



# FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2017 • 1

## Efnisyfirlit

- 3 *Formáli seðlabankastjóra*  
Hagstæð efnahagsleg skilyrði og sterkur viðnámsþróttur fjármálafyrirtækja
- 5 *I Helstu áhættuþættir*
- 11 *II Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja*
  - Rammagreinar: Losun fjármagnshafta 14
  - Breytt samsetning nýfjárfestingar 15
  - Viðmið fyrir gjaldeyrisforða 16
  - Gjaldeyrismarkaður 17
  - Veðsetningarhlutfall 22
- 23 *III Fyrirtæki á fjármálamarkaði*
  - IIIa Kerfislega mikilvægir bankar 23
    - Rammagreinar: Rúm lausafjárstaða 28
    - Breytingar á eignarhaldi kerfislega mikilvægra banka (KMB) 28
  - IIIb Aðrir aðilar á fjármálamarkaði 30
    - Samlagshlutafélög 32
    - Um varnir og viðbúnað með tilliti til netöryggis 33
- 35 *Viðaukar*
  - Viðauki I: Myndir 35
  - Viðauki II: Tölur 57
  - Viðauki III: Orðskýringar 61

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, Kalkofnsvegi 1, 101 Reykjavík

Sími: 569 9600, símbréf: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

20. rit. 6. apríl 2017

Prentun og bókband: Oddi ehf.

Ritið er á vefsíðu Seðlabanka Íslands

ISSN 1670-5832, prentuð útgáfa

ISSN 1670-8148, vefútgáfa

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

Merking tákna:

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

## Formáli seðlabankastjóra

# Hagstæð efnahagsleg skilyrði og sterkur viðnámsþróttur fjármálafyrirtækja

Undirstöður fjármálastöðugleika hafa reynst traustar að undanfögnu. Ytri skilyrði þjóðarbúsins hafa sjaldan verið betri eins og birtist í miklum viðskiptaafgangi, jákvæðri eignastöðu gagnvart útlöndum og stórum gjaldeyrisforða. Hagur heimila hefur haldið áfram að batna samfara góðu atvinnuástandi og hröðum vexti kaupmáttar launa. Staða fyrirtækja hefur einnig verið góð þótt um þessar mundir séu vissar blikur á lofti í sumum útflutningsgreinum vegna hækkunar innlends kostnaðar og styrkingar krónunnar.

Heimili og fyrirtæki hafa nýtt hagstætt efnahagsástand til að styrkja efnahagsreikninga sína. Skuldir heimila og fyrirtækja í hlutfalli við tekjur hafa því haldið áfram að lækka og eiginfjárlutföll þeirra hafa hækkað enda hefur útlánavöxtur verið hóflegur, undir vexti landsframleiðslu, og vanskil eru orðin lítil í sögulegu samhengi.

Gott efnahagsástand og staða lántakenda endurspeglast í stöðu fjármálafyrirtækja sem er sterk um þessar mundir. Bankarnir ráða yfir miklu eigin fé, vel umfram kröfur Fjármálaeftirlitsins. Þá er lausafjárstaða þeirra einnig góð. Geta fjármálakerfisins til að standast bakslag í þjóðarbúskapnum er því veruleg.

Áhætta í fjármálakerfinu tengist um þessar mundir fyrst og fremst aukinni spennu í þjóðarbúskapnum, ástandinu á fasteignamarkaði, örum vexti ferðapjónustu og breyttum aðstæðum í framhaldi af losun fjármagnshafta.

Aukin spennu í þjóðarbúskapnum gæti þegar fram líða stundir leitt til fjármálalegs ójafnvægis ef hún brýst út í ofhitnun hagkerfisins og/eða endar með snörpum viðsnúningi. Einna skýrast kemur þessi spennu fram á fasteignamarkaði. Fasteignaverð hefur hækkað verulega að undanfögnu þar sem nýbyggingar hafa ekki nægt til að mæta aukinni eftirspurn vegna fólksfjölgunar og fjölgunar ferðamanna. Verð er orðið sögulega hátt og virðist á síðustu mánuðum hafa hækkað umfram tekjur. Hættan er sú að hátt fasteignaverð leiði til aukinnar skuldsetningar sem gerir heimili og fjármálafyrirtæki viðkvæmari fyrir hugsanlegu bakslagi í þjóðarbúskapnum.

