum breytingum, á henni er gert ráð fyrir að öll óverðtryggt lán með fasta vexti umbreytist í verðtryggt lán með breytilega vexti og taki þá breytilegu vexti sem voru í boði 6. mars sl. Að auki er miðað við óbreyttan lánstíma og að lántakar skipti ekki um lánveitanda, jafnvel þótt lægri vextir kunni að standa til boða annars staðar.<sup>6</sup> Við þetta hliðrast dreifing greiðslubyrðarhlutfallsins talsvert og hlutfall lántaka með greiðslubyrðarhlutfall umfram 35% fer úr 9% í 16,5%. Það er nokkuð hátt hlutfall heimila en hér þarf að hafa í huga að fjölmörg heimili eru skuldlaus. Ef við setjum fjöldann hér í samhengi við fjölda heimila á Íslandi kemur í ljós að innan

5. Endurskoðun vaxta á lánnum með tímabundið fasta vexti má sjá á mynd I-39 framir í ritinu.

6. Þessar forsendur hafa það í för með sér að greiðslubyrðin er líklegri til þess að hækka meira frekar en minna.

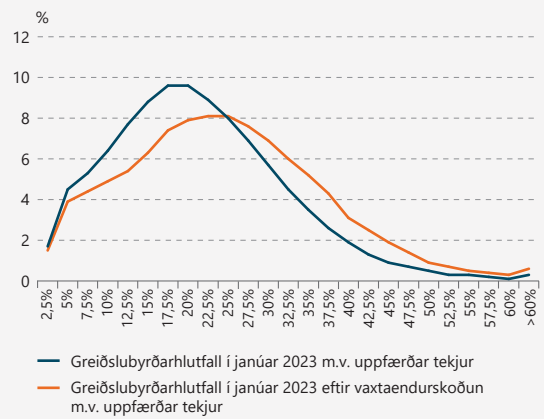
við 3% heimila væru með greiðslubyrðarhlutfall umfram 35% og aukningin væri innan við 1%.<sup>7</sup>

Þótt vaxtahækkunar hafi, enn sem komið er, haft takmörkuð áhrif á greiðslubyrði flestra heimila eru talsverðar líkur á að hluti þeirra heimila sem eru í dag með óverðtryggð lán með tímabundið fasta vexti ráði illa við þá vexti sem nú eru í boði þegar kemur að vaxtaendurskoðun. Möguleikinn á að færa sig yfir í verðtryggð lán takmarkar þó verulega líkurnar á því að þau lendi í greiðsluferfiðleikum þar sem mánaðarleg greiðslubyrði verðtryggðra lána er mun lægri en óverðtryggðra.

7. Heildarfjöldi heimila á Íslandi, skv. Hagstofunni, árið 2021 var 158.714. Heildarfjöldi lántaka í greiningunni sem eru með greiðslubyrðarhlutfall umfram 35% að teknu tilliti til stöðunnar í dag eru 3.339 og eftir endurskoðun vaxta er fjöldinn 4.293.

Mynd 4

Áhrif vaxtaendurskoðunnar á greiðslubyrðarhlutföll heimila<sup>1</sup>



1. Greiðslubyrðarhlutfall fasteignalána til neytenda fyrir hvert heimili. Tekjur uppfærðar m.v. launavísitölu. Greiðslubyrði óverðtryggðra lána með vaxtaendurskoðun reiknuð m.v. breytilega vexti óverðtryggðra lána í 6. mars 2023. Miðast við ný fasteignalán til neytenda frá KMB og HMS frá janúar 2020, en einnig 9 stærstu lífeyrissjóða frá ágúst 2020.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Mælikvarði á þróun fjármálaskilyrða á Íslandi

### Inngangur

Aðgerðir Seðlabanka Íslands, hvort heldur sem er á sviði fjármálastöðugleika eða peningamála, miðlast út í hagkerfið í gegnum fjármálakerfið og fjármálamarkaði. Því er mikilvægt að Seðlabankinn og stefnumótandi nefndir hans hafi góða yfirsýn yfir þróun fjármálalegra skilyrða á hverjum tíma. Í því skyni hefur Seðlabankinn þróað fjármálaskilyrðavísi (e. financial conditions index) fyrir íslenska hagkerfið.<sup>1</sup>

Með orðinu fjármálaskilyrði er vísað til aðgengis fyrirtækja og heimila að fjármagni til fjárfestingar og framleiðslu. Þá eru fjármálafyrirtæki meðtalin og því vísar hugtakið einnig til þess hvort aðstæður til fjármálalegrar milligöngu í hagkerfinu, þ.e. miðlunar fjármagns frá spari fjáreigendum til þeirra sem eru lánsfjárfurfi, séu hagfelldar eða krefjandi hverju sinni.

Um árabíl hefur Seðlabankinn fjallað um fjármálaleg skilyrði í ritum sínum með því að greina mismunandi upplýsingar og áhættuvísa með aðskildum hætti og draga svo greininguna saman í rituðu máli. Greiningin hefur þó ekki sameinað alla helstu mælikvarða varðandi fjármálaskilyrði í einn vísi með meginlegum aðferðum. Hinum nýja fjármálaskilyrðavísi er ætlað að bæta úr því.

### Stórt upplýsingamengi

Margvíslegar upplýsingar liggja til grundvallar vísinum og því meiri upplýsingar sem liggja að baki honum því betur ætti hann að endurspeglja fjármálaleg skilyrði. Breyturnar eru af ólíkum toga, þ.e. bæði verð- og magnstærðir, og tengjast jöfnum höndum vaxtastigi, gengi, eignaverði, flókti og skuldaþróun. Þó þarf að gera kröfur um vissa lengd tímaraða og tíðni mælinga, til að vísirinn geti gagnast sem greiningartæki. Því er miðað við tímaraðir á mánaðarlegri tíðni sem spanna a.m.k. árabílið 2002 til 2023. Valdar hafa verið fjórtán tímaraðir sem uppfylla þessar kröfur og falla þær undir fimm markaði: húsnæðismarkað, hlutabréfamarkað, skuldabréfa- og peningamarkað, lánamarkað og gjalddeyrismarkað.

Þeim fyrstnefnda tengjast húsnæðisverð sem hefur áhrif til hækkunar á vísinn þegar húsnæðisverð hækkar og vaxtabyrði heimila sem hefur áhrif til lækkunar þegar hún eykst. Hækkandi húsnæðisverð eykur veðrymi á efnahagsreikningi húseigenda og bætir þannig aðgengi þeirra að lánsfé. Aftur á móti stuðlar aukin vaxtabyrði að þröngum eða vaxtarhamlandi fjármálaskilyrðum, því að hún endurspeglar takmarkaða getu til frekari skuldsetningar og minnkað þol gagnvart tekjutapi og hækkandi vaxtastigi.

Vísar sem tengjast hlutabréfamarkaði eru hlutabréfa-verð, mælt með heildarvísitölu aðallista og mánaðarlegt flókt hennar. Hærra hlutabréfa-verð hefur áhrif á vísinn til hækkunar, enda til marks um greiðari fjármögnun skráðra fyrirtækja í formi hlutafjárukningar. Aukið flókt hefur áhrif á vísinn til lækkunar, enda til marks um aukna óvissu.

Til skuldabréfa- og peningamarkaðsbreyta teljast meginvextir Seðlabankans, munurinn á þeim og þriggja mánaða vöxtum á millibankamarkaði, ávöxtunarkrafa á verðtryggðum og óverðtryggðum tíu ára ríkisskuldabréfum og munur á ávöxtunarkröfu tíu og tveggja ára ríkisskuldabréfa (verðtryggðra og óverðtryggðra). Hærra gildi þessara breyta hefur í öllum tilfellum áhrif á vísinn til lækkunar, enda til marks um aukinn kostnað við fjármálalega milligöngu.

Undir lánamarkað heyrir heildarvöxtur útlána lána-kerfisins til atvinnufyrirtækja annars vegar og heimila hins vegar, sem mælikvarðar á aðgengi fyrirtækja og heimila að lánsfé. Aukinn vöxtur hefur áhrif á vísinn til hækkunar.

Að lokum falla tvær breytur undir gjalddeyrismarkað, en það eru gengisvísitala og vaxtamunur, í þessu tilviki vaxtamunur milli Íslands og Þýskalands mældur með mismun ávöxtunarkröfu 10 ára ríkisskuldabréfa. Hærra gengisvísitala (lækkun á gengi krónunnar) og aukinn vaxtamunur við útlönd hafa hvort um sig áhrif til lækkunar.

### Vísir sem auðveldar og samræmir túlkun gagna

Fjármálaskilyrðavísirinn sem byggður er á framangreindu gagnasafni er sýndur á mynd 1. Hann er framkallaður með frumþáttgreiningu (e. principal component analysis) á gagnasafninu.<sup>2</sup> Miðað er við að frumþættir sem hafðir eru með í vísinum útskýri a.m.k. 70% af heildardreifni gagnasafnsins. Því eru fyrstu þrjú frumþættirnir hafðir með. Vægi

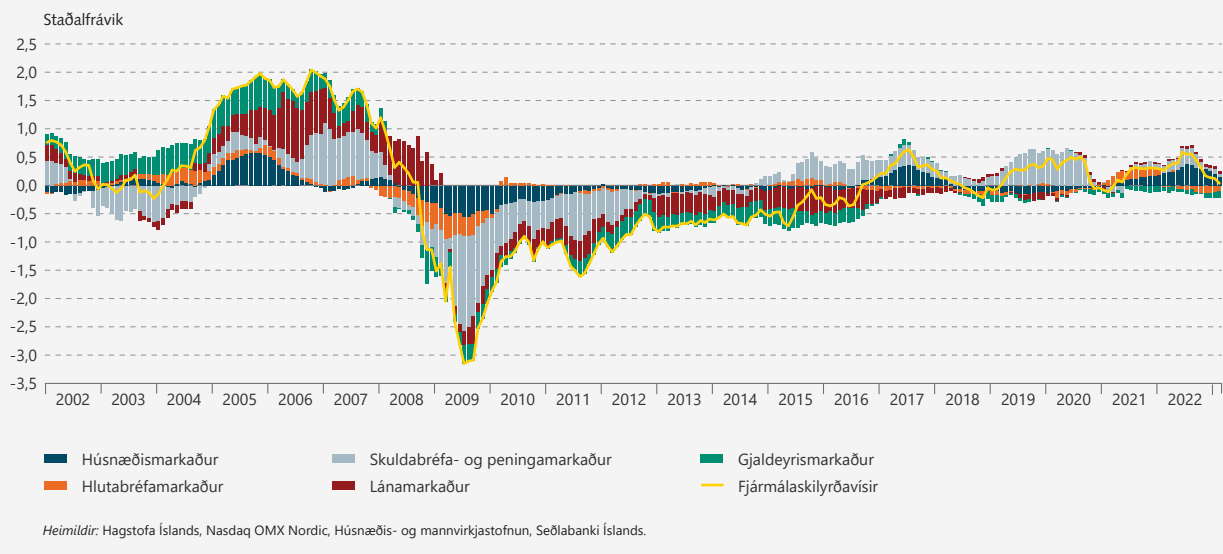
1. Vísinn þróuðu fjórir sumarstarfsmenn við Seðlabankann sumarið 2022 með leiðsögn sérfræðinga bankans á sviðum fjármálastöðugleika og hagfræði- og peningastefnu. Sumarstarfsmennirnir voru á þeim tíma nemandi í hagfræði og fjármálaverkfræði, en þau eru Eysteinn Einarsson, Stella Einarsdóttir, Tómas Dan Halldórsson og Védís Sigríður Ingvarsdóttir. Nánari umfjöllun þeirra um verkefnið er væntanleg í ritröð rannsóknarritgerða Seðlabankans sem Eysteinn Einarsson o.fl. A Financial Conditions Index for Iceland. *Working Paper Series, 2023 (forthcoming)*. Central Bank of Iceland.

2. Eysteinn Einarsson o.fl. (2023) lýsa mismunandi aðferðum við að taka vísinn saman. Þar eru einnig raktar niðurstöður þáttgreiningar (e. factor analysis) og þess að taka einfalt meðaltal breytanna í gagnasafninu.



Mynd 1

Fjármálaskilyrðavísir



hvers og eins veltur á skýringarmætti hans gagnvart gagnasafninu í heild. Saman skýra frumþættirnir þrjú tæplega þrjá fjórðu hluta af heildardreifni þess.

Túlkun á eðli þeirra hreyfinga sem hver frumþáttur fangar er ekki einhlít og því verður að túlka þá varfærnislega. Þó má, með nokkurri einföldun, túlka fyrsta frumþáttinn, sem útskýrir ríflega þriðjung allrar dreifinnar, sem svo að hann endurspeglir einna helst þá samdreifni gagnasafnsins sem tengist innlendu vaxtastigi. Annar frumþátturinn útskýrir tæplega 30% dreifinnar og fangar fyrst og fremst hreyfingar í eignaverði og gengisvísitölu. Hann endurspeglar að miklu leyti væntingar markaðsaðila hverju sinni, enda ætti hann að mestu að fanga þann hluta dreifni þessara breyta sem ekki orsakast af vaxtastiginu. Þriðji frumþátturinn útskýrir tæplega 10% af dreifni gagnasafnsins og þá aðallega breytingar á vaxtamun Íslands við útlönd. Hann endurspeglar því helst það áhættuálag sem íslenskt hagkerfi ber á hverjum tíma umfram útlönd, þar sem Þýskaland er viðmiðið. Sem fyrr segir er myndin þó flóknari en þessi túlkun gefur til kynna.

Á mynd 1 er vísirinn sýndur ásamt sundurliðun hans eftir mörkuðunum fimm, til að sýna hvar breytingar í fjármálaskilyrðum eiga rætur hverju sinni. Vísirinn sýnir þensluhvetjandi fjármálaskilyrði í aðdraganda fjármálaáfallsins 2008 og mjög vaxtarhamlandi skilyrði í kjölfar þess, eins og búast má við. Vísirinn virðist í öllum meginatriðum í góðu samræmi við fyrirbyggjandi upplýsingar um þróun fjármálaskilyrða á hverjum tíma.

Frá og með árinu 2016 hafa fjármálaskilyrði almennt mátt teljast hagvaxtarhvetjandi. Hækkandi eignaverð, greitt aðgengi að lánsfé og hagstætt vaxtastig hafa einkum skýrt

bata í fjármálalegum skilyrðum, en einnig hafði gengisstyrking krónunnar á tímabili. Á sama tímabili hefur vísirinn þó verið sveiflukenndur og var í febrúar staddur í þriðju skörpu niðursveiflunni síðan árið 2017.

Eftirtektarvert er að vísirinn hreyfðist lítið í tengslum við upphaflega útbreiðslu farsóttarinnar COVID-19 snemma árs 2020. Það er þó rökrétt, þar sem áfallið var ekki fjármálalegs eðlis í grunninn og þar sem stjórnvöld gripu fljótt til afgerandi mótvægisáðgerða. Hins vegar féll vísirinn ört síðla hausts 2020, eftir tilkomu annarrar bylgju faraldursins, þegar efnahagshorfur voru mjög tvísýnar og ekki útséð um skuldaföfnun ríkissjóðs. Í kjölfarið hækkaði vísirinn aftur, einkum vegna hækkandi eignaverðs og lágs vaxtastigs. Síðastliðna mánuði, eftir að Seðlabankinn jók peningalegt aðhald til muna og beitti þjóðhagsvarúðartækjum til að hemja uppbyggingu kerfisáhættu, hefur vísirinn leitað skarpt niður á við og gæti snúist í átt til þröngra eða vaxtarhamlandi skilyrða á næstu mánuðum.

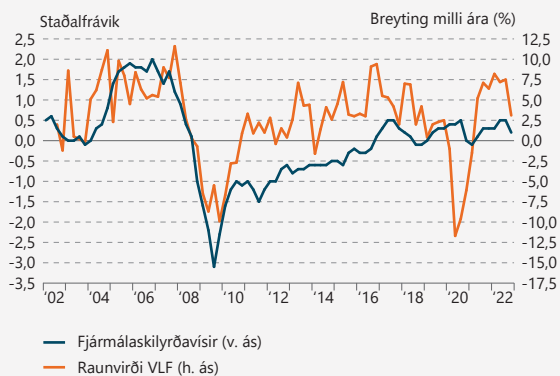
**Efnilegt greiningartæki**

Megintilgangur með fjármálaskilyrðavísi er heildstæð og rekjanleg samantekt fjármálaskilyrða, þ.e. að hann verði hluti af þeirri lýsandi tölfraði sem á þátt í að grundvalla stefnumótun Seðlabankans. Aðferðin að baki honum miðast því ekki sérstaklega við að hámarka tölfraðileg tengsl hans við aðrar hagstærðir. Engu að síður hefur vísirinn fylgni við hagvöxt, sem bendir til þess að hann geti gagnast við mat á efnahagsþróun.

Þegar tekið er ársfjórðungslegt meðaltal af mánaðarlegum mælingum vísisins og þeim hliðrað fram um einn ársfjórðung í tíma hefur hann fylgnistuðulinn 0,61 við

Mynd 2

Fylgni fjármálaskilyrða og hagvaxtar<sup>1</sup>



1. Ársfjórðungslegt meðaltal fjármálaskilyrðavísir, hliðrað fram um einn ársfjórðung í tíma.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

ársfjórðungslegan hagvöxt á milli ára. Þessi fylgni er sýnd á mynd 2. Myndin sýnir að fylgnin er sterk í kringum fjármálaáfallið 2008, en að langstærsta frávik hagvaxtar frá fjármálaskilyrðavísinum varð á tímum farsóttarinnar, einkum á árinu 2020. Það er eðlilegt því að áfallið ákvarðaðist sem fyrr segir alfarið utan fjármálakerfisins sem afleiðing af sjálfri farsóttinni og sóttvarnaaðgerðum stjórnvalda. Mótvægisáðgerðir stjórnvalda í efnahagsmálum stuðluðu svo að því að fjármálaskilyrðum hrakaði ekki að ráði á þeim tíma.

Sá eiginleiki að vera leiðandi hagvísir auk þess að lýsa skilyrðunum sjálfum vekur sem fyrr segir vonir um að vísirinn geti gagnast við að greina tengsl milli fjármálaþátta og efnahagsþróunar í víðari skilningi. Upplýsingagildi hans getur gagnast við spágerð, einkum til að spá fyrir um efnahagssumsvif í mjög nálægri framtíð. Þannig getur hann stutt við greiningar á áhrifum peningastefnunnar á efnahagslífið í gegnum áhrif hennar á fjármálaskilyrði. Erlendis hafa vísar af þessu tagi verið notaðir til að spá fyrir um hagvöxt, fjárfestingu, verðbólgu og fleiri þjóðhagsstærðir.