Útlán til ferðapjónustu hafa aukist töluvert að undanfögnu samfara aukinni fjárfestingu í greininni. Miklum útlánavexti fylgir alltaf áhætta og mikilvægt er að fylgst sé vel með henni. Útlánin hafa hins vegar aukist frá lágru stöðu áður en ferðamannabylgja síðustu ára reis. Í lok síðasta árs námu útlán til ferðapjónustu 8,5% af útlánum bankanna til viðskiptavina. Í *Fjármálastöðugleika* sem gefinn var út síðastliðið haust voru birtar niðurstöður álagsprófs sem sýndu að vegna góðrar eiginfjárstöðu bankanna gætu þeir staðið af sér verulegt áfall í ferðapjónustu og útlánatöpu sem af því hlytust.

Um miðjan mars voru fjármagnshöft losuð sem næst að fullu á einstaklinga og fyrirtæki. Það var þriðja skrefið í þeirri losun sem hófst síðastliðið haust. Þessi skref hafa gengið vel og áhætta varðandi fjármálastöðugleika hefur ekki raungerst. Þetta hefur í sjálfu sér minnkað metna áhættu frá því sem talið var fyrir ári. Við losun fjármagnshafta skapast hins vegar nýtt umhverfi fyrir innlent fjármálakerfi sem getur haft nýja áhættu í för með sér. Þjóðarbúskapurinn og innlendir fjármálamarkaðir verða næmari fyrir breytingum á erlendum fjármálaskilyrðum. Áhættusækni gæti aukist í hinu nýja umhverfi. Bætt aðgengi bankanna að erlendum lánamörkuðum gæti aukið freistni til að lána til innlendra aðila í erlendum gjaldmiðlum sem ekki eru varðir af gjaldeyristekjum eða eignum. Þá gætu hinar nýju aðstæður ásamt breytingum á eignarhaldi bankanna sem kunna að vera framundan

skapað meiri þrýsting á að auka arðsemi eigin fjár bankanna með því að veikja viðnámsþrótt þeirra meira en æskilegt er með miklum arðgreiðslum og ótraustari samsetningu eigin fjár.

Gott regluverk og öflugt eftirlit þarf til að spyrna á móti þessum tilhneigingum. Í því efni hefur mikið gerst á undanförunum árum með lagabreytingum og nýjum reglum ásamt nýrri stofnanalegri umgjörð um fjármálastöðugleika með tilkomu fjármálastöðugleikaráðs og kerfisáhættunefndar sem starfar fyrir það. Fjármálakerfið hefur þannig með margvíslegum hætti verið undirbúið undir umhverfi frjálsari fjármagnshreyfinga. Á árinu 2012 gaf Seðlabanki Íslands út skýrslu sem bar heitið *Varúðarreglur eftir fjármagnshöft*. Þar var að finna lista yfir aðgerðir sem ætlað var að hamla gegn því að áhætta tengd þeim hluta efnahagsreiknings bankanna sem er í erlendum gjaldmiðlum fari úr böndum eftir að fjármagnshöft hafa verið losuð eins og gerðist í aðdraganda fjármálakreppunnar. Mörgum þeirra aðgerða hefur þegar verið hrundið í framkvæmd t.d. þeim sem lúta að lausafjárhlutföllum og fjármögnunarþekju í erlendum gjaldmiðlum. Ekki hafa hins vegar verið gerðar lagabreytingar sem heimila takmarkanir á lánveitingar í erlendum gjaldmiðlum til innlendra aðila sem ekki eru varðir með gjaldeyristekjum eða eignum fyrir gjaldeyrisáhættu sem slíkum lánum fylgir. Brýnt er að lagagrundvöllur slíkra reglna verði tryggður sem fyrst og að ferli ákvarðana um beitingu slíkra takmarkana séu með þeim hætti að líkur séu á að þær verði virkjaðar áður en óhófleg áhætta byggist upp.



# I Helstu áhættuþættir

Við mat á fjármálastöðugleika þarf einkum að líta til tveggja þátta, annars vegar áhættu og hins vegar viðnámsþróttar eða getu til að mæta áhættu. Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja hefur verið hagfelld undanfarin misseri og ekki eru skýr merki um yfirvofandi kerfisáhættu. Ýmis teikn eru þó á lofti sem vert er að fylgjast sérstaklega með.

Ferðapjónustan hefur vaxið mjög hratt og er nú stærsta útflutningsatvinnugrein landsins. Vexti hennar hefur fylgt verulegt innstreymi gjaldeyris sem ásamt öðru innstreymi hefur styrkt gengi krónunnar umtalsvert þrátt fyrir mikil gjaldeyriskaup Seðlabankans á millibankamarkaði. Alltaf er hætt við að svo hraðri þróun fylgi sveiflur og að aðlögun að nýju jafnvægi verði ekki hnökralaus. Ferðapjónustan hefur einnig valdið þrýstingi á fasteignaverð. Eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði er langt umfram framboð og hætt er við að skuldavöxtur fylgi í kjölfar mikilla verðhækkana á húsnæði. Til lengri tíma litið gæti þensla í hagkerfinu smitað inn í fjármálakerfið. Enn sjást þó ekki merki um of öran útlánavöxt. Að lokum má nefna að þótt gott sé að bankarnir hafi greiðan aðgang að erlendum lánsfjármörkuðum og að kjör á fjármögnun hafi batnað, opnar það á þann möguleika að innlendir aðilar sem eru óvarðir fyrir gjaldmiðlaáhættu taki lán í erlendum gjaldmiðlum. Verði slík lán veitt í verulegum mæli getur það grafið undan stöðugleika fjármálakerfisins.

Enn er enginn þessara áhættuþátta orðinn áhyggjuefni fyrir fjármálastöðugleika en þeir gætu þróast í kerfisáhættu. Fjármálakerfið stendur vel um þessar mundir, eiginfjárlutföll eru há, lausafjárstaða góð og vanefndir með minnsta móti þar sem staða lántakenda er sterk. Bankarnir eru því vel í stakk búnir til að mæta áföllum.

## Ferðapjónustan

### Aukinn vöxtur utan háannatíma




Ferðapjónustan er orðin ein af lykilatvinnugreinum þjóðarbúskaparins og aflar meiri gjaldeyristekna en nokkur önnur atvinnugrein. Vöxtur greinarinnar á síðastliðnum árum og sér í lagi allra síðustu mánuði hefur verið sérlega hraður. Árið 2016 komu tæplega 1,8 milljónir erlendra ferðamanna í gegnum Keflavíkurlugvöll sem er 40% fjölgun frá fyrra ári. Fjölgun utan háannatíma hefur verið gríðarleg, yfir 60% fjölgun milli ára í nóvember síðastliðnum og rúmlega 75% fjölgun bæði í desember og janúar.

Á þessu ári munu 27 flugfélög fljúga til og frá Keflavík sem er sami fjöldi og í fyrra, áfangastaðirnir verða hins vegar 78 sem er met. Tíðari flugsamgöngur til landsins og fjölgun áfangastaða hafa leitt til þess að ferðamenn af fleiri þjóðernum en áður sækja landið heim. Sérlega er mikil fjölgun í komum ferðamanna frá Norður-Ameríku. Bandarískum ferðamönnum fjölgaði um rúmlega 70% á árinu 2016 frá fyrra ári og kanadískum um tæplega 80%.

### Áhætta tengd fjármálakerfinu viðráðanleg

Útlán til ferðapjónustu nema rúmlega 14% af heildarútlánnum viðskiptabankanna til fyrirtækja og mældist ársvöxtur þeirra 27% á árinu

Tafla 1 Helstu áhættuþættir<sup>1</sup>

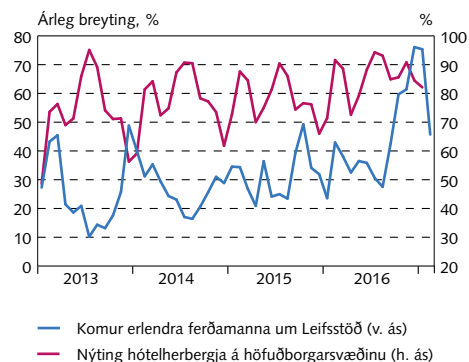
Áhættuþáttur	Núverandi ástand og breyting frá síðustu útgáfu <sup>2</sup>
Ferðapjónustan	
Fasteignamarkaðurinn	
Lán í erlendum gjaldmiðlum til óvarinna aðila	