Á sviði fjármálastöðugleika getur vísir af þessu tagi m.a. gagnast við að meta aðhaldsstig þjóðhagsvarúðarstefnu og umfang sveiflutengdrar kerfisáhættu, sem skýri-breyta í greiningu á hagvexti-í-húfi (e. growth-at-risk).<sup>3</sup>

3. Sjá t.d. Angelopoulou, E., Hiona Balfoussia og Heather Gibson (2013). Building a Financial Conditions Index for the Euro Area and Selected Euro Area Countries. What Does It Tell Us About the Crisis? *Working Paper Series No. 1541*, maí 2013. Evrópski Seðlabankinn. Sjá einnig Adrian, Tobias, Nina Boyarchenko og Domenico Giannone (2016). Vulnerable growth. *Staff Report*, No. 794. Federal Reserve Bank of New York og Alsterlind, Jan, Magnus Lindskog og Tommy von Brömsen. An index for financial conditions in Sweden. Staff memo, febrúar 2020. Sveriges Riksbank.

## Áhrif loftslagsáhættu á útlánaáhættu íslensku bankanna

Seðlabanki Íslands vinnur að því að greina áhrif loftslags-áhættu á fjármálakerfið og fjármálastöðugleika. Þó að Seðlabankinn móti ekki stefnu í aðgerðum gegn loftslagsbreytingum, eru greiningar á þessari áhættu mikilvægar fyrir stjórnvöld sem móta stefnuna. Með slíkum greiningum fást upplýsingar um hvar áhættuna er helst að finna í innlenda fjármálakerfinu. Hafa verður í huga að um er að ræða grófa greiningu á þeim gögnum sem til staðar eru en vænta má þess að gæði gagna muni aukast á komandi misserum með auknum lagalegum kröfum um birtingu upplýsinga.

Vísbendingar eru um að kolefnisfótspor fyrirtækjaútlána íslensku bankanna hafi nokkurn veginn staðið í stað á síðustu árum og að lánasöfnin séu með þeim umhverfisvænni í Evrópu. Losun gróðurhúsalofttegunda vegna sjávarútvegs, landbúnaðar, framleiðslu og flutninga vegur meira á Íslandi en að meðaltali í ríkjum Evrópusambandsins en á móti kemur að losun vegna orkuframleiðslu er hverfandi hér á landi en þó nokkur í ESB.

Seðlabankar og alþjóðastofnanir hafa síðustu ár gefið út margvíslegar sviðsmyndagreiningar vegna loftslags-áhættunnar. Megináherslan hefur verið á umbreytingaráhættu, þá áhættu sem leiðir af aðgerðum til að draga úr hegðun sem veldur hlýnun jarðar. Sem dæmi mætti nefna áhrif á útlán til starfsemi sem skyndilega eru settar einhverjar skorður af stjórnvöldum til að draga úr losun. Auðveldara er að mæla áhættu sem er afleiðing af stefnumótun stjórnvalda heldur en hinni raunlægu áhættu sem tengist áhrifum loftslagsbreytinganna sjálfra á efnahagsumsvif og verðmætasköpun.

### Kolefnisspor fyrirtækjalána íslensku bankanna

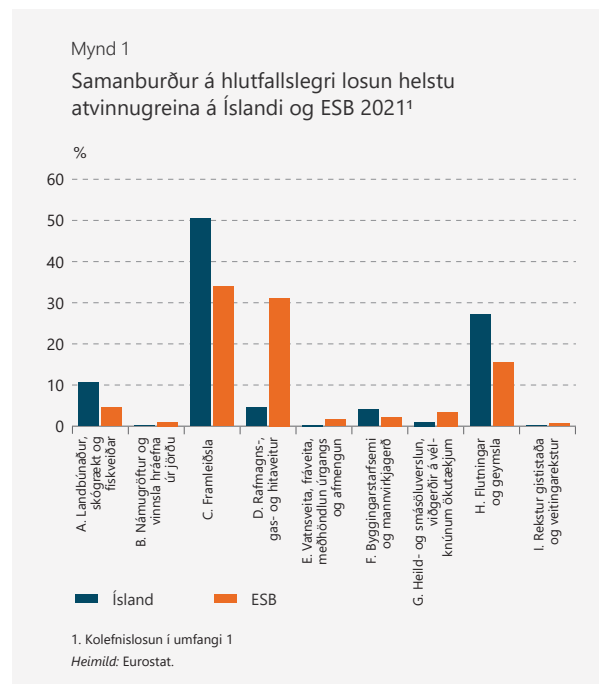
Með gögnum sem safnað er í skuldbindingaskrá Seðlabankans hefur næmni fyrirtækjaútlánasafns innlendu bankanna gagnvart umbreytingaráhættu vegna loftslagsbreytinga verið könnuð. Skuldbindingaskrá inniheldur upplýsingar um öll útlán bankanna sem eru yfir 300 milljónum króna. Einnig var stuðst við upplýsingar um losun á Íslandi og í ESB frá Eurostat og heildarvinnsluvirði atvinnugreina frá Hagstofu Íslands.

Greiningin byggist á þremur sviðsmyndum: Skipulegri umbreytingu (e. orderly transition), óskipulegri umbreytingu (e. disorderly transition) og taumlausri hlýnun (e. hot house world). Þótt sviðsmynd taumlausrar hlýnunar megi frekar tengja við raunlæga (e. physical) loftslagsáhættu en umbreytingaráhættu, gefur hún samanburð við mat á

útlánasafni bankanna ef einungis yrði ráðist í minniháttar umbreytingu eða enga umbreytingu.

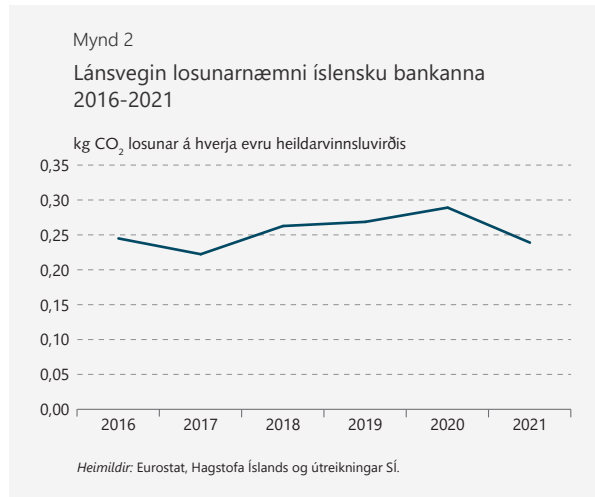
Reiknaðir hafa verið þrjár mælikvarðar sem Evrópski Seðlabankinn (ECB) og Evrópska kerfisáhætturáðið (ESRB) birtu í skýrslu um sviðsmyndagreiningu í júlí 2022. Þeir eru lánsvegin losunarnæmni (e. loan-weighted emission intensity), umbreytingarnæmni lánasafnsins (e. transition to credit risk intensity, TCI) og vænt tap (e. expected loss).<sup>1</sup>

Lánsvegin losunarnæmni er mælikvarði á hversu mikið bankar lána til atvinnugreina með hátt kolefnisspor.<sup>2</sup> Deilt er í losun atvinnugreina á gróðurhúsalofttegundum með heildarvinnsluvirði þeirra. Þannig fæst stærð sem kallast losunarnæmni, mæld sem kg af losun CO<sub>2</sub> fyrir hverja evru<sup>3</sup> í heildarvinnsluvirði, en í henni vega atvinnugreinar sem skapa minni verðmæti fyrir hvert tonn af losuðum gróðurhúsalofttegundum þyngra. Losunarnæmnin er síðan vegin með bókfærðu virði lánasafnsins í hverri atvinnugrein og þá fæst lánsvegin losunarnæmni.



1. The macroprudential challenge of climate change, July 2022. ECB/ESRB Project Team on Climate Risk Monitoring.
2. Lánsvegin losunarnæmni er reiknuð með formúlunni  $\Sigma E_s / GVA_s \times L_s / L$ , þar sem  $E_s$  er losun atvinnugreinarinnar,  $GVA_s$  er vinnsluvirði atvinnugreinarinnar (e. gross value added),  $L_s$  er bókfært virði lána í atvinnugreininni og  $L$  er bókfært heildarvirði lánasafnsins.
3. Notuð er mælieiningin evra til að gera niðurstöðurnar sambærilegar við niðurstöður ríkja Evrópusambandsins.

Á mynd 1 er sýndur samanburður á hlutfallslegri losun helstu atvinnugreina hér á landi og í ESB.<sup>4</sup> Flokkarnir landbúnaður og fiskveiðar, framleiðsla og flutningar vega þyngra hér á landi en í ESB. Á móti vega rafmagns-, gas- og hitaveitur meira í losuninni í ESB.



Losunarnæmni lánasafns íslensku bankanna lækkaði nokkuð á árinu 2021 en var þó enn lægri árið 2017 eins og sjá má á mynd 2. Nýjasta gildið 0,24, liggur vel fyrir neðan meðaltal ESB sem er í kringum 0,45. Einungis sjö ríki eru fyrir neðan meðaltalið. Lánasafn íslensku bankanna er því með þeim grænni í Evrópu miðað við þennan mælikvarða. Breytingar í losunarnæmni lánasafnsins skýrast bæði af breytingum á hlutdeild atvinnugreina í lánasafni bankanna og breytingum á hlutdeild atvinnugreina í kolefnislosun á milli ára. Á milli árona 2020 og 2021 lækkaði til dæmis hlutdeild framleiðslu í fyrirtækjalánum bankanna úr 15,7% í 14,7%. Hlutdeild framleiðslu var einungis 11,4% árið 2017.

Umbreytingarnæmni lánasafnsins (e. transition to credit risk intensity) er metin með því að vega vanefndalíkur (e. probability of default) með bókfærðu virði lána til hversrar atvinnugreinar og vega svo þá útkomu með losunarnæmni hversrar atvinnugreinar.<sup>5,6</sup>

Vanefndalíkur eru hæstar á lánum til fyrirtækja í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð annars vegar og hótél- og veitingarekstri hins vegar. Þegar vegið er með losunarnæmni atvinnugreinarinnar fæst umbreytingarnæmni.

- Tölur yfir losun atvinnugreina miðast við beina losun fyrirtækja innan þeirra að frádreginni bindingu kolefnis á vegum viðkomandi fyrirtækja.
- Í útreikningum ESRB og ECB er losunarnæmni fengin með því að deila með veltu hvers fyrirtækis en hér er losunarnæmni reiknuð út eins og að ofan með því að deila með vinnsluvirði atvinnugreinarinnar. Að meðaltali ætti munurinn ekki að vera mikill.
- Þar sem vanefndalíkur eru ekki gefnar upp er til einföldunar lítið svo á að þær séu 0%. Þetta vanmat á ekki að koma að sök þar sem atvinnugreinar eru bornar saman innbyrðis.

Ef niðurstöðurnar eru skalaðar þannig að umbreytingarnæmni lána til næmstu atvinnugreina, sem eru framleiðslugreinar, sé jöfn einum er næmni næsta flokks 0,46, þ.e. lána til flutninga- og geymslustarfsemi. Næmni lána til byggingarstarfsemi og mannvirkjagerðar er svo 0,33. Næmni útlána til annarra greina er vart mælanleg. Lán til þessara þriggja atvinnugreina fela því í sér mesta umbreytingaráhættu fyrir íslenska bankakerfið. Þessi stærð er mælikvarði á umbreytingaráhættu bankanna til framtíðar við að lána til þessara atvinnugreina.



Þriðji og síðasti mælikvarðinn, vænt tap (e. expected loss) í hverri atvinnugrein, fæst með því að margfalda vanefndalíkur með mati bankanna á væntu tapi til næstu 12 mánaða að gefnum vanefndum (e. loss given default, LGD). Munurinn á þessari stærð og umbreytingarnæmni er að mælikvarðinn er næmur fyrir stærð lánasafnsins í hverri atvinnugrein. Þegar vænt tap hversrar atvinnugreinar er vegið með losunarnæmni hennar í útblæstri er útkoman sú að vænt tap liggur að mestu leyti í tveimur greinum. Framleiðsla, með 49% af heild og flutningum og geymslu, með 37% af heild. Vænt tap mælist einnig nokkurt í landbúnaði, skógrækt og fiskveiðum, þ.e. 4,6% af heild, en í þeim greinum mælist nær engin umbreytingarnæmni.

Í niðurstöðum ESRB og ECB vegur framleiðsla þungt þó að hún hafi ekki eins mikið yfirburðavægi og hér á landi. Rafmagnsframleiðsla er einnig veigamikill þáttur en vægi landbúnaðar, skógræktar og fiskveiða í væntu tapi er hverfandi lítið. Samanborið við Ísland liggur munurinn væntanlega í umfangi greinanna, vænt tap er hærra hér á landi þar sem greinarnar eru hlutfallslega stærri.

## Vægi brúnna lána takmarkað

Algengt er í sviðsmyndagreiningu vegna loftslagsáhættu að draga núverandi útlánasöfn í körfur eftir kolefnisfótspori viðkomandi atvinnugreinar. Græn lán eru þá til fyrirtækja sem starfa í atvinnugreinum þar sem kolefnisspor er lítið. Með sama hætti eru brún lán til fyrirtækja sem starfa í atvinnugreinum með stórt kolefnisspor. Lán til fyrirtækja á milli teljast hlutlaus.<sup>7</sup>

Við skipulega umbreytingu er gert ráð fyrir að útlánasafn bankanna verði ekki fyrir neinum sérstökum áföllum. Brún fyrirtæki hafi nægan tíma til að laga sig að breyttum veruleika. Áhrifin á útlánasafnið verði því eingöngu vegna ytri áhrifa, sem eru frekar lítil. Við óskipulega umbreytingu verða brún fyrirtæki fyrir skyndilegum og óvæntum áhrifum og ná ekki viðeigandi aðlögun í tæka tíð. Á hinn bóginn munu græn fyrirtæki hagnast á því að hafa aðlagast í tæka tíð og á mögulegu brotthvarfi samkeppnisaðila þeirra.

Í sviðsmynd taumlausrar hlýnunar græða græn fyrirtæki lítið á því að hafa aðlagast sig að breyttum veruleika en brún fyrirtæki hagnast á því að hafa ekki lagt í sama kostnað og þau grænu.

Horft er til losunar eftir nánari atvinnugreinaskiptingu heldur en gert hefur verið hér að framan. Farið var niður í 2. skref í ÍSAT atvinnugreinaskiptingu og horft til hvaða greinar fela í sér stærsta kolefnissporið. Greinar sem mældust yfir 5% í veginni hlutdeild losunar koltvísyrings af VLF voru skilgreindar sem brúnar, hlutlausar voru þær sem voru á milli 1-5% en aðrar greinar grænar. Í töflum 1 og 2 má sjá umfang brúnna lána og hlutlausra. Fiskveiðar og fiskeldi vega langþyngst í flokki brúnna lána og framleiðsla á drykkjarvörum í flokki hlutlausra lána.

Önnur fyrirtækjalán eru skilgreind sem græn. Í töflu 3 má sjá hvernig skipting lánanna var í árslok 2021. Græn lán voru ¾ lánasafnsins en brún lán um 9%.

Þar sem tiltölulega lítið er af brúnum og hlutlausum lánnum í fyrirtækjalánasafni bankanna, má gera ráð fyrir að lánasafninu fylgi minni umbreytingaráhætta en ella. Samkvæmt aðferðafræðinni sem útreikningar ESRB og ECB byggja á mætti aftur á móti gera ráð fyrir að sviðsmyndin um taumlausa hlýnun hafi veruleg áhrif á lánasafnið.<sup>8</sup>

Með því að gefa sér fleiri forsendur er hægt að reikna svokallaða vænta afkomu vegna umbreytingar (e. Climate Transition Expected Return, CTER). Eins og hugtakið bendir

7. Sjá nánar aðferðafræðina í The macroprudential challenge of climate change, July 2022. ECB/ESRB Project Team on Climate Risk Monitoring.

8. Þeir útreikningar byggja á aðferðafræði Ojea-Ferreiro, J., Reboredo, J.C. og Ugolini, A. The impact of climate transition risks on financial stability. A systemic risk approach. *JRC Working Paper in Economics and Finance*, 2022/1. Joint Research Centre.

Tafla 1 Brún fyrirtækjalán í árslok 2021

ISAT	Atvinnugrein	Hlutdeild í brúnum lánnum	Hlutdeild í heildarlánnum til fyrirtækja
A03	Fiskveiðar og fiskeldi	80,0%	7,2%
H50	Flutningar á sjó og vatnaleiðum	10,2%	0,9%
C24	Framleiðsla málma	4,4%	0,4%
	Aðrar brúnar atvinnugreinar	5,4%	0,5%
	Samtals		9,0%

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Hlutlaus fyrirtækjalán í árslok 2021

ISAT	Atvinnugrein	Hlutdeild í hlutlausum lánnum	Hlutdeild í heildarlánnum til fyrirtækja
C10-C12	Matvælaframleiðsla	64,9%	10,4%
F41	Bygging húsnæðis, þróun byggingarverkefna	16,1%	2,6%
G45	Sala, viðgerðir og viðhald á vélknúnum ökutækjum og tengivögnum	5,8%	0,9%
	Aðrar hlutlausar atvinnugreinar	13,2%	2,1%
	Samtals		16,0%

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Skipting fyrirtækjalánasafns viðskiptabankanna í græn, hlutlaus og brún lán

Ma.kr.	Bókfært virði	Hlutfall, %
Græn lán	1.357	75
Hlutlaus lán	289	16
Brún lán	164	9
Samtals	1.809	

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Vænt afkoma vegna umbreytingar (CTER)

Ma.kr.	Bókfært virði	CTER	Tap
Taumlaus hlýnun	1.357	-0,0081	-11
Skipuleg umbreyting	289	-0,0012	-0,3
Óskipuleg umbreyting	164	-0,0081	-1,3

Heimildir: Ojea-Ferreiro, J., Reboredo, J.C. og Ugolini, A. The impact of climate transition risks on financial stability. A systemic risk approach. *JRC Working Paper in Economics and Finance*, 2022/1. Joint Research Centre. 2022.

til er það vænt afkoma banka að gefinni sviðsmynd. Hér er gert ráð fyrir að græn lán verði eingöngu fyrir áhrifum af taumlausri hlýnun, hlutlaus lán verði eingöngu fyrir áhrifum af skipulegri umbreytingu og brún lán eingöngu fyrir áhrifum af óskipulegri umbreytingu. Einnig þarf að gefa sér forsendu um sambandið á milli áhrifanna á heildarafkomu bankanna annars vegar og áhrifanna á bókfært virði fyrirtækjalánasafns þeirra hins vegar. T.d. er hægt að gefa sér þá forsendu að áhrifin á afkomuna verði þau sömu og áhrifin á bókfært virði lánasafnsins. Eins og sést í töflu 4 gætu áhrifin á bókfært virði numið um 11 milljörðum króna í sviðsmynd taumlausrar hlýnunar, að þessum forsendum gefnum.