■ Yfirvofandi kerfisáhætta  
■ Líkleg kerfisáhætta  
■ Möguleg kerfisáhætta

1. Fjármálastöðugleikasvið Seðlabanka Íslands metur veikleika fjármálakerfisins og áhættu af mögulegum fjármálaáföllum sem gætu haft áhrif á hagkerfið. 2. Lítrir eru mat á áhættu. Lítið er bæði til líkinda þess að áhættan raungerist og áhrifanna af svo verður. Orvarnar eru mat á því hvort áhættan hafi aukist frá útgáfu síðasta Fjármálastöðugleikarits.

Mynd I-1

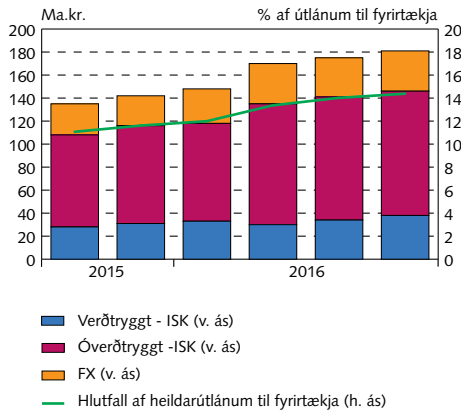
Fjölgun erlendra ferðamanna og nýting hótelherbergja



Heimildir: Ferðamálastofa, Hagstofa Íslands.

Mynd I-2

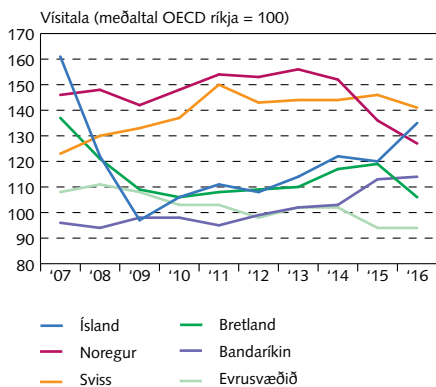
Útlán viðskiptabankanna til ferðaþjónustunnar



Heimild: Seðlabanki Íslands.

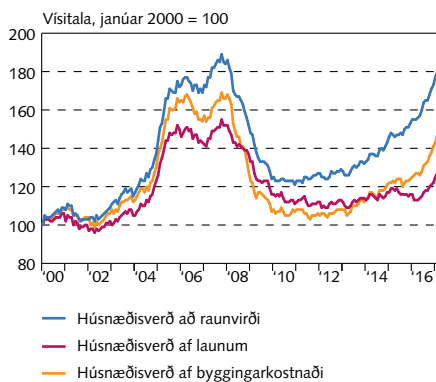
Mynd I-3

Hlutfallslegt verðlag



Heimild: OECD.

Mynd I-4

Húsnæðisverð<sup>1</sup>

1. Hlutfall vísitölu íbúðarverðs á höfuðborgarsvæðinu af VNV, launavísitölu og byggingarvísitölu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

2016. Ferðaþjónustan er nú þriðji stærsti atvinnuvegaflokkurinn í útlánasafni bankanna á eftir fasteignafélögum og sjávarútvegi. Útlán til greinarinnar nema um 8,5% af heildarútlánnum viðskiptabankanna til viðskiptavina. Af framangreindum tölum má sjá að útlán beintengd ferðaþjónustunni vega enn sem komið er ekki mjög þungt í bókum viðskiptabankanna, útlánaáhætta þeim tengd gæti þó verið hlutfallslega nokkuð mikil. Komi til verulegs samdráttar í greininni gætu efnahagsaðstæður versnað og útlánatap aukist einnig í öðrum greinum líkt og álagspróf Seðlabankans á síðasta ári sýndi.<sup>1</sup> Skilgreiningar á hvað sé útlán til ferðaþjónustu kunna í einhverjum tilvikum að vera mismunandi á milli stóru viðskiptabankanna þriggja en það breytir ekki heildarmyndinni.

Þrátt fyrir að útlán viðskiptabankanna til ferðaþjónustunnar hafi vaxið mun hægar en komur erlendra ferðamanna, er mikil uppbygging í greininni. Sú uppbygging er að einhverju leyti fjármögnuð utan bankakerfisins, af einstaka fagfjárfestasjóðum eða með stofnun samlagshlutafélaga um einstaka fjárfestingar. Lífeyrissjóðirnir eru í mörgum tilfellum kjölfestufjárfestar þar.

## Ruðningsáhrif á aðrar útflutningsgreinar og áhrif á húsnæðisverð

Frá árinu 2014 til ársins 2016 nær tvöfölduðust margar stærðir tengdar ferðaþjónustunni, svo sem komur erlendra ferðamanna um Flugstöð Leifs Eiríkssonar, heildarúttektir erlendra debet- og kreditkorta héraðs og afgangur af þjónustuviðskiptum við útlönd. Alltaf er hætt við að svo hröðum vexti fylgi vaxtarverkir. Innstreymi gjaldeyris vegna ferðaþjónustunnar ásamt öðru innstreymi inn á gjaldeyrismarkaðinn hefur stuðlað að styrkingu krónunnar á síðastliðnum mánuðum. Næmi ferðaþjónustunnar fyrir slíkum gengisbreytingum hefur til þessa verið minna en annarra útflutningsgreina og áhrifin birtast líklega í ferðaþjónustunni með verulegri tímatöf. Það kann að auka ruðningsáhrif á aðrar útflutningsgreinar.

Meðalnýting hótélherbergja á höfuðborgarsvæðinu var 87% á sl. ári, samanborett við 79% árið 2015. Farið er að bera á miklum skorti á hótélherbergjum og óraunhæft er að hýsa alla þá ferðamenn sem sækja landið heim án aðkomu deiliahagkerfisins. Smitáhrif yfir á fasteignamarkaðinn af þeim sökum eru því augljós. Vöxtur ferðaþjónustunnar setur aukinn þrýsting á alla innviði.

Vegna vaxtar ferðaþjónustunnar leitar þjóðarbúskapurinn nú að nýju jafnvægi. Verði sveiflur í greininni öfgakenndar, gæti aðlögunin að jafnvæginu orðið sveiflakennd. Fjármálakerfið þarf að vera búið undir slíkar sveiflur.

## Fasteignamarkaður

### Hröð hækkun húsnæðisverðs gæti bent til vaxandi kerfisáhættu

Verð á íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað hratt undanfarin misseri. Slík þróun getur átt þátt í að byggja upp kerfisáhættu og því er nauðsynlegt fyrir eftirlitsaðila að fylgjast náið með fasteignamarkaðnum.

1. Sjá Fjármálastöðugleiki 2016/2.

Umfang hættunnar sem stafar af fasteignamarkaðnum ræðst af allmörgum þáttum, til að mynda hve hröð verðhækkunin er, hvort skuldir vaxi samhliða, hvort undirliggjandi vöxtur tekna sé sjálfbær og mörgu fleira. Algengt er að hækkingu húsnæðisverði fylgi hraður skuldavöxtur og saman eykur þetta tvennt áhættu heimila, bygginga-geirans og lánveitenda vegna fasteignamarkaðarins. Rannsóknir sýna að fari þetta tvennt saman verður samdrátturinn sem niðursveiflunni fylgir alvarlegri og líkur á fjármálalegu áfalli aukast.<sup>2</sup>

### Aukin eftirspurn en takmarkað framboð...

Verðhækkun íbúðarhúsnæðis hefur verið mun hraðari en hækkun almenns verðlags undanfarin misseri. Raunvirði húsnæðis hefur hækkað samfellt frá árinu 2011 og síðustu mánuði hefur verið stígandi í hækkuninni. Árshækkunin í febrúar síðastliðnum nam 18,6%. Þessi verðsveifla skýrist að miklu leyti af því að framboð er tregbreytilegt og svarar aukinni eftirspurn því með tímatöf.