**Takmörkuð umbreytingaráhætta hér á landi**

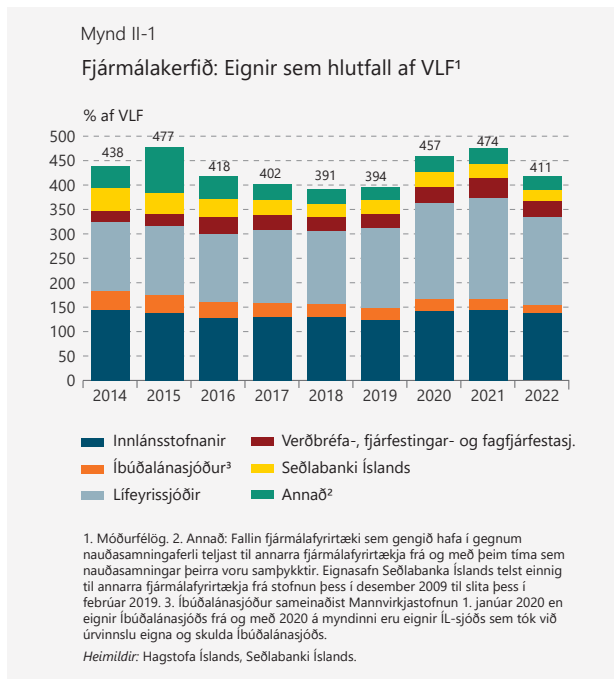
Umbreytingaráhætta er mjög mismunandi á milli atvinnugreina en almennt virðist hún minni hér á landi en annars staðar í Evrópu. Því má e.t.v. draga þá ályktun að íslensku

bankarnir standi nokkuð vel gagnvart umbreytingaráhættu. Þann fyrirvara verður að hafa á að þessar greiningar eru á byrjunarstigi og varast ber að draga of víðtækar ályktanir af þeim á þessu stigi.

# Fjármálakerfið



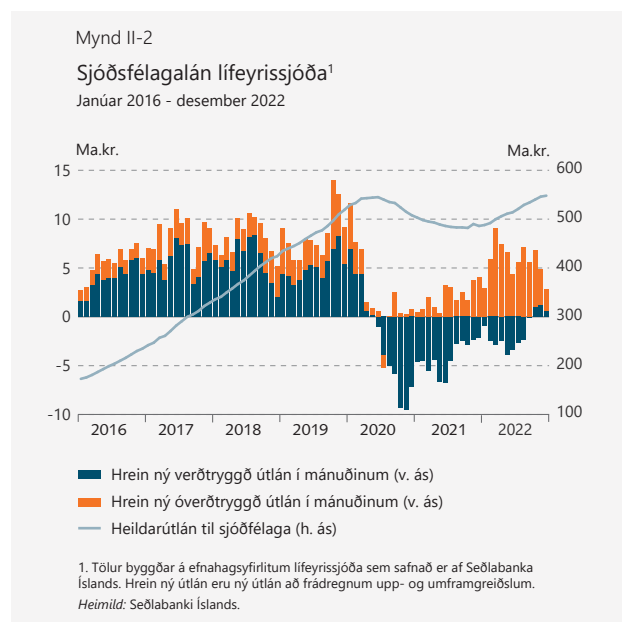
Eignir fjármálakerfisins voru 411% af landsframleiðslu í árslok 2022 og lækkaði hlutfallið úr 474% árið 2021. Lækkunina má að langstærstum hluta rekja til um 16% hækkunar á nafnvirði landsframleiðslu en eignir fjármálakerfisins hækkuðu um 1% á árinu. Á árunum 2020 og 2021 hækkaði hlutfall eigna fjármálakerfisins af landsframleiðslu mikið, aðallega vegna áhrifa heimsfaraldursins, en á síðasta ári snerist þessi þróun við. Hlutfallið í árslok 2022 var þó hærra en það var í árslok 2019.



Eignir innlánsstofnana námu um þriðjung af heildarfjáreignum fjármálakerfisins í árslok 2022. Um 43% af heildareignunum tilheyrja lífeyrissjóðunum sem er lækkun um eina prósentu frá árinu á undan en hærra

hlutfall en fyrir heimsfaraldurinn. Hlutdeild innlánsstofnana af heildareignum jókst á síðasta ári, en hlutdeild annarra ýmist stóð í stað eða lækkaði.

Eignir lífeyrissjóðanna námu 6.639 ma.kr. í árslok 2022 og lækkuðu um 108 ma.kr. á árinu. Lækkun eigna lífeyrissjóðanna á árinu má að stærstu hluta rekja til samdráttar í erlendum eignum sjóðanna. Erlendar eignir voru tæplega 35% af heildareignum sjóðanna í árslok 2022 og lækkaði hlutfallið um eina prósentu á milli ára. Gengi krónunnar lækkaði um rúmlega 2% á síðasta ári og því var hlutfallsleg lækkun erlendra eigna sjóðanna meiri miðað við fast gengi krónunnar. Tæplega 97% af erlendum eignum sjóðanna eru hlutabréf og hlutdeildarskírteini, en erlendir hlutabréfamarkaðir sveifluðust mikið á síðasta ári. Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini námu 15,8% af heildareignunum um



síðustu áramót og lækkaði hlutfallið um 1½ prósentu á árinu. Á móti þessum lækkunum hefur hlutur innlendra markaðsskuldabréfa og víxla af heildareignum lífeyrissjóðanna hækkað um 1% og hlutur sjóðsfélagalána um 1% en hlutur þessara eignaflokka af heildareignum í árslok 2022 var um 35% og 8,4%.

Á árinu 2022 veittu lífeyrissjóðirnir að meðaltali 11,9 ma.kr. mánaðarlega í ný sjóðsfélagalán en á móti námu uppgreiðslur að meðaltali 7,8 ma.kr. sem er viðsnúningur frá árinu 2021 þegar ný veitt lán voru að meðaltali 8,6 ma.kr. og uppgreiðslur um 10,7 ma.kr. Í árslok 2022 var staða sjóðsfélagalána 548 ma.kr. og jókst fjárhæð þeirra um 62 ma.kr. á árinu, en á árinu 2021 lækkaði fjárhæð sjóðsfélagalána um 22 ma.kr.

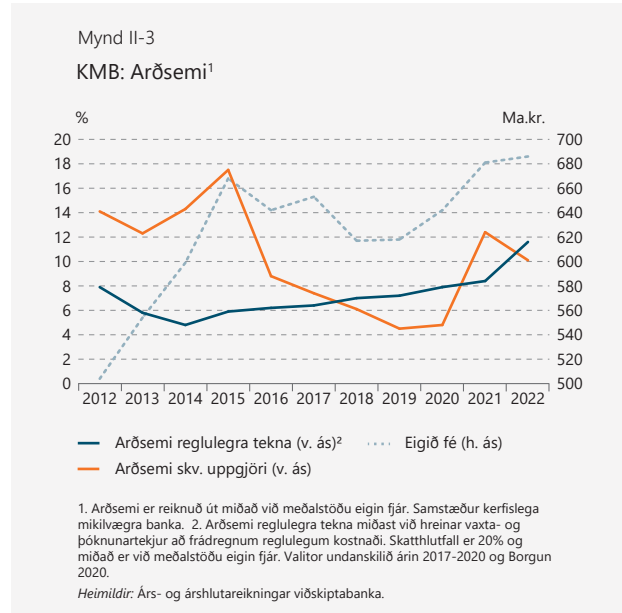
Framboð lífeyrissjóðanna á óverðtryggðum íbúðalánnum á samkeppnishæfum kjörum var takmarkað þegar vextir íbúðalána voru sem lægstir. Sérstaklega var lítið framboð af óverðtryggðum íbúðalánnum með bundna vexti í 3 eða 5 ár. Þegar vextir á íbúðalánnum tóku að hækka seinni hluta árs 2021 og á árinu 2022 urðu kjör íbúðalána lífeyrissjóðanna í mörgum tilfellum hagstæðari en þau kjör sem bankarnir buðu. Í kjölfarið fór fjárhæð sjóðsfélagalána lífeyrissjóðanna að hækka á ný. Af 62 ma.kr. hækkun sjóðsfélagalána á árinu 2022 var 61 ma.kr. óverðtryggð lán. Hækkandi vaxtastig hefur aukið samkeppnishæfni lífeyrissjóðanna á nýjan leik.

Lífeyrissjóðirnir eru stærstu fjárfestar á íslenskum fjármálamarkaði. Þeir eru bæði beinir lánveitendur á íbúðalánamarkaði og fjármagna íbúðalán bankanna með kaupum á skuldabréfum þeirra. Þeir fjármagna auk þess fyrirtæki beint með skuldabréfakaupum og óbeint í gegnum sjóði og eru stærstu fjárfestarnir á innlendum hlutabréfamarkaði, þar með talið í hópi stærstu eigenda tveggja af þremur kerfislega mikilvægu viðskiptabönkunum. Fjárfestingarstefna lífeyrissjóðanna gerir einnig ráð fyrir að stór hluti eignasafnsins sé ávaxtaður erlendis. Vegna stærðar sjóðanna hefur stefna þeirra og hegðun mikil áhrif á markaði og á hagkerfið í heild.

## Arðsemi

Rekstur KMB á árinu 2022 gekk vel en hagnaður nam 67 ma.kr. samanborið við 81 ma.kr. hagnað á árinu á undan. Arðsemi eigin fjár bankanna nam 10,1% sem er um 2,3 prósentum minni arðsemi en árið á undan. Eigið fé KMB var nánast óbreytt á milli ára. Helsta ástæða fyrir minni hagnaði og lakari arðsemi á síðasta ári miðað við árið á undan var mikill viðsnúningur í fjármálatekjum KMB en mótvindur var á fjármálamörkuðum á árinu gagnstætt því sem var árið áður. Á móti hefur grunn-

rekstur bankanna aldrei gengið betur. Á það við um alla bankana þrjá en reglulegar tekjur þeirra hafa aukist en hagræðing og kostnaðaraðhald hefur leitt til raunlækkunar á kostnaði. Arðsemi eigin fjár af undirliggjandi rekstri, án einkisliða, var 11,6% á árinu 2022 miðað við 8,4% arðsemi á árinu 2021. Undirliggjandi arðsemi hefur ekki verið meiri frá stofnun bankanna árið 2008.<sup>1</sup>

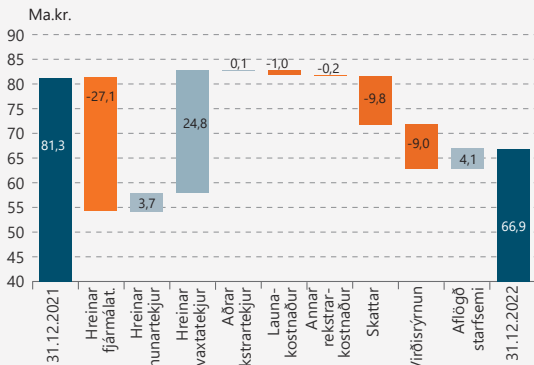


Frá 2016 til ársloka 2021 lækkaði vaxtamunur bankanna nokkuð stöðugt. Á árinu 2022 snérist þessi þróun hins vegar við samhliða hækkandi meginvöxtum Seðlabankans en vaxtamunur heildareigna KMB var 2,89% á árinu og jókst um 0,44 prósentur miðað við árið á undan.<sup>2</sup> Útlán bankanna jukust um tæplega 12% á síðasta ári en stærri efnahagsreikningur og hærri vextir leiddu til þess að vaxtatekjur og vaxtagjöld hækkuðu mikið á árinu. Hreinar vaxtatekjur voru 133,5 ma.kr. á síðasta ári og hafa aldrei verið meiri en þær voru 106 ma.kr. árið 2021. Mynd II-5 sýnir gróflega hvernig hreinar vaxtatekjur breyttust á síðasta ári miðað við árið á undan. Á myndinni er miðað við að útlán séu fjármögnuð með innlánnum eða skuldabréfaútgáfum. Á síðasta ári voru að meðaltali 82% af eignum bankanna útlán og sama hlutfall lántaka í gegnum innlán og skuldabréfaútgáfu. Aðrar helstu eignir bankanna fyrir utan útlán eru lausar eignir eins og innstæður í Seðlabankanum og skuldabréf. Á móti þessum eignum á efnahagsreikningi KMB var eigið fé um 14% og

1. Hér er miðað við arðsemi reglulegra tekna sem eru hreinar vaxta- og þöknunartekjur að frádregnum reglulegum kostnaði að undanskildum einkisliða kostnaðarliðum. Skatthlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár.  
2. Vaxtatekjur markaðsskuldabréfa á gangvirði eru að hluta til áætlaðar við útreikning á hreinum vaxtatekjum og vaxtamun þar sem ekki allir bankarnir telja slíkar tekjur til vaxtatekna heldur til fjármálatekna.



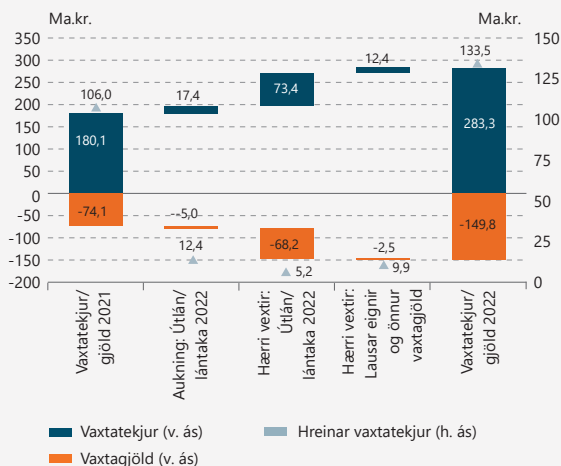
Mynd II-4

Breytingar á hagnaði KMB á árinu 2022<sup>1</sup>

1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Myndin sýnir muninn á tekjum og kostnaði á árinu 2022 í samanburði við árið 2021.

Heimildir: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd II-5

KMB: Breytingar á hreinum vaxtatekjum á árinu 2022<sup>1</sup>

1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Lántaka samanstendur af innlánum og útgæfum skuldabréfum bankanna í krónum og erlendum gjaldmiðlum. Vaxtatekjur markaðsskuldabréfa á gangvirkri eru að hluta til áætlaðar.

Heimildir: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka.

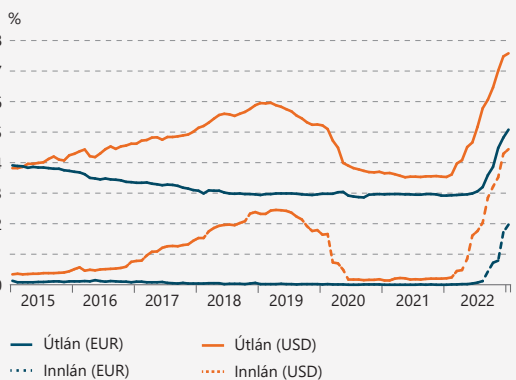
aðrar skuldir um 4% sem geta t.d. verið opinber gjöld eða skuldir vegna uppgjors viðskipta. Fjárhæð vaxta-berandi eigna er alltaf nokkru hærra en vaxta-berandi skulda. Hreinar vaxtatekjur KMB jukust um 27,5 ma.kr. á síðasta ári. Um 12,4 ma.kr. má rekja til aukningar útlána KMB, 9,9 ma.kr. til hærri vaxtatekna af lausum eignum og 5,2 ma.kr. til aukins vaxtamunar milli útlána og lántöku. Aukning vaxtamunar á milli ára má því að tveimur þriðju hlutum rekja til aukinna vaxtatekna af lausum eignum og þá einn þriðja til meiri vaxtamunar milli útlána og lántöku. Meginvextir Seðlabankans voru að meðaltali 4,24% á síðasta ári miðað við 1,12% á árinu 2021. Ljóst er að meginvextir verða töluvert hærra í ár en á síðasta ári og því er líklegt að vaxtamunur og hreinar vaxtatekjur bankanna haldi áfram að aukast í

ár. Jafnframt má benda á að í árslok 2022 var fjárhæð óverðtryggðra íbúðalána með fasta vexti um 590 ma.kr. og vegnir vextir 4,88% á meðan vegnir breytilegir vextir óverðtryggðra íbúðalána voru 7,65%. Fyrstu fimm mánuði síðasta árs voru fastir og breytilegir vextir á stofni óverðtryggðra íbúðalána nánast þeir sömu. Ljóst er því að breytilegu vextirnir hækkuðu mikið seinni hluta ársins. Ef öll óverðtryggð íbúðalán með fasta vexti hefðu verið með breytilega vexti í desember 2022 hefðu vaxtatekjur aukist um 1,4 ma.kr. í mánuðinum. Í ár er útistandandi fjárhæð óverðtryggðra íbúðalána með fasta vexti sem mun koma til vaxtaendurskoðunar um 75 ma.kr. og á árinu 2024 er fjárhæðin um 265 ma.kr. Líklegt er að vaxtatekjur KMB og vaxtamunur muni aukast þegar vaxtaendurskoðun íbúðalána á sér stað þar sem fjármögnun þeirra hefur aðeins að hluta til verið með sértryggðum skuldabréfum eða innlánum sem bera fasta vexti.

### Vextir inn- og útlána í erlendum gjaldmiðlum hækka skarpt

Vextir seðlabanka í helstu viðskiptalöndum okkar hafa hækkað mjög mikið á stuttum tíma. Þessi hækking vaxta hefur miðlast út í millibankavexti og má greinilega sjá þessa þróun í vöxtum inn- og útlána KMB í erlendum gjaldmiðlum.