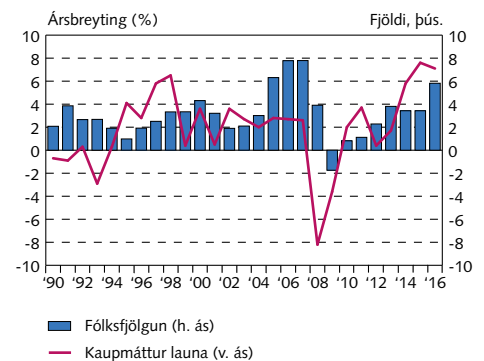
Eftirspurn íbúðarhúsnæðis ræðst meðal annars af þróun fólksfjölda, ráðstöfunartekna, auðs og vaxta. Flestir þessara þátta hafa verið eftirspurnarhvetjandi undanfarin ár. Á síðustu fjórum árum hafa ráðstöfunartekjur hækkað um fjórðung en auk þess hefur landsmönnum fjölgað um 5,1% á árunum 2013 til 2016, þar af 2,6% sakir fólksflutninga til landsins. Fólksflutningar til landsins voru einn þeirra þátta sem virtust skýra breytingar á fasteignaverði yfir sveifluna sem varð á árunum 2004 til 2010.<sup>3</sup>

Eftir mikla fjárfestingu í íbúðarhúsnæði á árunum fyrir fjármálaáfallið dróst íbúðafjárfesting verulega saman en eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði dróst einnig saman bæði vegna kaupmáttarskerðingar og fólksfækkunar. Fjárfesting var lengi að taka við sér á ný en er nú að komast á skrið. Hlutfall fasteignaverðs og byggingarkostnaðar hefur hækkað undanfarin sex ár en það getur gefið vísbendingu um hagnaðarmöguleika við nýbyggingu íbúðarhúsnæðis. Samkvæmt talningu Samtaka iðnaðarins á nýbyggingum, sem framkvæmd var í febrúar síðastliðnum, er frekari aukningar að vænta í framboði á nýju húsnæði á höfuðborgarsvæðinu að minnsta kosti næstu tvö árin.<sup>4</sup>

### ... og fjölgun ferðamanna ýtir enn frekar undir misvægi eftirspurnar og framboðs

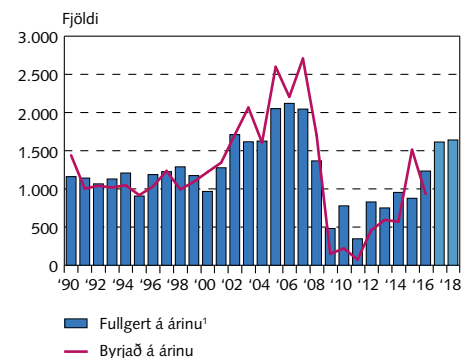
Skráðum íbúðum á sölu hefur fækkað jafnt og þétt síðastliðin sjö ár og á sama tíma hefur meðalsölutími styst. Sölutíminn hefur verið undir þremur mánuðum í eitt og hálf ár og var aðeins fimm vikur í lok síðasta árs. Þrátt fyrir það eykst velta á markaðnum, sem er birtingarmynd misvægis í framboði og eftirspurn. Á sama tíma og eftirspurn hefur aukist á almennum íbúðamarkaði í takt við vaxandi tekjur og fólksfjölgun hefur eftirspurn eftir hótélrymum vaxið enn hraðar vegna

Mynd I-5  
Fólksfjölgun og kaupmáttur



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

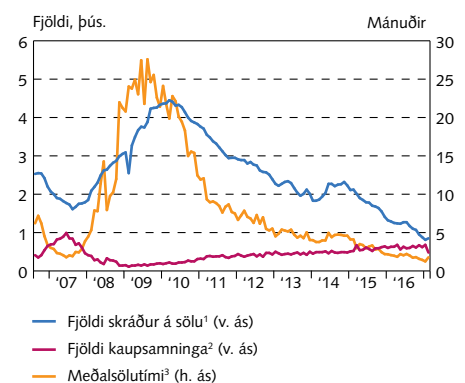
Mynd I-6  
Íbúðabygging á höfuðborgarsvæðinu



1. Áætlað er að nýbyggingar á byggingarstigi 4-7 verði fullgerðar á árinu 2017 en á byggingarstigi 2-3 á árinu 2018, miðað við stöðu þeirra í febrúar þessa árs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Samtök iðnaðarins.

Mynd I-7  
Sala íbúðarhúsnæðis



1. Mánaðarlegt meðaltal auglýsinga á fasteignavef mbl.is. Komið er í veg fyrir margtalningu sömu eignar með því að nota fastanúmer.

2. Miðað við kaupdag íbúða. Árstíðaleiðrétt. 3. Meðalsölutími fasteigna er sá tími (mánuðir) sem tekur að selja eignir sem auglýstar eru til sölu miðað við veltu viðkomandi mánaðar.

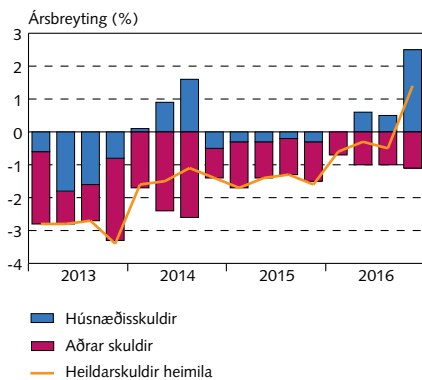
Heimildir: Fasteignavefur Morgunblaðsins, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

2. Sjá t.d. Crowe, C., G. Dell'Ariccia, D. Igan, and P. Rabanal, (2013), How to deal with real estate booms: Lessons from country experiences, *Journal of Financial Stability*, Vol. 9, Issue 3.

3. Lúðvík Eliasson (2017), Icelandic boom and bust: immigration and the housing market, *Housing Studies*, 32(1), bls. 35-59.

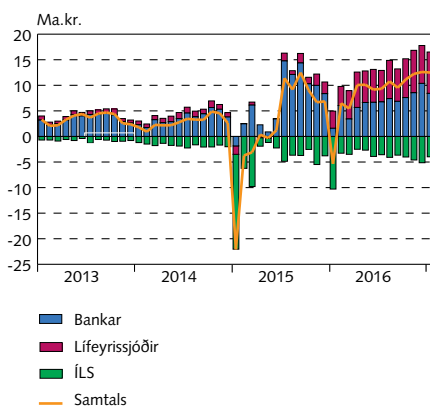
4. [http://www.si.is/media/\\_eplica-uppsetning/Talning-SI-a-hofudborgarsvaedinu-2017-og-spa-til-2020--1-.pdf](http://www.si.is/media/_eplica-uppsetning/Talning-SI-a-hofudborgarsvaedinu-2017-og-spa-til-2020--1-.pdf)

Mynd I-8  
Raunvöxtur skulda heimilanna<sup>1, 2</sup>  
Framlag húsnæðisskulda



1. Kröfuvirði, leiðrétt fyrir skuldaaðgerðum ríkisstjórnar. 2. Prósentutölur tákna hlutfallslegan vöxt heildarskulda heimila vegna vaxtar hvers skuldaflokks.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-9  
Ný íbúðalán



Heimild: Seðlabanki Íslands.

fjölgunar ferðamanna. Framleiðslugeta byggingariðnaðarins hefur að hluta til verið nýtt í hótélbyggingar, sem kann að hafa seinkað byggingu nýs íbúðarhúsnæðis. Aukinn ferðamannastraumur til landsins á því líklega talsverðan þátt í hækkun fasteignaverðs á síðustu árum, bæði á framboðs- og eftirspurnarhlið. Skorti á hótélherbergjum hefur meðal annars verið mætt með auknu framboði gistirýma inni á heimilum, bæði skammtímaleigu á herbergjum og á íbúðum. Í febrúar 2017 voru rúmlega 1.500 íbúðir með virka skráningu á Airbnb á Íslandi.<sup>5</sup> Þær fasteignir eru ekki lengur í notkun sem íbúðarhúsnæði og hefur framboð þess því dregist saman sem því nemur. Á þetta einkum við um litlar íbúðir miðsvæðis. Eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði til almennra nota hefur þannig færst utar á höfuðborgarsvæðið þar sem lóðaverð er lægra og unnt að byggja hraðar og ódýrar en í grónum hverfum. Hvort áhrif ferðaþjónustunnar á íbúðamarkaðinn verði til þess að auka áhættu í fjármálakerfinu ræðst nokkuð af því hve varanlegur vöxturinn er. Verði bakslag í ferðaþjónustu gætu áhrif á íbúðamarkaðinn orðið töluverð.