Mynd II-6

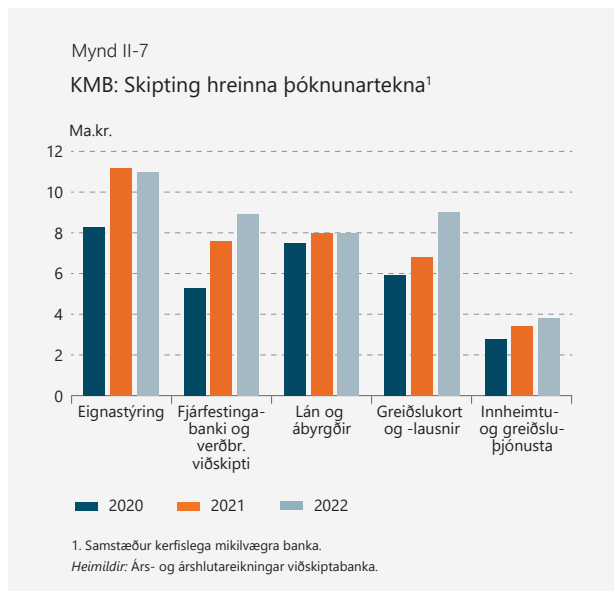
KMB: Vextir inn- og útlána til fyrirtækja í EUR og USD<sup>1</sup>  
Janúar 2015 - janúar 2023

1. Heildarstofn og vegið meðaltal vaxta. Kerfislega mikilvægir bandar. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Í árslok 2022 nam fjárhæð innlána KMB í erlendum gjaldmiðlum 357 ma.kr. og fjárhæð útlána um 670 ma.kr. Um 38% innlána í erlendum gjaldmiðlum eru í bandaríkjadollurum og 49% eru í evrum. Um 25% útlána eru í bandaríkjadollurum og 67% í evrum. Um 90% inn- og útlána KMB í erlendum gjaldmiðlum eru því í þessum tveimur gjaldmiðlum. Seðlabanki Bandaríkjanna hóf að hækka stýrivexti í mars á síð-

asta ári og í febrúar sl. voru vextirnir komnir í 4,75%. Evrópski Seðlabankinn byrjaði vaxtahækkunarferlið í júlí á síðasta ári og í febrúar sl. voru vextirnir komnir í 3%. Mynd II-6 sýnir að þróun á inn- og útlánsvöxtum KMB til fyrirtækja í Bandaríkjadollurum og evrum er nokkuð áþekkt breytingum á seðlabankavöxtum fyrir þessa tvo gjaldmiðla. Vextir í Bandaríkjadollurum byrja fyrr að hækka og nú er svo komið að útlánsvextir í dollurum eru um 7,5% sem er um 1½ prósentu lægri vextir en fyrirtæki eru með í krónum. Vextir KMB í evrum hafa að minnsta kosti enn sem komið er ekki hækkað jafn mikið og seðlabankavextir og því er nokkuð mikill munur á milli vaxta í Bandaríkjadollurum og evrum.

Hreinar þóknunartekjur voru 41 ma.kr. á síðasta ári og jukust um 11% þrátt fyrir erfiðar markaðsaðstæður. Frá árinu 2020 hafa hreinar þóknunartekjur aukist um 38% en veruleg aukning varð í þóknunartekjum á árinu 2021 vegna jákvæðra markaðsaðstæðna sem leiddu til aukinna umsvifa í eignastýringu og fyrirtækjaráðgjöf. Mestar þóknunartekjur hafa verið að koma frá eignastýringu og á síðasta ári nam fjárhæðin um 11 ma.kr. eða um 27% af þóknunartekjum í heild. Hreinar þóknunartekjur sem bankarnir fá frá greiðslumiðlun, fjárfestingarbankastarfsemi/verðbréfavíðskiptum og lánum/ábyrgðum eru síðan nokkuð svipaðar eða um 20%. Hreinar þóknunartekjur eru því nokkuð jafnt dreifðar eftir tegund sem styrkir þennan tekjugrunn.



Á síðasta ári varð mest aukning í þóknunartekjum frá greiðslumiðlun eða um 31% sem rímar vel við aukna kortaveltu Íslendinga og þá sérstaklega kortaveltu Íslendinga erlendis. Í ársuppgjörum bankanna eru þóknunartekjur greindar niður á svið og á síðasta ári tilheyrði um 31% þóknunartekna einstaklingssviði, 30%

fyrirtækjasviði, 33% eignastýringu og það sem eftir stendur fjárfestingu og öðrum sviðum.

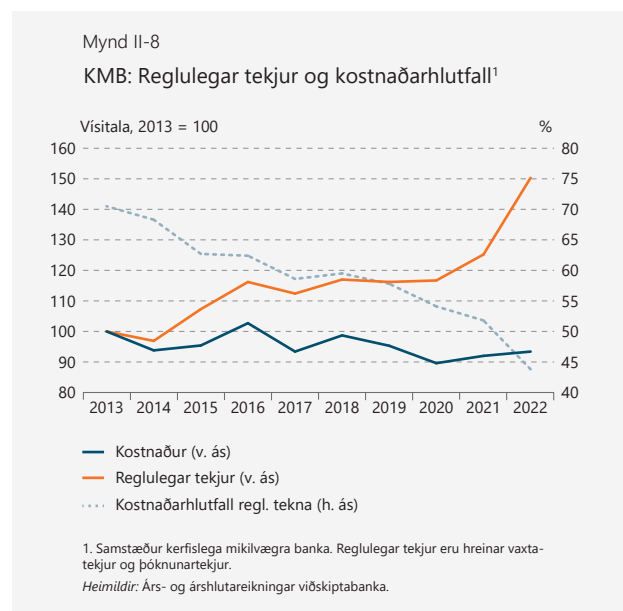
Reglulegar tekjur KMB, þ.e. hreinar vaxta- og þóknunartekjur, voru um 174 ma.kr. á síðasta ári og hækkuðu um 31 ma.kr. miðað við árið 2021. Reglulegar tekjur hafa ekki verið hærri frá stofnun bankanna árið 2008.

Tekjur KMB af fjármálastarfsemi voru neikvæðar um 12,7 ma.kr. á síðasta ári sem er mikill viðsnúningur miðað við árið á undan en þá voru tekjurnar jákvæðar um 14,4 ma.kr. Allir KMB voru með neikvæðar fjármálatekjur á síðasta ári en tapið var þó nokkuð misjafnt á milli bankanna þriggja. Hjá Íslandsbanka var tapið 1,3 ma.kr., hjá Arion banka 3,5 ma.kr. og hjá Landsbankanum 8,0 ma.kr. Neikvæðar tekjur af fjármálastarfsemi skýrast aðallega af gengismun verðbréfa.

Aðrar rekstrartekjur voru 5,9 ma.kr. á árinu 2022, en þar af voru tekjur Arion banka af tryggingastarfsemi 2,6 ma.kr. Aðrar rekstrartekjur lækkuðu um 9% á milli ára sem m.a. má rekja til lægri tryggingatekna. Að lokum var afkoma af aflagðri starfsemi jákvæð um 6,7 ma.kr. sem nánast alfarið má rekja til Arion banka en bankinn seldi dótturfélag sitt Valitor á 14,6 ma.kr. á öðrum ársfjórðungi síðasta árs.

### Raunkostnaður lækkar áfram

Samanlagður rekstrarkostnaður KMB nam 74,8 ma.kr. á árinu 2022 sem er 1,1 ma.kr. hærri kostnaður en á árinu á undan. Að raunvirði lækkaði kostnaður um 7,3% en raunlækkun launakostnaðar var 6,6% og raunlækkun annars rekstrarkostnaðar var 8,3%. Um síðustu áramót voru 2.333 stöðugildi hjá KMB og fjölgaði þeim um 31 á síðasta ári sem verður að teljast við-



snúningur þar sem starfsmönnum bankanna fækkaði á hverju ári í minnst áratug á undan. Launakostnaður á ársverk á síðasta ári var um 18,8 m.kr. og jókst um 1% á milli ára en að raunvirði lækkaði kostnaðurinn um 8,6%. Samtök fjármálafyrirtækja (SFF) og Samtök starfsmanna fjármálafyrirtækja (SSF) náðu samkomulagi um að framlengja kjarasamning milli áðurnefndra aðila um eitt ár en samningurinn rann út í nóvember á síðasta ári. Áætlað er að kostnaður fjármálafyrirtækja við framlenginguna sé um 5,6 – 5,8%. Hér er um að ræða hlutfallslega nokkru meiri launahækkunir en í upphaflega kjarasamningnum og ef starfsmönnum heldur áfram að fjölga má búast við að launakostnaður bankanna aukist nokkuð í ár. Mynd II-8 sýnir á móti að reglulegar tekjur bankanna hafa aukist mun meira en kostnaður og er líklegt að sú þróun haldi áfram í ár þar sem vextir verða nokkru hærri í ár að meðaltali en á síðasta ári. Kostnaðarhlutfall KMB var um 45% á síðasta ári og var óbreytt á milli ára. Ef horft er framhjá hreinum tekjum af fjármálastarfsemi og öðrum rekstrartekjum, þá var kostnaðarhlutfall reglulegra tekna á síðasta ári tæplega 44% og lækkaði um 8 prósentur á milli ára. Kostnaðarhlutfall reglulegra tekna hefur aldrei lækkað jafn mikið á einu ári eins og í fyrra.

### Fyrirtækjaútlán aukast á ný

Fjárhæð útlána KMB til heimila og fyrirtækja nam 3.854 ma.kr. í lok árs 2022 og jókst um 11% á árinu. Vegna mikillar verðbólgu var hækkunin þó ekki mikil að raunvirði. Útlán fyrirtækja jukust aðeins meira en útlán heimila á síðasta ári en fara þarf aftur til ársins 2018 til að sjá álíka þróun.

Undir lok síðasta árs hægði verulega á útlánaaukningu til heimila sem er í samræmi við minni veltu á fasteignamarkaði og fækkun kaupsamninga, meðal annars vegna aukins aðhalds peninga- og þjóðhagsvarúðarstefnunnar. Einnig hefur dregið úr endurfjármögnun íbúðalána í kjölfar hækkandi vaxtastigs. Útlánaaukning hjá fyrirtækjum var nokkuð jöfn yfir síðasta ár og eftirspurn fyrirtækja eftir útlánnum er ennþá mikil þrátt fyrir háa vexti. Er þetta til marks um hversu vel atvinnulífið hefur tekið við sér.

Fjárhæð útlána KMB til heimila og fyrirtækja sem hlutfall af heildareignum nam rúmlega 79% í árslok 2022 og jókst hlutfallið um 3 prósentur á milli ára. Síðustu 5 ár hefur þetta hlutfall verið um 76% fyrir KMB í heild, en ef litið er aftur til ársins 2013 var hlutfallið 63%. Takmörk eru fyrir því hversu hátt þetta hlutfall getur orðið þar sem bankarnir verða alltaf að halda á ákveðnu magni af hágæða lausum eignum til að mæta hugsanlegu útfærðum fjármagns. Þegar hlutfallið er

skoðað hjá hverjum banka má sjá að það var nokkuð misjafnt um síðustu áramót, þ.e. hlutfallið var rúmlega 86% hjá Landsbankanum en 74% hjá Arion banka og 76% hjá Íslandsbanka. Hækkun hlutfallsins var jafnframt mest hjá Landsbankanum á síðasta ári eða rúmlega 6 prósentur, en hlutfallið hækkaði um 2,5 prósentur hjá Arion banka og var óbreytt hjá Íslandsbanka. Helsta ástæða hækkunar hlutfallsins hjá Landsbankanum er að útlánaaukning hjá bankanum á síðasta ári var um 11% en lausar eignir lækkuðu nokkuð m.a. sökum þess að markaðsaðstæður fyrir fjármögnun voru erfiðar. Aðstæður til fjármögnunar hafa batnað mikið það sem af er ári og því er líklegt að hlutfallið hafi náð hámarki.

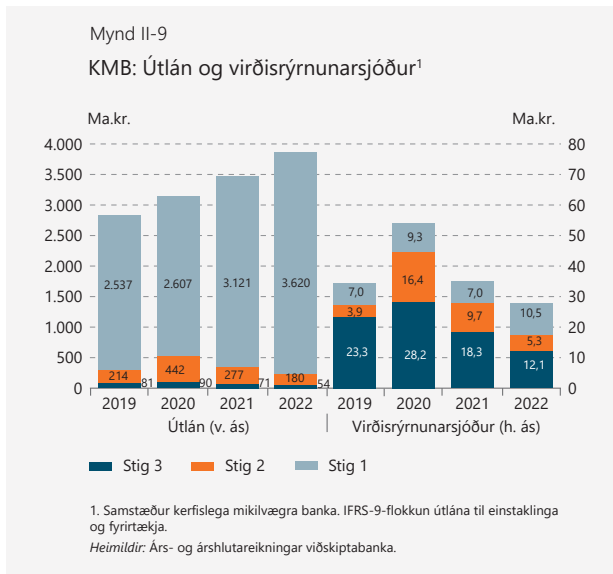
Frá ársbyrjun 2020 hafa útlán KMB í erlendum gjaldmiðlum aukist um rúmlega 80 ma.kr., óverðtryggt útlán í krónum til einkageirans aukist um tæplega 1.000 ma.kr. en fjárhæð verðtryggðra útlána lækkaði um 165 ma.kr. á sama tíma. Þessi breyting hefur haft mikil áhrif á verðtryggingarmisvægi KMB, þ.e. muninn á verðtryggtum eignum og skuldum. Í lok mars á síðasta ári var misvægið jákvætt um 9 ma.kr. en það var jákvætt um 233 ma.kr. í árslok 2019. Seinni hluta síðasta árs snérist þessi þróun við og í lok ársins var misvægið orðið jákvætt um 51 ma.kr. Bankarnir hafa getað stýrt misvæginu að einhverju marki t.d. með kaupum á verðtryggtum eignum svo sem verðtryggtum ríkisskuldabréfum, en einnig hefur eftirspurn eftir verðtryggtum útlánnum aukist samhliða hærra vaxtastigi, einkum meðal heimila. Til dæmis jukust verðtryggt útlán KMB til heimila á fjórða ársfjórðungi síðasta árs um 25 ma.kr. á meðan fjárhæð óverðtryggðra útlána var óbreytt.

### Fjárhæð útlána með ívilnun lækkar áfram

Mikill þróttur er í atvinnulífinu og bati í ferðaþjónustu hefur verið meiri en búist var við. Staða lántakenda sem þurftu á stuðningsaðgerðum að halda vegna heimsfaraldursins hefur batnað mikið. Til dæmis hafa bankarnir tekið til baka ónýtta virðisrýrnun sem var gjaldfærð sérstaklega vegna heimsfaraldursins. Vanskil útlána hækkuðu í kjölfar faraldursins og náðu hámarki í byrjun árs 2021 en hafa síðan lækkað um helming. Vanskil útlána til heimila voru 0,7% í lok síðasta árs og vanskil fyrirtækjaútlána 2,3%. Vanskilahlutföll heimila og fyrirtækja hafa ekki verið lægri í lengri tíma.<sup>3</sup>

Útlán þeirra sem þáðu greiðsluurræði voru í flestum tilfellum skilgreind með ívilnun (e. forbearance) og í skilum. Í árslok 2022 voru 7,3% útlána KMB til fyrirtækja (129 ma.kr.) og 1,1% útlána einstaklinga (22 ma.kr.)

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



með ívilnun og í skilum. Þróun útlána með ívilnun hefur verið sambærileg og þróun vanskila, þ.e. hlutfall útlána með ívilnun hefur um það bil helmingast frá því að það var sem hæst. Líklegt er að fjárhæð og hlutfall útlána með ívilnun haldi áfram að lækka þar sem stór hluti þeirra viðskiptavina bankanna sem eru með slík lán eru þegar byrjaðir að greiða af þeim að hluta eða öllu leyti. Eitt af skilyrðunum fyrir því að útlán teljist ekki lengur með ívilnun er að reglulegar greiðslur hafi átt sér stað á höfuðstól og/eða vöxtum í meira en helming þess tíma sem útlán hefur verið með ívilnun. Lágmarkstími sem útlán getur verið með ívilnun er 24 mánuðir. Því er líklegt að eftir því sem liður á árið fjari áhrif heimsfaraldursins á flokkun útlána út. Bætta stöðu lántakenda má jafnframt sjá á breytingu IFRS-9-flokkun útlána. Fjárhæð útlána á stigi 2 meira en tvöfaldaðist hjá KMB á milli árunna 2019 og 2020, en í lok árs 2020 var 14,1% útlána á stigi 2. Stór hluti þessara útlána sem færðist yfir á stig 2 tilheyrði fyrirtækjum í ferðapjónustu og algengast var að útlán í frýstingu voru flokkuð á stig 2.<sup>4</sup> Vegna bættrar stöðu lántakenda var fjárhæð útlána á stigi 2 um síðustu áramót orðin lægri en fyrir heimsfaraldurinn, þrátt fyrir að heildarútlán KMB til heimila og fyrirtækja hafi aukist um rúmlega 1.020 ma.kr. á sama tíma.

Þetta á einnig við um útlán á stigi 3 sem má líta á sem útlán í vanskilum. Í árslok 2022 voru 1,4% útlána á stigi 3 miðað við 2,9% í árslok 2019. Virðisrýrnunarsjóður KMB um síðustu áramót var um 28 ma.kr. (eða 0,7%) miðað við 34 ma.kr. (1,2%) í lok árs 2019.

Samhliða mikilli hækkun meginvaxta Seðlabankans og aukinnar verðbólgu hafa vextir á útlánum til heimila

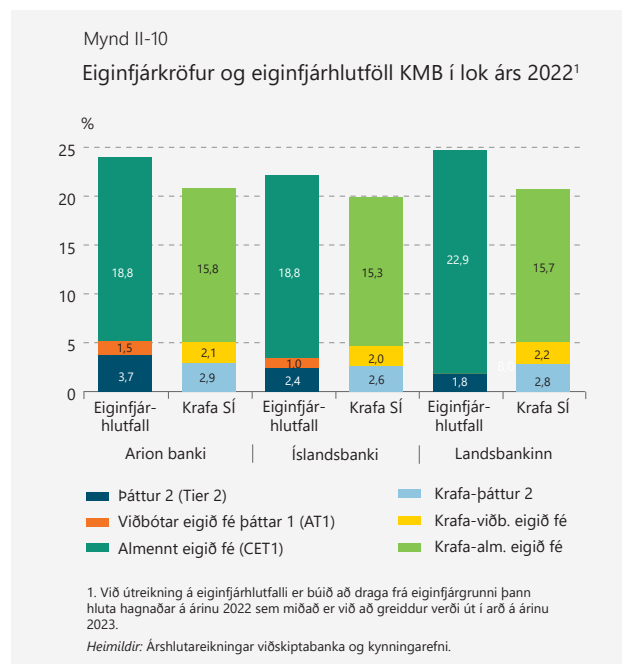
4. Útlán eru færð af stigi 1 á stig 2 ef útlánaáhætta hefur aukist verulega frá upphafsstöðu. Útlán eru færð á stig 3 ef þau eru í alvarlegum vanefndum og ef vænta má virðisrýrnunarframlags. Virðisrýrnun skal miða við vænt útlánatöpp út líftíma lánsins.

og fyrirtækja í flestum tilfellum hækkað nokkuð. Að öðru óbreyttu eiga útlánagæði bankanna að versna þegar vextir hækka. Útlánatöpp hafa verið lítil í kringum og eftir heimsfaraldurinn og vanskil og virðisrýrnunarsjóður eru nú í lágmarki. Ólíklegt er að þessi staða geti haldist óbreytt við herra vaxtastig. Bankarnir verða því, horft fram á veginn, að reikna með að útlánatöpp muni aukast á næstunni og að þörf sé á frekari virðisrýrnun til að mæta þeim.

### Eiginfjárlutfall lækkar

Eigið fé KMB var 686 ma.kr. í árslok 2022 og hækkaði um 5 ma.kr. á árinu þrátt fyrir arðgreiðslur og kaup á eigin hlutabréfum sem námu um 65 ma.kr. á árinu. Samanlagt eiginfjárlutfall KMB í lok árs 2022 var 23,7% og lækkaði um 1,2 prósentur á milli ára.<sup>5</sup> Hagnaður og útgáfa eiginfjárgerninga leiddi til 2,8 prósentu hækkunar eiginfjárlutfalls KMB á árinu en arðgreiðslur, kaup á eigin hlutabréfum og hækkun áhættugrunns leiddu til lækkunar eiginfjárlutfallsins um 4 prósentur.

Heildarkrafa Seðlabankans um lágmarkseiginfjárlutföll KMB er á bilinu 19,9% til 20,8%. Um síðustu áramót voru eiginfjárlutföll bankanna þriggja um 2,3-4 prósentum hærri en kröfur Seðlabankans og er þá búið að taka tillit til fyrirhugaðra arðgreiðslna vegna hagnaðar á árinu 2022. Að viðbættum stjórnendaauka voru eiginfjárlutföll bankanna þriggja um 1 til 2 prósentum



5. Í ársreikningum KMB fyrir 2022 eru fyrirhugaðar arðgreiðslur KMB að fjárhæð 52 ma.kr. dregnar frá eiginfjárgrunni og er það gert hér og líka í samanburði við stöðuna í árslok 2021. Ef hins vegar fyrirhugðum arðgreiðslum er bætt við eiginfjárgrunninn væri eiginfjárlutfallið 25,4% sem er lækkun um 1,4 prósentur á milli ára.

fyrir ofan kröfu Seðlabankans.<sup>6</sup> Mögulegt er að stækka eiginfjárgrunn KMB með útgáfu eiginfjárgerninga sem teljast til viðbótar eiginfjárbáttar 1 og víkjandi lána (þáttur 2) þar sem svigrúm til slíks er ekki fullnýtt, sérlega hjá Landsbankanum. Því eru möguleikar hjá KMB til að stýra eiginfjárgrunni, sérstaklega þar sem undirliggjandi arðsemi KMB er góð.

Vogunarhlutfall KMB var 12,9% í árslok 2022 og lækkaði um eina prósentu á árinu. Ef horft er á einstaka banka var vogunarhlutfallið á bilinu 11,8% til 14,4% og lækkaði frá 0,5 til 1,5 prósentur á árinu. Ástæða lækkunar vogunarhlutfalls skýrist bæði af aukningu heildaráhættuskuldbindinga um 6 prósentur á árinu en þær námu 5.043 ma.kr. í árslok, og af lækkun á eiginfjárbætti 1 um 1,5 prósentur.<sup>7</sup> Þótt vogunarhlutfall hafi lækkað á árinu er það langt yfir 3% lágmarksgildinu.

Arðsemi bankanna hefur verið góð síðustu misseri og sérlega hefur grunnrekstur þeirra styrkst. Miðað við áframhaldandi hækkandi vaxtastig ætti grunnrekstur bankanna að halda áfram að batna en óvissa ríkir um þróunina á næstunni og í raun hvaða áhrif verðbólga og hækkandi vextir munu hafa á bankana. Mjög líklegt er að þörf fyrir virðisrýrnun verði meiri þar sem útlánaáhætta hefur aukist. Bankar hafa aukið verulega við arðgreiðslur og endurkaup hlutabréfa en æskilegt er að slíkar aðgerðir séu hófstiltar á meðan óvissa er um framvindu efnahagslífsins. Mikilvægt er að viðhalda viðnámsþrótti fjármálakerfisins og að fjármálafyrirtæki geti afskrifað og endurskipulagt útlán án þess að stöðu þeirra og viðnámsþrótti sé ógnað.

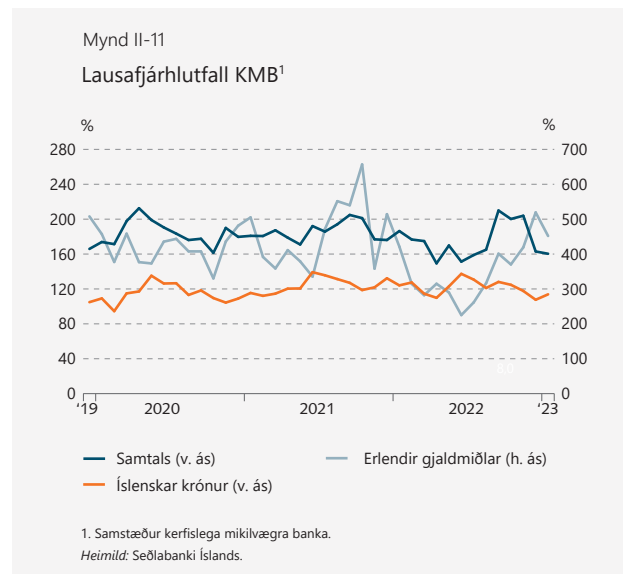
## Lausafjárstaða og fjármögnun

### Lausafjárstaða KMB versnaði á síðastliðnu ári

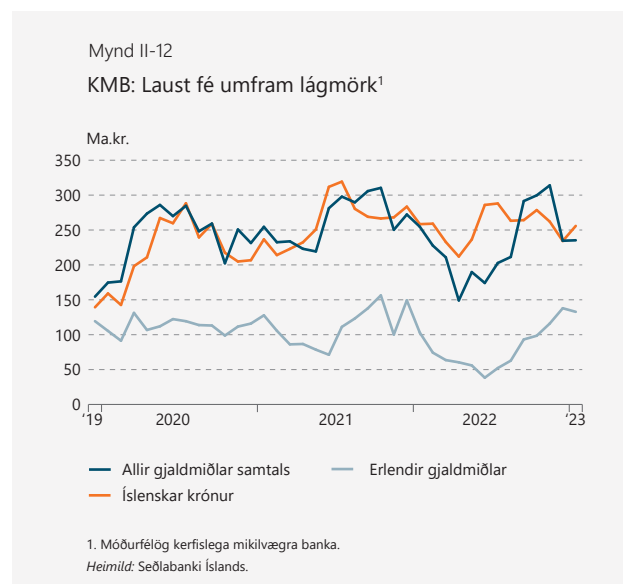
Lausafjárstaða KMB hefur versnað undanfarið ár en er þó áfram vel yfir lágmarkum Seðlabankans. Lækkun á lausafjárhlutföllum skýrist einkum af útlánavexti, gjalddögum skuldabréfa, arðgreiðslum og innlána-hreyfingum. Lausafjárhlutfall KMB í öllum gjaldmiðlum samtals var 160% í lok janúar sl., vel yfir 100% lágmarki samkvæmt lausafjárreglum Seðlabankans en staða bankanna er þó misjöfn. Lausafjárhlutfall fyrir erlenda gjaldmiðla samtals var 452% og hlutfallið fyrir íslenskar krónur var 114% við sama tímamark. Ef horft er á einstaka erlenda gjaldmiðla mælist hlutfall evru 312% og hlutfall Bandaríkjadals 239%. Lausafjárhlutföll í erlendum gjaldmiðlum lækkuðu framan af síðasta

6. Stjórnendaauki er innri varúðarauki sem bankarnir skilgreina sjálfir.  
7. Vogunarhlutfall, reiknað samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, er eiginfjárbáttur 1 deilt með heildaráhættuskuldbindingum. Lágmarksvogunarhlutfall skv. lögum er 3%.

ári en hófu að hækka aftur um mitt sumar samhliða skuldabréfaútgáfu bankanna í erlendum gjaldmiðlum. Hinn 1. janúar sl. tóku gildi nýjar reglur um lausafjárhlutfall lánastofnana, nr. 1520/2022, en með þeim var m.a. innleitt 80% lágmarkslausafjárhlutfall í evrum fyrir lánastofnanir þar sem skuldbindingar í evrum nema 10% eða meira. Áfram gildir að lausafjárhlutfall í öllum gjaldmiðlum samtals verður að vera að lágmarki 100% og í íslenskum krónum að lágmarki 50%. Nánar er fjallað um nýjar reglur í rammagrein 4.

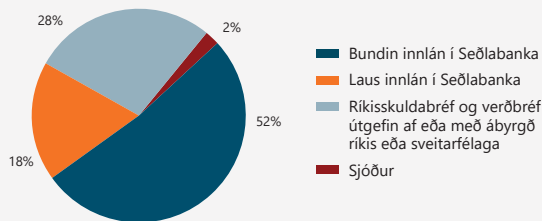


Laust fé sem bankarnir hafa til ráðstöfunar umfram lágmark fyrir alla gjaldmiðla samtals samkvæmt lausafjárreglum var um 236 ma.kr. í lok janúar sl. Á sl. 12 mánuðum hefur laust fé umfram lausafjárkröfur lækkað um 30 ma.kr. Sem fyrr eru innri viðmið bankanna ráðandi um svigrúm þeirra til ráðstöfunar á lausu fé. Sé



Mynd II-13

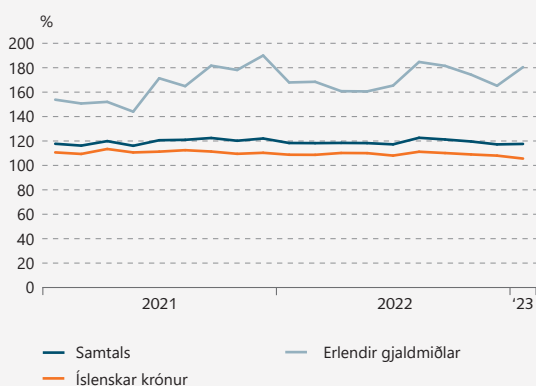
KMB: Skipting hágæða lausra eigna í íslenskum krónum<sup>1</sup>  
Janúar 2023



1. Móðurfélög kerfislegra mikilvægra banka.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-14

Fjármögnunarhlutfall KMB<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

til dæmis miðað við 120% lágmark í lausafjárhlutfalli var umfram laust fé bankanna 158 ma.kr. í lok janúar sl. Með minna lausafé minnkar svigrúm bankanna til veitingu nýrra útlána, arðgreiðslna og endurkaupa á eigin hlutabréfum.

Lausafjäreignir bankanna samanstanda aðallega af ríkisskuldabréfum, ríkisvíxlum og innlánnum í Seðlabankanum. Í lok janúar sl. áttu bankarnir um 579 ma.kr. í hágæða lausafjäreignum í öllum gjaldmiðlum samtals en lausar eignir hafa dregist saman um 27 ma.kr. frá árslokum 2021. Rúmlega helmingur af lausafjäreignum KMB er í ríkisskuldabréfum og víxlum. Lausafjäreignir bankanna í íslenskum krónum voru samtals 409 ma.kr. í lok janúar sl. og höfðu dregist saman um 12 ma.kr. frá lokum árs 2021 en samdráttur í lausum eignum í erlendum gjaldmiðlum var 15 milljarðar. Hlutfall lausra eigna af heildareignum er 16% en það hlutfall hefur lítið breyst síðustu mánuði.

## Markaðsfjármögnun bankanna í íslenskum krónum dregst saman

Bankarnir eru sem fyrr að mestu leyti fjármagnaðir með innlánnum og markaðsskuldabréfum. Á síðasta ári jukust

innlán um 237 ma.kr. eða 10% en innlán nema um helmingi af fjármögnun bankanna. Mesta aukningin var í innlánnum einstaklinga sem jukust um tæpa 90 ma.kr. og innlánnum stórra fyrirtækja sem jukust um 78 ma.kr. Innlend fjármögnun bankanna í íslenskum krónum er áfram fyrst og fremst með innlánnum en það hefur skýrt lágan fjármögnunarkostnað í íslenskum krónum.

Aukning var á útlánnum bæði til heimila og fyrirtækja á sl. ári sem dró úr lausu fé bankanna og á sama tíma gekk markaðsfjármögnun treglega, sérstaklega erlendis. Heilt yfir hafa bankarnir enn nægt laust fé til miðlunar lánsfjár til heimila og fyrirtækja en ef útlánaaukning verður viðvarandi þarf að huga að frekari markaðsfjármögnun. Útlánaaukning síðastliðin misseri hefur verið borin uppi af innlánaufjármögnun. Ef samsetning á innlánaafni bankanna breytist getur það haft neikvæð áhrif á lausafjárstöðu þeirra, til að mynda í kjölfar þess að einstaklingar ráðstafa sparnaði í formi innlána í aðra fjárfestingu. Fylgjast þarf því vel með þróun innlána í bankakerfinu. Um mitt ár dró nokkuð úr umfram lausu fé bankanna en sú þróun snérist við þegar leið á haustið samhliða aukinni útgáfu erlendis.

Fjármögnunarhlutfall KMB fyrir alla gjaldmiðla samtals er vel yfir lágmarki samkvæmt reglum Seðlabankans og í lok janúar var hlutfallið 118%. Fjármögnunarhlutfall fyrir erlenda gjaldmiðla samtals var 180% og hlutfallið fyrir íslenskar krónur var 106% við sama tímamark. Hlutfallið hækkaði sl. haust við skuldabréfaútgáfu bankanna en hlutfallið lækkaði aftur þegar nær dró áramótum.

Bankarnir hafa lítið gefið út af markaðsskuldabréfum í íslenskum krónum að frátöldum sértryggðum skuldabréfum. Í fyrra gáfu bankarnir út 49 milljarða af sértryggðum skuldabréfum í íslenskum krónum. Á sl. ári drógust útstandandi sértryggð skuldabréf í íslenskum krónum saman um 5 ma.kr. Stórir gjalddagar voru hjá öllum bönkunum. Eftirspurn eftir bréfunum hefur verið lítil og kaupendur eru sem fyrr fáir. Á sama tíma voru hrein ný útlán bankanna til heimila um 98 ma.kr.<sup>8</sup> Á þessu ári eru 88 ma.kr. á gjalddaga af sértryggðum skuldabréfum hjá Íslandsbanka og Landsbankanum. Það verður krefjandi fyrir bankana að viðhalda útstandandi fjárhæð sértryggðra skuldabréfa, sé borin saman fjárhæð útgáfu síðasta árs og fjárhæð gjalddaga þessa árs.

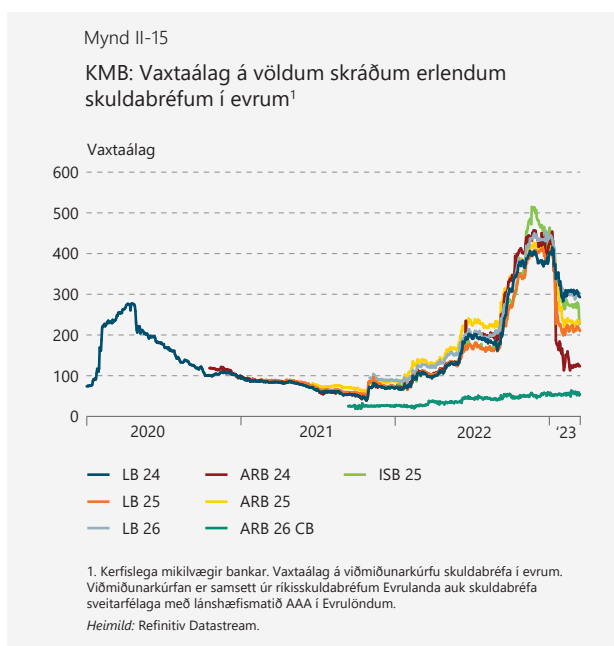
Á síðasta ári gáfu Arion banki og Íslandsbanki út víkjandi skuldabréf í íslenskum krónum, bréfin eru til 10 ára og með innköllunarheimild eftir 5 ár. Einnig gaf Arion banki út græn skuldabréf í íslenskum krón-

8. Hrein ný útlán eru ný útlán að frádregnum uppgreiðslum og fyrirfram greiddum ósamningsbundnum innborgunum.

um. Nái bankarnir ekki að auka markaðsfjármögnun í íslenskum krónum frekar, gæti lausafjárstöðu þeirra verið ógnað horft fram á við.

### Óvissa með erlenda fjármögnun bankanna

Á sl. ári hækkaði vaxtaálag á skuldabréfaútgáfur innlendu bankanna í erlendum gjaldmiðlum töluvert. Við innrás Rússa í Úkraínu tók álagið að hækka og hækkaði áfram samhliða aukinni óvissu í Evrópu. Í desember sl. var álagið á eftirmarkaði orðið hærra en það var við fyrstu útgáfur bankanna í erlendum gjaldmiðlum eftir fjármálaáfallið 2008 og töluvert hærra en það var hæst við upphaf farsóttarinnar.



Hærra vaxtaálag á skuldabréfum á erlendum lánsfjármörkuðum einskorðaðist ekki eingöngu við íslensku bankana. Fjármögnunarskilyrði versnuðu almennt í Evrópu en fóru að batna aftur eftir miðjan október 2022, en álag á útgáfur íslensku bankanna á eftirmarkaði tók að lækka nokkru síðar. Þann mun sem hefur verið á íslensku bönkunum og þeim evrópsku er m.a. hægt að skýra með stærð útgáfna bankanna en í evrópskum samanburði eru útgáfur íslensku bankanna mjög litlar og því seljanleiki minni. Aðrar ástæður eru svo m.a. lánshæfismat bankanna og þunnur fjárfestahópur sem fjárfest hefur í bréfunum. Einnig hefur velta með skuldabréf íslensku bankanna í erlendum gjaldmiðlum verið takmörkuð og verðmyndun því byggð á veikum grunni. Til dæmis unnu íslensku bankarnir að því í upphafi þessa árs að auka veltu á eftirmarkaði með bréfin og þá kom í ljós að fáir fjárfestar voru tilbúnir að selja bréf á þeim verðum sem voru í boði. Það var ekki fyrr en verð bréfanna hafði hækkað nokkuð og þar

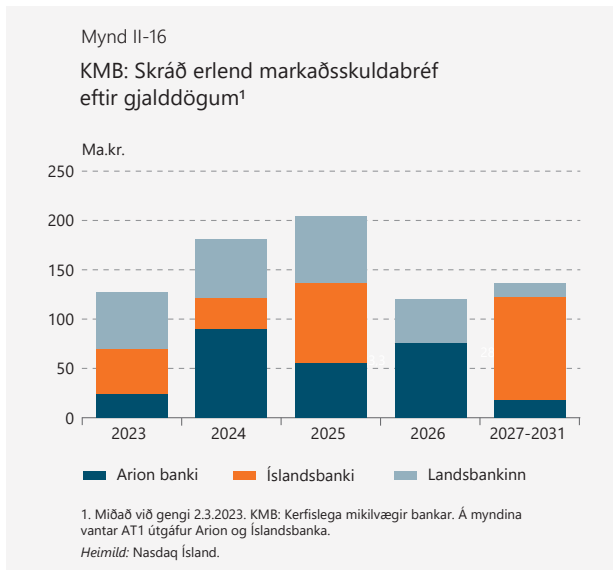
með ávöxtunarkrafa lækkað sem aukin viðskipti urðu með bréfin.

Samhliða aukinni óvissu á erlendum lánsfjármörkuðum á síðasta ári drógu bankarnir úr útgáfu skuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum. Eftir því sem leið á árið og nær dró gjalddögum skuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum jókst þó þörf á endurfjármögnun. Í september gáfu bankarnir út tvær stórar útgáfur í evrum. Íslandsbanki seldi sértryggt skuldabréf fyrir 300 m. evra og Arion banki gaf út græn skuldabréf fyrir sömu fjárhæð. Vaxtaálag á útgáfu Arion banka var nokkru hærra en bankarnir höfðu áður gefið út á. Útgáfur Arion banka og Íslandsbanka voru m.a. nýttar til að endurfjármagna gjalddaga ársins 2023 og til að styrkja lausafjárstöðu bankanna í erlendum gjaldmiðlum. Í byrjun mars í ár gaf Landsbankinn út í fyrsta sinn sértryggt skuldabréf í evrum, að upphæð 300 m. evra.

Íslandsbanki hafði hug á því að vera með útgáfu í evrum í nóvember en hætti við sökum erfiðra markaðsaðstæðna. Stuttu síðar gaf bankinn út skuldabréf í sænskum og norskum krónum fyrir tæpa 30 ma.kr. Vaxtaálagið var 425 punktum yfir 3 mánaða milli-bankavöxtum á útgáfunni sem var til tveggja ára og 475 punktar á útgáfunni sem var til þriggja ára. Kjörin voru með þeim óhagstæðustu sem íslensku bankarnir hafa fengið frá fjármálaáfallinu 2008 sem endurspeglar skilyrðin á markaði þegar útgáfan fór fram. Stuttu síðar tilkynnti bankinn um innköllun á evruskuldabréfi bankans sem var með lokagjalddaga í janúar 2024. Það sem af er ári hafa verið gefnar út þrjár skuldabréfaútgáfur í erlendum gjaldmiðlum að upphæð 48,7 ma.kr. en á sl. ári gáfu bankarnir samtals út 213 ma.kr.

Hinn 1. mars sl. tóku gildi lög um breytingu á lögum um sértryggt skuldabréf, nr. 11/2008, sem var ætlað að innleiða efni tveggja Evrópugerða um sama efni. Helstu breytingar samkvæmt lögnum er krafa um laust fé í tryggingarsöfnum til að mæta hámarksútfleði lauss fjár næstu 180 daga, skilyrði fyrir frestun gjalddaga og ítarlegri upplýsingagjöf útgefenda til fjárfesta. Einnig verður unnt að markaðssetja skuldabréf sem uppfylla skilyrði laganna sem „evrópsk sértryggt skuldabréf“ eða „evrópsk sértryggt skuldabréf (úrvals)“, sem mun hafa jákvæð áhrif á sértryggt útgáfu bankanna hér á landi. Samtals hafa KMB selt sértryggt skuldabréf í evrum fyrir 1.100 m. evra og gefið út bréf til eigin nota fyrir 550 m. evra.

Það sem eftir lifir árs eru um 130 ma.kr. á gjalddaga af útistandandi skuldabréfaútgáfum bankanna í erlendum gjaldmiðlum. Ef innköllunarheimild bréfanna er nýtt við fyrsta mögulega tækifæri hækkar þessi fjárhæð um 29 ma.kr. Á næsta ári eru einnig stórir



gjalddagar hjá bönkunum þremur í evrum ásamt minni gjalddögum í norrænum gjaldmiðlum, samtals um 182 ma.kr.

Samhliða aukinni endurfjármögnunaráhættu í erlendum gjaldmiðlum versnaði lausafjárstaða bankanna á fyrri hluta síðasta árs. Til að mynda lækkaði hlutfall hágæða lausafjäreigna í erlendum gjaldmiðlum á móti skammtímaskuldum í erlendum gjaldmiðlum töluvert á fyrri hluta síðasta árs, en tók að hækka lítillega á seinni hluta ársins. Þetta er ólíkt stöðunni í upphafi heimsfaraldursins. Þá var lausafjárstaða bankanna betri, þrátt fyrir að markaðir erlendis hafi lokast tímabundið.

Þrátt fyrir að lausafjárstaða KMB í heild í erlendum gjaldmiðlum sé almennt rúm, er þó ekki mögulegt að greiða upp öll útistandandi skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum sem eru á gjalddaga á árinu án nokkurrar endurfjármögnunar. Endurfjármögnunaráhætta bankanna er því áfram töluverð. Nýtilkomnar lágmarkskröfur um eiginfjárgrunn og hæfar skuldbindingar (MREL-kröfur) valda því að bankarnir þurfa að gefa út skuldabréf sem uppfylla tiltekin skilyrði skv. 2. mgr. 17. gr. laga nr. 70/2020, um skilameðferð lánastofnana. Bréf sem eru með gjalddaga innan árs uppfylla ekki skilyrðin og setur lágmarkskrafan því aukna pressu á bankana að endurfjármagna fyrir.

### Bankarnir þurfa að viðhalda sterkri lausafjástöðu

Reglulega eru framkvæmd álagspróf á lausafjár- og fjármögnunarstöðu bankanna. Miðað við stöðuna í lok sl. árs áttu ekki allir bankarnir nægar hágæða lausafjäreignir til að greiða út stærstu innlánseigendum í hópi stórra fyrirtækja, fjármálafyrirtækja, lífeyrissjóða og erlendra aðila. Lausafjárstaða bankanna færir einnig niður fyrir lágmark lausafjárreglna Seðlabankans hjá öllum bönkunum við þessar aðstæður enda yrði um

töluvert útflæði að ræða.

Með versnandi lausafjástöðu bankanna verður enn frekari þörf á aukinni markaðsfjármögnun á þessu ári. Erfiðar aðstæður á erlendum fjármagnsmörkuðum á sl. ári höfðu það í för með sér að bankarnir gáfu takmarkað út í erlendum gjaldmiðlum, að frátöldum sértryggðum útgáfum í evrum.

Bankarnir verða, horft fram á veginn, að auka markaðsfjármögnun bæði í íslenskum krónum og erlendum gjaldmiðlum og samhliða huga að bindingu innlána til að treysta lausafjástöðuna.



## Nýjar reglur um lausafjárhlutfall lánastofnana

Hinn 1. janúar sl. tóku gildi nýjar reglur um lausafjárhlutfall lánastofnana, nr. 1520/2022, og samhliða féllu úr gildi reglur nr. 266/2017, um sama efni. Með nýjum reglum var 80% lágmarkslausafjárhlutfall í evrum innleitt fyrir lánastofnanir sem hafa yfir 10% heildarskuldbindinga í evrum. Samhliða nýjum kröfum um lausafjárhlutfall í evrum var 100% lausafjárhlutfall í öllum erlendum gjaldmiðlum samtals fellt á brott. Áfram er gerð krafa um að lánastofnanir uppfylli að lágmarki 100% lausafjárhlutfall í öllum gjaldmiðlum samtals og að lágmarki 50% lausafjárhlutfall í íslenskum krónum.

Í reglugerð (ESB) 2015/61 er að finna heimild til að setja lausafjárkröfur í einstaka gjaldmiðlum sem ná tilteknum viðmiðunarmörkum, þ.e. í þeim gjaldmiðlum þar sem skuldbindingar eru jafnar eða umfram 5% af heildarskuldbindingum lánastofnunar. Sérstakar lausafjárkröfur í einstökum erlendum gjaldmiðlum hafa það að markmiði að draga úr lausafjánhættu lánastofnana með því að stuðla að því að þær eigi ávallt laust fé í tilteknum gjaldmiðli til að mæta skuldbindingum við álagsaðstæður á ákveðnu tímabili í sama gjaldmiðli. Við ákvörðun um lausafjárkröfur

í evrum var litið til þess að lánastofnanir ættu alla jafna að búa yfir lausu fé á móti skuldbindingum ef heildarskuldbindingar í viðkomandi gjaldmiðli færu fram úr ákveðnu hlutfalli af heildarskulddum lánastofnunar. Talið var hæfilegt, að svo stöddu, að miða við skuldbindingar í gjaldmiðlum sem nema a.m.k. 10% af heildarskuldbindingum lánastofnunar. Það eru fyrst og fremst skuldbindingar í evrum sem ná þessum viðmiðunarmörkum hjá innlendum lánastofnunum.

Við ákvörðun um hæfilegt lausafjárhlutfall í evrum er litið til mikilvægis þess að veita lánastofnunum svigrúm til að haga samsetningu lausafjäreigna í samræmi við ríkjandi markaðsaðstæður hverju sinni. Markaðir sem notast við evrur eru aðgengilegir og virkir og ætti alla jafna að reynast auðvelt að nálgast hágæðalausafjäreignir í evrum með tilþörlulega skömmum fyrirvara.

Lánastofnanir skulu eftir sem áður fullnægja almennu samræmi í gjaldmiðlasamsetningu fyrir alla gjaldmiðla sem eru yfir 5% viðmiðunarmörkum, sbr. 6. mgr. 8. gr. reglugerðar (ESB) 2015/61.

## Innlend óháð smágreiðslulausn

Það er hlutverk Seðlabanka Íslands að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þ.m.t. greiðslumiðlun í landinu og við útlönd. Hér á landi reiðir almenningur og atvinnulífið sig í miklum mæli á rafræna smágreiðslumiðlun og eru því miklir almannahagsmunir fólgnir í því að hún sé örugg, skilvirk og hagkvæm.

Stærsti hluti innlestrar smágreiðslumiðlunar eða um og yfir 90% fer fram með greiðslukortum (Visa og MasterCard) eða snjallforritum sem byggjast á tengingum við þau, um 8% á sér stað með notkun reiðufjár og tæplega 2% fer eftir öðrum leiðum.<sup>1</sup> Greiðslukort eru því lykkláttur í rafrænni greiðslumiðlun hér á landi en í dag fara um 99% allra greiðslukortafærslna, bæði heimildagjöf og jöfnun í gegnum erlenda innviði kortasamteypanna (V og MC). Þessi framkvæmd er til þess fallin að skerða viðnámsþrótt smágreiðslumiðlunar hér á landi, t.d. ef höfð eru í huga sjónarmið um að tryggja virkni innlestrar smágreiðslumiðlunar ef upp kemur þjónusturof s.s. vegna rofs á netsambandi, rafmagnsleysis, netárásar eða ef upp kemur viðskipta- eða alþjóðastjórnarmálalegur ágreiningur sem haft getur alvarlegar afleiðingar líkt og dæmin sanna. Af þessum sökum er talið nauðsynlegt að innleiða hér á landi innlenda óháða greiðslulausn til viðbótar við núverandi greiðslulausnir, þar sem innlendir innviðir eru nýttir og með því efla viðnámsþrótt íslenskrar smágreiðslumiðlunar.

Í skýrslu Þjóðaröryggisráðs frá því í desember 2022 er lögð áhersla á að komið verði á greiðslulausn hér á landi sem allra fyrst, þar sem greiðslur og uppgjör fari alfarið fram með notkun á innviðum undir innlendri stjórn og sem hvorki sé háð fjarskiptum til og frá landinu né mögulegum inngrípum af hálfu erlendra aðila. Tekin hafa verið fyrstu skref í átt að slíkri innlendri óháðri greiðslulausn m.a. með endurskiptulagningu á rekstri íslenskra fjármálainnviða og innleiðingu nýrra innlánakerfa sem eru forsenda farsællar lausnar. Þá hefur Seðlabankinn birt umræðuskýrslu um innlenda, óháða smágreiðslulausn á vef bankans sem byggir á störfum vinnuhóps sem starfaði á hans vegum og kortlagði íslenskan greiðslumiðlunarmarkað, greindi mögulegar áhættur í smágreiðslumiðlun o.fl. og lagði mat á mögulegar leiðir til innleiðingar innlestrar óháðrar smágreiðslulausnar.<sup>2</sup>

Niðurstaða Seðlabankans er sú að tveir möguleikar séu vænlegastir til innleiðingar innlestrar óháðrar smágreiðslulausnar. Annars vegar innlend debetkortalausn, til dæmis svokölluð „co-badged“ debetkortalausn, sem tryggir að heimildagjöf vegna innlestra debetkortaviðskipta sé óháð erlendum innviðum. Hins vegar svokölluð RÍR-lausn en þá er um að ræða smágreiðslur milli bankareikninga (e. Account to Account, A2A). Unnt er að byggja RÍR-lausn ofan á grunninnviði íslenska bankakerfisins og opna þannig fyrir möguleika banka og annarra greiðsluþjónustuveitenda til að bjóða enn fjölbreyttari innlestrar greiðsluleiðir við sölu á vöru og þjónustu hér á landi. Grundvallarforsenda er í öllu falli að innlend óháð smágreiðslulausn verði aðgengileg fyrir alla sem uppfylla viðeigandi skilyrði og hindri ekki virka samkeppni.

Með vísan til tillagna í umræddri skýrslu er nú unnið að frekari úrvinnslu þeirra innan svokallaðs Framtíðarvettvangs.<sup>3</sup> Náist ekki samstaða allra haghafa um fyrrgreinda RÍR-lausn hyggst Seðlabankinn setja reglur í samráði við viðeigandi stjórnvöld, sem munu kveða á um að heimildagjöf, jöfnun og uppgjör vegna innlestra debetkortaviðskipta fari alfarið fram hér á landi eða mæla fyrir um að innlánsstofnanir taki þátt í greiðslulausn sem þróuð væri af hálfu Seðlabankans og byggist á greiðslum milli bankareikninga.

Seðlabankinn hefur undanfarið ekki einungis hugað að því málefni sem varðar þróun innlestrar óháðrar greiðslulausnar heldur hefur bankinn auk þess unnið að ýmsu öðru sem stuðlar að auknu öryggi í íslenskri greiðslumiðlun. Í því sambandi má nefna að unnið hefur verið að gerð viðbúnaðaráætlunar vegna dreifingar og móttöku seðla en á vegum Greiðsluráðs<sup>4</sup> hefur verið settur á laggirnar sérstakur vinnuhópur sem mun framkvæma frumskoðun á viðnámsþrótti verslunar og þjónustu kæmi til þjónusturofs í smágreiðslumiðlun.

1. T.d. reikningsviðskipti (e. Buy Now Pay Later, BNPL).  
2. Skýrsluna (Sérít Seðlabankans nr. 16) má nálgast hér: [https://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Serit/Serit\\_nr\\_16\\_ohad\\_greidslulausn.pdf](https://www.sedlabanki.is/library/Skraarsafn/Serit/Serit_nr_16_ohad_greidslulausn.pdf)

3. Um Framtíðarvettvang, sjá hér: <https://www.greidsluveitan.is/hlutverk/ramtidarvettvangur/>.  
4. Um Greiðsluráð, sjá hér: <https://www.sedlabanki.is/utgefing-efni/kalkofninn/grein/2022/02/25/Greidslurad-vettvangur-fyrir-greidslumidlun-og-fjarmalainnvidi/>.

## TIBER-IS

Evrópski seðlabankinn (ECB) setti árið 2018 fram sérstaka umgjörð með það að markmiði að framkvæma prófanir á viðnámsþrótti gegn netárásum (e. Framework for Threat Intelligence-based Ethical Red Teaming), TIBER-EU.<sup>1</sup> Umgjörðin var þróuð í sameiningu af ECB og seðlabönkum nokkurra ESB-ríkja en horft var til sambærilegra umgjarða sem Englandsbanki (CBEST)<sup>2</sup> og seðlabanki Hollands (TIBER-NL)<sup>3</sup> höfðu þá þegar mótað og stuðst við í sama tilgangi. TIBER-EU umgjörð ECB var einkum gerð með fjármálamarkaðinn í huga en hún getur einnig nýst við prófanir í þessum efnum hjá fyrirtækjum sem starfa á öðrum mörkuðum.

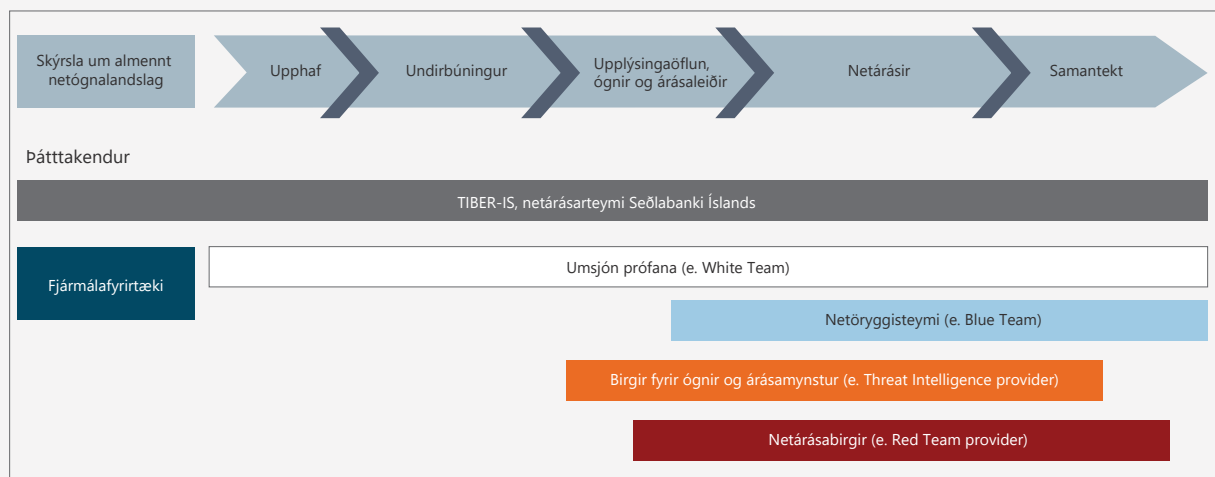
Markmiðin eru að:

- Efla viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja gegn netárásum.
  - Staðla og samræma framkvæmd sérsniðinna netárásaprófana þó þannig að ákveðinn sveigjanleiki er gefinn vegna ólíkra aðstæðna sérhvers ríkis.
  - Veita leiðbeiningar til yfirvalda um hvernig megi setja upp og viðhalda umgjörð um prófanir viðnámsþróttar gegn netárásum.
  - Styðja við netárásaprófanir fyrir fyrirtæki sem starfa yfir landamæri.
- Stuðla að viðurkenningu prófana milli ríkja og draga þannig úr tvíverknaði í eftirliti með fjármálafyrirtækjum.
  - Leiðbeina um samskipti og samvinnu milli ríkja, deilingu niðurstaðna og greininga.

Í leiðbeiningum ECB um það hvernig innleiða skuli TIBER-EU umgjörðina<sup>4</sup> kemur fram að ef ríki ákveður að styðjast við hana þá skuli það gert með formlegum hætti og tilkynnt til ECB. Þar segir einnig að ákvörðun sem þessi geti verið tekin með það að markmiði að stuðla að fjármála-stöðugleika. Þetta hefur Seðlabanki Íslands ákveðið og til samræmis við framangreint tilkynnt ákvörðunina til ECB.<sup>5</sup> Undirbúningur vegna innleiðingar á TIBER-EU umgjörðinni hér á landi, TIBER-IS, er þegar hafinn innan Seðlabankans. Ætlunin er að prófa með formlegum og viðurkenndum hætti viðnámsþrótt íslenskra fjármálafyrirtækja gegn netárásum. TIBER-IS prófanir sem byggðar eru á TIBER-EU umgjörð ECB gefa íslenskum fjármálafyrirtækjum tækifæri til að sýna fram á viðnámsþrótt þeirra gegn netárásum sem viðurkennd er á öllu EES-svæðinu að því gefnu að niðurstöður prófana verði jákvæðar. Stefnt er að því að þær hefjist nú í haust.

Mynd 1

TIBER-IS prófanir



1. Um TIBER-EU, sjá hér: <https://www.ecb.europa.eu/paym/cyber-resilience/tiber-eu/html/index.en.html>.

2. Um CBEST, sjá hér: <https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability/operational-resilience-of-the-financial-sector/cbest-threat-intelligence-led-assessments-implementation-guide>.

3. Um TIBER-NL, sjá hér: <https://www.dnb.nl/en/sector-information/cash-and-payment-systems/tiber-nl/>.

4. Leiðbeiningarnar má nálgast hér: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.tiber\\_eu\\_framework.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.tiber_eu_framework.en.pdf).

5. Ýmsir seðlabankar innan EES svæðisins styðjast í dag við TIBER-EU umgjörð ECB, þ.m.t. seðlabankar Norðurlandanna.

TIBER-IS mun byggjast á því að beita sérsniðnum árásum á mikilvæg kerfi í raunumhverfi fjármálafyrirtækja og verða árásirnar framkvæmdar af viðurkenndum fyrirtækjum á sviði netöryggismála (e. Red Team providers). Byggt er á þekktum árásmynstrum, þ.e. þeim sem talið er líklegast að verði beitt komi í raun til netárása. Fengin er aðstoð við að hanna slík árásmynstur frá fyrirtækjum sem sérhæfa sig í öflun upplýsinga um netárásaraðferðir sem algengast er að beitt sé á viðkomandi svæði (e. Threat Intelligence

providers). Netárásirnar eru síðan gerðar fyrirvaralaust á fjármálafyrirtæki, þ.e. án þess að netöryggisteymi fyrirtækis viti af þeim (e. Blue Team) þó þannig að sérstakt teymi innan viðkomandi fyrirtækis (e. White Team) heldur utan um prófanirnar í samráði við TIBER-IS netárásateymi Seðlabankans. Teymi Seðlabankans veitir upplýsingar um TIBER-IS, útvegar viðeigandi leiðbeiningaskjöl og sniðmát, aðstoðar og fylgist með framkvæmd prófana og tryggir að þær uppfylli kröfur TIBER-EU umgjarðar ECB.

# Viðaukar

## Tölur

Tafla 1 Eignir fjármálakerfisins<sup>1</sup>

Eignir, ma.kr.	31.12.2018	31.12.2018	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	Breyting frá 31.12.2021,%
Seðlabanki Íslands	755	840	844	964	874	-9
Innlánsstofnanir	3.681	3.775	4.212	4.700	5.100	9
þ.a. viðskiptabankar	3.656	3.748	4.183	4.669	5.066	9
þ.a. sparisjóðir og innlánsdeildir kaupfélaga	26	26	28	31	34	10
Peningamarkaðssjóðir	147	144	145	128	138	8
Aðrir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir <sup>2</sup>	668	766	846	1.125	1.071	-5
Önnur fjármálafyrirtæki <sup>3, 4</sup>	397	290	257	221	230	4
Ríkissjóður	941	936	1.071	1.064	1.073	1
þ.a. íbúðalánasjóður	731	718	703	669	646	-3
Fjármálaleg hliðarstarfsemi	25	25	53	59	54	-8
Tryggingafélag	232	259	290	320	317	-1
Lífeyrissjóðir	4.245	4.975	5.727	6.747	6.639	-2
Heildareignir	11.091	12.010	13.445	15.328	15.496	1

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

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

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

4. Frá og með 27.2.2019 teljast BYR, ESI, Framtíðin lánasjóður og Sparisjóðabankinn til annarra fjármálafyrirtækja. Gögnin eru frá og með janúar 2016 fyrir BYR, desember 2009 fyrir ESI, maí 2017 fyrir Framtíðina og febrúar 2016 fyrir Sparisjóðabankann.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Eignir innlánsstofnana

Eignir, ma.kr.	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	Breyting frá 31.12.2021,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	293.870	329.923	213.003	281.653	279.738	-1
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	658	633	1.736	3.627	3.179	-12
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	107.039	63.887	85.059	80.358	118.948	48
Innlend útlán	2.708.062	2.784.748	3.070.639	3.409.643	3.814.383	12
Erlend útlán	153.272	137.546	168.636	150.557	179.297	19
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	95.842	104.980	306.068	277.500	270.610	-2
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	137.139	145.433	146.996	183.058	169.294	-8
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	101.026	121.132	123.347	191.208	140.951	-26
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	3.077	2.622	2.262	4.593	3.798	-17
Aðrar innlendar eignir	68.435	67.047	74.048	108.794	107.481	-1
Aðrar erlendar eignir	13.068	16.693	19.845	9.229	13.221	43
Samtals	3.681.488	3.774.645	4.211.637	4.700.220	5.100.899	9

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánaþyrirtækja<sup>1</sup>

Eignir, ma.kr.	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	Breyting frá 31.12.2021,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	29.493	21.067	0	0	0	0
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	20.511	8.639	16.822	9.734	9.446	-3
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	36.088	28.597	24.927	15.945	3.705	-77
Innlend útlán	137.595	154.903	178.680	162.245	173.304	7
Erlend útlán	57.731	17.413	17.847	15.559	15.692	1
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	258	1.430	5.037	9.818	14.671	49
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	266	0	350	268	335	25
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	92.915	29.765	521	1.145	2.229	95
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	3.602	6.681	1.451	76	47	-37
Aðrar innlendar eignir	12.068	18.126	8.849	3.599	4.065	13
Aðrar erlendar eignir	6.544	3.445	2.650	2.771	5.524	99
Samtals	397.071	290.065	257.136	221.159	229.018	4

1. Frá og með 27.2.2019 teljast BYR, ESI, Framtíðin Lánaþyrirtækja og Sparisjóðabankinn til annarra fjármálaþyrirtækja. Gögnin eru frá og með janúar 2016 fyrir BYR, desember 2009 fyrir ESI, maí 2017 fyrir Framtíðina og febrúar 2016 fyrir Sparisjóðabankann.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Eignir lífeyrissjóða

Eignir, ma.kr.	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	Breyting frá 31.12.2021,%
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	142.872	151.522	164.821	170.092	164.527	-3
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	13.776	24.174	34.230	22.717	13.418	-41
Innlend útlán	428.474	522.485	511.516	491.083	553.604	13
Erlend útlán	309	378	495	423	629	48
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.909.858	1.970.450	2.105.645	2.305.830	2.332.764	1
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	3.980	8.516	8.568	7.578	17.298	128
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	647.835	805.115	987.843	1.336.313	1.243.911	-7
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	1.071.412	1.465.596	1.887.539	2.384.949	2.285.194	-4
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	21.003	22.118	20.989	21.651	21.621	0
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	69	48	50	30	62	105
Aðrar innlendar eignir	5.083	4.149	5.690	5.987	4.666	-22
Aðrar erlendar eignir	0	0	46	334	548	64
Samtals	4.244.671	4.974.551	5.727.434	6.746.988	6.638.241	-2

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, ma.kr.	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	Breyting frá 31.12.2021,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	1.563	440	2.574	3.097	4.175	35
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	6.589	10.166	6.985	6.441	8.797	37
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	75	48	28	0	0	0
Innlend útlán	3.523	2.490	1.819	1.454	3.733	157
Erlend útlán	0	0	0	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	98.628	112.194	137.759	151.058	146.843	-3
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	16.801	23.770	24.601	25.815	26.297	2
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	61.159	65.790	74.850	72.283	68.090	-6
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	8.821	10.200	12.168	14.590	13.652	-6
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	22.228	24.772	25.786	27.550	29.393	7
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	6.310	6.997	6.311	6.614	5.461	-17
Aðrar innlendar eignir	5.197	7.183	7.721	10.411	10.076	-3
Aðrar erlendar eignir	1.542	750	319	200	134	-33
Samtals	232.436	264.800	300.922	319.512	316.652	-1

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 6 KMB: Tekjur og gjöld<sup>1</sup>

Tekjur og gjöld, ma.kr.	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	Breyting frá 31.12.2021,%
<b>Arion banki hf.</b>						
Rekstrartekjur	46.171	47.998	50.764	58.225	57.198	-2
Hreinar vaxtatekjur	29.319	30.317	31.158	32.063	40.277	26
Hreinar þjónustutekjur	10.350	9.950	11.642	14.673	16.065	9
Aðrar rekstrartekjur	6.502	7.731	7.964	11.489	856	-93
Rekstrargjöld	26.278	26.863	24.441	25.875	26.911	4
Virðisbreyting útlána	3.525	382	5.044	-3.169	-144	-95
Skattar	7.432	6.698	4.532	8.298	11.558	39
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	-1.159	-12.955	-4.278	1.394	6.543	369
Hagnaður	7.777	1.100	12.469	28.615	25.416	-11
<b>Íslandsbanki hf.</b>						
Rekstrartekjur	44.987	45.165	43.153	50.172	57.236	14
Hreinar vaxtatekjur	31.937	32.822	33.371	34.043	43.126	27
Hreinar þjónustutekjur	12.227	10.899	10.525	12.849	14.053	9
Aðrar rekstrartekjur	823	1.444	-743	3.280	57	-98
Rekstrargjöld	28.823	25.424	23.425	23.884	24.083	1
Virðisbreyting útlána	-1.584	3.480	8.816	-3.018	-1.576	-48
Skattar	8.015	7.437	4.060	6.802	10.343	52
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	912	-370	-97	1.221	149	-88
Hagnaður	10.645	8.454	6.755	23.725	24.535	3
<b>Landsbankinn hf.</b>						
Rekstrartekjur	52.558	56.344	50.273	55.293	50.780	-8
Hreinar vaxtatekjur	40.814	39.670	38.074	38.953	46.464	19
Hreinar þjónustutekjur	8.157	8.219	7.638	9.483	10.623	12
Aðrar rekstrartekjur	3.587	8.455	4.561	6.857	-6.307	-192
Rekstrargjöld	27.797	28.196	25.646	23.864	23.763	0
Virðisbreyting útlána	-1.352	4.827	12.020	-7.037	-2.473	-65
Skattar	6.853	5.086	2.086	9.547	12.493	31
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	0	0	0	0	0	0
Hagnaður	19.260	18.235	10.521	28.919	16.997	-41
<b>KMB</b>						
Rekstrartekjur	143.716	149.507	144.190	163.690	165.214	1
Hreinar vaxtatekjur	102.070	102.809	102.603	105.059	129.867	24
Hreinar þjónustutekjur	30.734	29.068	29.805	37.005	40.741	10
Aðrar rekstrartekjur	10.912	17.630	11.782	21.626	-5.394	-125
Rekstrargjöld	82.898	80.483	73.512	73.623	74.757	2
Virðisbreyting útlána	589	8.689	25.880	-13.224	-4.193	-68
Skattar	22.300	19.221	10.678	24.647	34.394	40
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	-247	-13.325	-4.375	2.615	6.692	156
Hagnaður	37.682	27.789	29.745	81.259	66.948	-18

1. Tölur byggðar á aðferðafræði SNL Financial. Tölur um rekstrartekjur og rekstrargjöld geta stangast á við tölur uppgöfnar í ársskýrslum bankanna.

Heimild: SNL Financial.

Tafla 7 KMB: Kennitölur

%	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Arðsemi eigin fjár	6,1	4,5	4,8	12,4	10,1
Arðsemi heildareigna	1,1	0,7	0,7	1,9	1,5
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum	60,0	57,8	54,1	51,8	43,8
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	2,3	2,1	1,8	1,7	1,6
Vaxta- og þóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	92,4	88,2	91,8	86,8	103,3
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	2,9	2,7	2,6	2,4	2,8
Eiginfjárlutfall	23,2	24,2	24,9	25,4	23,7
Gjaldreyrisjöfnuður af eiginfjárgrunni	0,3	2,1	0,3	-0,7	0,7
Lausafjárlutfall (LCR) samtals	166,0	165,9	179,7	176,1	163,0
Lausafjárlutfall (LCR) erlendir gjaldmiðlar	509,6	508,0	481,3	514,3	519,0
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) samtals	117,9	117,0	118,7	121,0	117,0
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) erlendir gjaldmiðlar	159,8	141,2	147,0	164,9	165,0

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (13.3.2022 - 13.3.2023)

Útgefandi	Dagsetning	Gjaldmiðill	Upphæð, ma.kr.	Lengd, ár	Vaxtaálag á milli-bankavexti <sup>1</sup> %
Arion banki	mar. 22	Evrur <sup>2</sup>	28,0	4,5	0,37
	ág. 22	Norskar krónur	7,8	3,0	
	ág. 22	Sænskar krónur	3,1	3,0	3,71
	sep. 22	Evrur	42,0	2,0	2,65
	mar. 23	SEK	4,0	3,0	3,00
	mar. 23	Norskar krónur	2,7	2,0	2,55
Samtals			87,6		
Íslandsbanki	sep. 22	Evrur <sup>2</sup>	42,0	5,0	0,7
	nóv. 22	SEK	10,3	2,0	4,25
	nóv. 22	NOK	18,6	2,0	4,75
Samtals			70,9		
Landsbankinn	ág. 22	Norskar krónur	7,4	2,0	4,26
	ág. 22	Norskar krónur	5,0	3,0	
	mar. 23	Evrur <sup>2</sup>	42,0	5,0	0,9
			54,4		

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

Heimild: Nasdaq Ísland.

Tafla 9 Eiginfjárukar og gildistaka þeirra

Eiginfjáruki	Útgáfudagur reglna <sup>1</sup>	Gildi, %	Gildistaka
Eiginfjáruki vegna kerfisáhættu, KMB	8.4.2020	3	8.4.2020
Eiginfjáruki vegna kerfisáhættu, aðrar ILST	8.4.2020	3	8.4.2020
Eiginfjáruki fyrir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki	8.4.2020	2	8.4.2020
Sveiflujöfnunarauki	29.9.2021	2	29.9.2022
Verndunarauki		2,5	1.1.2017

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.



Tafla 10 Stærðir er varða erlenda stöðu þjóðarbúsins

	Eining	Tíðni gagna	2018	2018	2020	2021	2022
Hrein erlend staða	% af VLF	F	9,3	20,0	34,4	39,4	24,2
Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil (e. external debt) <sup>1</sup>	% af VLF	F	82,1	78,0	85,1	84,9	79,2
Hreinar erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil <sup>2</sup>	% af VLF	F	22,4	21,4	22,4	27,8	29,2
Skammtímaskuldir m.v. eftirstæðan líftíma <sup>3</sup>	% af VLF	F	17,3	13,9	11,3	15,3	13,0
Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarskuld	%	M	14,9	21,1	20,1	23,9	20,0
Útgefin skuldabréf viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum	% af VLF	F	20,9	19,3	22,1	22,4	23,6
Viðskiptajöfnuður <sup>4</sup>	% af VLF	F	4,3	6,5	0,9	-2,4	-1,5
Gjaldeyrisforði	% af VLF	M	25,9	27,2	28,0	28,4	22,2
Forði fjármagnaður í krónum	% af VLF	M	20,8	20,2	18,5	15,1	13,1
Gjaldeyrisforði/Forðaviðmið AGS	%	F	139,5	153,4	151,9	144,9	123,9
Viðskiptakjör <sup>5</sup>	Gildi	F	91,1	93,8	91,3	98,5	94,1
Nafngengi <sup>6</sup>	Gildi	F	173,8	179,7	200,5	195,6	199,8
Raungengi <sup>7</sup>	Gildi	M	90,3	91,3	84,8	86,6	85,1
Hæsta lánshæfiseinkunn ríkissjóðs	Einkunn	-	A2/A	A2/A	A2/A	A2/A	A2/A

1. Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil, þ.e. að frátöldum hlutabréfum, hlutdeildarskirteinum, afleiðum og beinni fjárfestingu í eigin fé fyrirtækja.
2. Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil að frádrögnum sams konar eignum.
3. Skammtímaskuldir m.v. upphaflegan líftíma auk erlendra langtímalána og markaðsskuldabréfa á gjalddaga innan 12 mánaða og eign erlendra aðila í innstæðubréfum CBI2016 og ríkisskuldabréfum og íbúðabréfum með skemmri líftíma en 12 mánuði.
4. M.v. tiltæk gögn fyrir viðskiptajöfnuð viðkomandi árs í hlutfalli við VLF fyrir sama tímabil.
5. Vísitala þar sem gildi 1F 2000 = 100.
6. Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þröng (1%).
7. Vísitala þar sem gildi mars 2005 = 100. M.v. hlutfallslegt verðlag.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Orðskýringar

### Áhættugrunnur:

Samtala veginna áhættuþátta fjármálafyrirtækja (svo sem útlánaáhættu, markaðsáhættu, rekstraráhættu o.fl.), sbr. e-lið 84. gr. laga nr. 161/2002.

### Áhættuvegnar eignir:

Eignir vegnar með áhættuvog, sbr. e-lið 84. gr. laga nr. 161/2002.

### Ávöxtunarkrafa:

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

### Báلكakeðjutækni:

Tækni sem verið hefur að ryðja sér til rúms á undanförunum árum og byggist á þeirri hugmyndafræði að dulkóðaðar upplýsingar eru geymdar á öruggan og rekjanlegan hátt í dreifðu kerfi (e. Distributed system) í stað miðlegrar gagnageymslu. Tæknin hefur m.a. verið nýtt til þróunar rafmynta, t.d. Bitcoin, en á báلكakeðju koma ekki fram upplýsingar um eigendur og þrátt fyrir rekjanleika er ákveðinn ómöguleiki til staðar að því er varðar aðgengi.

### BCBS:

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

### BIS:

Alþjóðagreiðslubankinn (e. Bank for International Settlements).

### Bókfært virði útláns:

Nafnvirði eða eftirstöðvar láns eftir að búið er að draga frá afföll eða fjárhæðir sem lagðar hafa verið til hliðar á afskriftar-reikning.

### CPMI:

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

### CSDR:

Reglugerð ESB um verðbréfamiðstöðvar og verðbréfauppgjörs-kerfi.

### Eigið fé:

Eignir að frádregnum skuldum.

### Eiginfjáráuki:

Viðbótar eiginfjárkrafa sem Seðlabanki Íslands setur á fjármála-fyrirtæki að undangengnu samþykki frá fjármálastöðug-leikanefnd. Gildandi eiginfjáráukar eru verndunarauki, sveiflu-jöfnunarauki, eiginfjáráuki vegna kerfislegs mikilvægis og eiginfjáráuki vegna kerfisáhættu.

### Eiginfjárgrunnur:

Samtala tveggja eiginfjárþátta (þátta 1 og 2) að teknu tilliti til frádráttarliða, sbr. 84.-85. gr. laga nr. 161/2002.

### Eiginfjárhlutfall:

Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.

### Eignarhaldsfélag:

Félag sem hefur það eitt að markmiði að eignast hluti í öðrum félögum, fara með umsýslu þeirra og skila arði af þeim, án þess að taka sjálft beinan eða óbeinan þátt í að reka félögin, þó með fyrirvara um rétt þeirra sem hluthafa.

### Erlend staða þjóðarbúsins:

Verðgildi erlendra fjáreigna innlendra aðila og skuldir þeirra við erlenda aðila. Munurinn á eignum og skuldum er hrein erlend staða þjóðarbúsins.

### Evrópsku eftirlitsstofnanirnar:

Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (EBA), Evrópska váttrygginga- og lífeyrissjóðaeftirlitsstofnunin (EIOPA), Evrópska verðbréfa-markaðseftirlitsstofnunin (ESMA) ásamt Evrópska kerfis-áhætturáðinu (ESRB), sbr. 2. gr. laga nr. 24/2017.

### Fjármálainnviður:

Marghliða kerfi sem skilgreindir aðilar eru þátttakendur í og notuð eru til greiðslujöfnunar, uppgjörs eða skráningar greiðslna, verðbréfa-, afleiðu- eða annarra fjármálaviðskipta, sbr. PFMI-Kjarnareglurnar.

### Fjármálakerfið:

Innlánsstofnanir, ýmis lána-fyrirtæki (þ. á m. Íbúðalánasjóður), lífeyrissjóðir, tryggingafélög, verðbréfa-, fjárfestingar- og fag-fjárfestasjóðir og lánasjóðir ríkisins.

### Fjármögnunarhlutfall:

Tiltæk stöðug fjármögnun sem hlutfall af nauðsynlegri stöðugri fjármögnun, sbr. reglur um fjármögnunarhlutfall í erlend-um gjaldmiðlum nr. 1032/2014.

**Fjármögnunarreglur:**

Seðlabanki Íslands setur reglur um fjármögnunarhlutföll í erlendum gjaldmiðlum. Fjármögnunarhlutfallið (e. net stable funding ratio, NSFR) er byggt á alþjóðlegu viðmiði Baselnefndarinnar um bankaefirlit. Reglunum er ætlað að takmarka að hve miklu leyti bankarnir geti reitt sig á óstöðuga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaútlán í erlendum gjaldmiðlum. Lágmark hlutfalls stöðugar fjármögnunar af eignum reiknuðum með vægi er 100%.

**Fjártækni:**

Hvers kyns nýsköpun í fjármálaþjónustu sem byggist á tækni og leitt getur til nýrra viðskiptamódelna, hugbúnaðar, ferla eða vara í greiðsluþjónustu og haft áhrif á fjármálamarkaði og stofnanir og það hvernig fjármálaþjónusta er veitt.

**FSB:**

Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðið (e. Financial Stability Board).

**Færsluhirðing greiðslna:**

Ein tegund greiðsluþjónustu skv. skilgreiningu laga nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu, sbr. e-lið 3. gr. laga nr. 114/2021.

**Færsluhirðir:**

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

**Gengisvísitala:**

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

**Gjaldeyrisforði:**

Erlendar eignir undir stjórn yfirvalda peningamála sem teljast aðgengilegar í þeim tilgangi að fjármagna beint eða óbeint greiðsluhalla við útlönd.

**Gjaldeyrisjöfnuður:**

Seðlabanki Íslands setur reglur um gjaldeyrisjöfnuð. Samkvæmt reglunum má hvorki heildargjaldeyrisjöfnuður lánastofnana né heldur opin staða í einstökum gjaldmiðlum vera jákvæð eða neikvæð um meira en 15% af eiginfjárgrunni.

**Gjaldeyrismissvægi:**

Mismunur á eignum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum.

**Greiðslubyrðarhlutfall (DSTI)**

Greiðslubyrði allra fasteignalána sem viðkomandi neytandi eða neytendur eru með, samkvæmt lánshæfis- og greiðslu-

mati á móti mánaðarlegum ráðstöfunartekjum.

**Greiðsluvirkjun:**

Virkjun greiðslufyrirmæla að beiðni notanda greiðsluþjónustu að því er varðar greiðslureikning sem vistaður er hjá öðrum greiðsluþjónustuveitanda, sbr. 3. gr. laga nr. 114/2021.

**Grunnkeðjutækni:**

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

**Innlánsstofnanir:**

Viðskiptabankar og sparisjóðir sem heimild hafa til móttöku innlána.

**Innri greiðslukerfi/ innanhússgreiðslumiðlun:**

Greiðslur milli viðskiptavina eins og sama greiðsluþjónustuveitanda (fjármálafyrirtækis).

**Kerfislega mikilvægir bankar (KMB):**

Bankar sem vegna stærðar og eðlis starfsemi sinnar geta haft umtalsverð áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins og á hagkerfið að mati fjármálastöðugleikaráðs. Þeir eru nú Arion banki hf., Íslandsbanki hf. og Landsbankinn hf.

**Kerfislega mikilvægur innviður:**

Innviður sem samkvæmt ákvörðun fjármálastöðugleikanefndar er þess eðlis að starfsemi hans geti haft áhrif á fjármálastöðugleika.

**Kortaveltujöfnuður:**

Mismunur úttekta greiðslukorta erlendra aðila hér á landi og úttekta innlendra aðila erlendis.

**Kostnaðarhlutfall:**

Rekstrarkostnaður, án stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af rekstrartekjum, án virðisbreytinga útlána og aflagðrar starfsemi.

**Kröfuvirði útláns:**

Nafnvirði eða eftirstöðvar láns, en þá er ekki búið að draga frá afföll eða fjárhæðir sem lagðar hafa verið til hliðar á afskriftar- reikning.

**Lausafjárhlutfall:**

Lausar hágvæðaeignir sem hlutfall af mögulegu nettóúttreymi á 30 daga tímabili við álagsaðstæður, sbr. reglur um lausafjárhlutfall lánastofnana nr. 266/2017.

**Lausafjárreglur:**

Lausafjárreglur Seðlabanka Íslands byggjast á alþjóðlegu við-

miði Basel-nefndarinnar um bankaeftirlit og eru í samræmi við lausafjárreglur Evrópusambandsins. Lánastofnanir verða ávallt að eiga nægar lausar hágæðaeignir til að standa straum af mögulegu nettóúttreyrmi fjármagns næstu 30 daga við álagsaðstæður. Lausafjrhlutfall (e. liquidity coverage ratio, LCR) má ekki vera lægra en 100%, hvorki fyrir erlenda gjaldmiðla samtals né fyrir alla gjaldmiðla samtals.

#### **Lánastofnun:**

Fyrirtæki sem tekur á móti innlánnum eða öðrum endurgreiðanlegum fjármunum frá almenningi og veitir lán fyrir eigin reikning.

#### **Lögeyrir:**

Seðlar og mynt sem Seðlabankinn gefur út og er lögeyrir til allra greiðslna með fullu ákvæðisverði, sbr. lög nr. 92/2019 og nr. 22/1968.

#### **Meginvextir:**

Vextir sem Seðlabankinn notar í viðskiptum sínum við lánastofnanir og ráða mestu um framvindu skammtímavaxta á markaði. Það getur verið breytilegt frá einum tíma til annars hvaða vextir Seðlabankans hafa mest áhrif á aðra skammtíma-vexti og teljast þar með meginvextir hans.

#### **Millibankagreiðslumiðlun:**

Greiðslur sem renna á milli þátttakenda (fjármála-fyrirtækja) sem aðild eiga að millibankakerfum, sem seðlabankar reka almennt.

#### **Millibankamarkaður:**

Markaður þar sem innlánsstofnanir lána hver annarri peninga, allt frá einum degi til eins árs.

#### **PFMI:**

Kjarnareglur CPMI/BIS og IOSCO um fjármálainnviði (e. Principles for Financial Market Infrastructures).

#### **PSD/PSD2:**

Greiðsluþjónustutillskipun ESB.

#### **Rafeyrir:**

Peningaleg verðmæti í formi kröfu á hendur útgefanda sem geymd eru á rafrænum miðli og gefin út í skiptum fyrir fjármuni í þeim tilgangi að framkvæma greiðslu og samþykkt er sem slík af öðrum en útgefandanum, sbr. lög nr. 17/2013.

#### **Rafkróna:**

Rafrænt reiðufé sem mögulega yrði gefið út af Seðlabanka Íslands, væri á rafrænu formi og geymt á tilteknum miðli, s.s. korti eða smáforriti, eða á reikningi hjá Seðlabankanum.

#### **Rafmyntir:**

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

#### **Rafrænt reiðufé:**

Rafræn krafa á hendur seðlabanka (e. Central Bank Digital Currency, CBDC) sem, ef gefin verður út, gæti virkað sem almennur gjaldmiðill.

#### **RAM-forðaviðmið:**

RAM-forðaviðmið (e. Reserve Adequacy Metric) er mælikvarði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á nægjanlega stærð gjaldeyrisforða sem tekur mið af margvíslegum þáttum sem hafa áhrif á greiðsluþöfnun þjóða og gætu gefið vísbendingu um mögulegt útlæði fjármagns. Viðmiðið samanstendur af fjórum þáttum: i. Útflutningstekjur: Endurspeglar hættu á samdrætti í gjaldeyrisöfnun þjóðarbúsins. ii. Peningamagn í umferð: Endurspeglar mögulegan fjármagnsflotta vegna lausafjár-eigna. iii. Erlendar skammtímaskuldir: Endurspeglar endurfjármögnunaráhættu þjóðarbúsins. iv. Aðrar erlendar skuldir: Endurspeglar útlæði vegna eignasafna. RAM-forðaviðmiðið er samtala 30% af erlendum skammtímaskuldum, 15% af öðrum erlendum skuldum (20% m.v. fastgengisstefnu), 5% af peningamagni í umferð (10% m.v. fastgengisstefnu) og 5% af útflutningstekjum (10% m.v. fastgengisstefnu).

#### **Raugengi:**

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

#### **Ráðstöfunartekjur:**

Með ráðstöfunartekjum er átt við væntar viðvarandi tekjur að frádregnum beinum sköttum og gjöldum í samræmi 1. mgr. 27. gr. laga nr. 118/2016 um fasteignalán til neytenda.

#### **Reiðufé:**

Seðlar og mynt sem seðlabanki gefur út.

#### **Reikningsupplýsingaþjónusta:**

Beinlínuþjónusta sem veitir samsteyptar upplýsingar um einn eða fleiri greiðslureikninga sem notandi greiðsluþjónustu hjá öðrum greiðsluþjónustuveitanda eða hjá fleiri en einum greiðsluþjónustuveitanda, sbr. 3. gr. laga nr. 114/2021.

#### **Reiknuð arðsemi eigin fjár:**

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

**Seðlabankafé:**

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

**Skuggabankar:**

Skilgreining byggð á aðferðafræði Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins (e. Financial Stability Board, FSB). Skuggabankastarfsemi er skilgreind sem miðlun lánsfjármagns fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna bankakerfis. Til skuggabanka teljast peningamarkaðssjóðir, verðbréfasjóðir, fjárfestingarsjóðir, sértækar fjárfestingareiningar, verðbréfafyrirtæki, miðlarar, sérhæfðir sjóðir og ýmis lána-fyrirtæki. Undanskilin eru opinber fjármálafyrirtæki, lífeyris-sjóðir, tryggingafélög og fjármálaleg hliðarstarfsemi. Ítarlega umfjöllun um aðferðafræðina má lesa í skýrslu nefndar um skuggabankastarfsemi til fjármálaráðuneytisins, sem kom út í mars 2015.

**Skuldabréf:**

Skrifleg yfirlýsing þar sem útgefandi viðurkennir einhliða og skilyrðislaust skyldu sína til að greiða ákveðna peningagreiðslu.

**Skuldamargfaldari:**

Skuldir sem hlutfall af bókfærðu eigin fé.

**Stór áhættuskuldbinding:**

Áhættuskuldbinding fjármálafyrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða hóps tengdra viðskiptamanna telst vera stór áhættuskuldbinding ef hún nemur 10% eða meira af eiginfjárgrunni.

**Stöðugleikarafmyntir:**

Ein tegund sýndarfjár (e. Stablecoin) þar sem virði er tengt gengi annarra eigna eða gjaldmiðla í því skyni að fyrirbyggja verðsveiflur sem ella eru til staðar þegar sýndarfé eða rafmyntir eru annars vegar. Dæmi um stöðugleikarafmyntir eru Ether (tengd gengi Bandaríkjadals) og Diem (áður Libra) sem Facebook hefur áform um að koma í notkun.

**Sýndarfé:**

Hvers kyns stafrænt fé sem er hvorki rafeyrir í skilningi laga um útgáfu og meðferð rafeyris né gjaldmiðill, sbr. 3 gr. laga nr. 140/2018. Sýndarfé (e. virtual currency) er rafræn útgáfa sem hefur verðgildi gefið út af aðila sem hvorki er seðlabanki né eftirlitsskyldur aðili í skilningi laga og sá aðili því sjálfur að reikna viðeigandi einingu til verðmætis. Þekktasta sýndarfjárkerfið er Bitcoin.

**Vanefndir:**

Miðast við lánþegaaðferð en þá eru eftirstöðvar allra útlána viðskiptavinar í vanefndum ef eitt lán er komið í 90 daga vanskil, í frystingu eða lántaki metinn ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar.

**Vanskil:**

Miðast við lánaaðferð, en þá eru eftirstöðvar útláns viðskiptavinar í vanskilum ef ekki hefur verið greitt af því í 90 daga eða lengur.

**Vaxtaálag:**

Álag á grunnvexti, t.d. millibankavexti.

**Vaxtabyrði:**

Vaxtagreiðslur í hlutfalli við ráðstöfunartekjur.

**Vaxtaróf:**

Ferill ávöxtunarkröfu á fjármagnsmarkaði eftir tímalengd.

**Veðbandahlutfall:**

Hlutfall eigna banka sem eru veðsettar vegna fjármögnunar.

**Veðsetningarhlutfall:**

Skuld sem hlutfall af virði eignar (t.d. fasteignaveðskuld sem hlutfall af virði viðkomandi fasteignar).

**Verðbréfamiðstöð:**

Starfsleyfis- og eftirlitsskyldur aðili skv. lögum nr. 7/2020. Verðbréfamiðstöðvar eiga og reka verðbréfasráningar- og verðbréfauppgjörskerfi.

**Verðtryggingarmisvægi:**

Mismunur verðtryggðra eigna og skulda.

**Viðskiptabankafé:**

Krafa á hendur viðskiptabanka/sparisjóðs í formi innstæðu á reikningi í hlutaðeigandi stofnun.

**Viðskiptabanki:**

Fjármálafyrirtæki sem hlotið hefur starfsleyfi skv. 1. tl. 1. mgr. 4. gr. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.

**Viðskiptajöfnuður:**

Samtala vöru-, þjónustu- og þáttatekjujafnaðar.

**Viðskiptakjör:**

Hlutfall milli verðlags inn- og útfluttrar vöru og þjónustu.

**VIX-vísitalan:**

Vænt flökt S&P-500-vísitölunnar samkvæmt verðlagningu á valréttum tengdum henni. Vísitalan gefur vísbendingu um áhættufælni fjárfesta.

**Vísitala efnahagslífsins:**

Mat fyrirtækja á núverandi stöðu í efnahagsmálum, byggt á könnun Gallup á viðhorfi stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins.

**Vísitala kaupmáttar launa:**

Sýnir breytingu launa umfram verðlag. Hún er hlutfall launa-vísitölu af vísitölu neysluverðs.

**Víxlar:**

Skuldabréf með stuttan líftíma, að jafnaði innan eins árs.

**Vöruskiptajöfnuður:**

Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar vöru.

**Páttatekjujöfnuður:**

Mismunur á tekjum og gjöldum af frumpáttatekjum og rekstrarframlögum.

**Þjónustujöfnuður:**

Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar þjónustu.

**Þjónustuveitandi stafrænna veskja:**

Einstaklingur eða lögaðili sem býður upp á vörsluþjónustu á auðkennum sýndarfjár, hvort sem er með hugbúnaði, kerfi eða annars konar miðli til að halda utan um, geyma eða flytja sýndarfé. Sbr. 3. gr. laga nr. 140/2018.