### Skuldavöxtur hefur ekki fylgt í kjölfar verðhækkana enn sem komið er

Því skuldsettar sem fasteignaviðskipti eru á meðan verðlag húsnæðis er hátt því verri verður staða lántaka og lánveitenda ef verðið lækkar á ný. Mikil og hröð hækkun fasteignaverðs samhliða vexti íbúðaskulda skapar því hættu á óstöðugleika í fjármálakerfinu. Þótt lánveitingar til íbúðakaupa hafi vaxið hafa heildarskuldir heimila í hlutfalli við landsframléiðslu dregist saman frá árinu 2010. Heildarlækkun skulda vegna aðgerða ríkisstjórnarinnar í skuldamállum heimilanna nemur nú tæpum 105 ma.kr. Féll hún að miklu leyti til í ársbyrjun 2015 og 2016 og kom þá að mestu fram sem samdráttur í íbúðalánum hjá Íbúðalánasjóði. Á fjórða ársfjórðungi 2016 skulduðu heimilin sem nam 78% af landsframléiðslu, samanborið við ríflega 120% þegar mest var 7 árum áður. Saman hefur þetta bætt eiginfjárstöðu heimilanna og lækkað veðsetningarhlutföll þeirra (sjá nánar um veðsetningarhlutföll í ramma-grein II-5). Vöxtur í raunskuldum heimilanna er þó drifinn áfram af húsnæðisskuldum en aðrar skuldir dragast saman, sérstaklega yfirdráttarlán. Hrein ný útlán til íbúðarkaupta tóku að aukast um mitt ár 2015. Þar gætu verið komin fram fyrstu merki um auknar lánveitingar til íbúðarkaupta í kjölfar verðhækkanna. Enn sem komið er telst vöxturinn í húsnæðisskuldum þó hóflegur.

### Áhætta er takmörkuð til skamms tíma en getur aukist hratt

Þrátt fyrir hraða hækkun fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu undanfarin misseri virðist ólíklegt að áhættan sem myndast í fjármálakerfinu af þeim sökum valdi óstöðugleika á næstu árum. Veðhlutföll nýrra lána eru heldur ekki óeðlilega há, hvorki í sögulegum né alþjóðlegum samanburði. Aukin íbúðafjárfesting undanfarin misseri ætti að halda aftur af verðhækkunum þegar fram líða stundir.

5. Heil hús eða íbúðir. Að meðtöldum stökum herbergjum og deildum rýmum voru virkar skráningarnar 2.128.



Verðhækkun íbúðarhúsnæðis hefur þar til síðustu mánuði verið í takt við vöxt ráðstöfunartekna. Eigi að síður verður að hafa í huga að þótt íbúðaverð þróist í takt við ráðstöfunartekjur og aðra mikilvæga mælikvarða á efnahagsþróun er varasamt að draga þá ályktun að af því leiði að verðhækkunin sé varanleg. Sveiflur í ráðstöfunartekjum geta verið tímabundnar og hröð hækkun þeirra getur verið ósjálfbær. Skuldsett fasteignakaup sem miðast við ósjálfbærar ráðstöfunartekjur geta leitt til vanskila þegar tekjur leita aftur í jafnvægi. Hafa þarf í huga að við aðstæður svipaðar þeim sem nú ríkja, þ.e.a.s. öran vöxt kaupmáttar, vaxandi veðrymi og almennt góðar horfur, getur skuldsetning aukist hratt og orðið óhófleg á tiltölulega skömmum tíma. Slíkt ýtir þá enn frekar undir verðhækkunir, einkum ef framboð er of tregbreytilegt til að markaðsverð leiti fljótt jafnvægis á ný. Áhrif ferðaþjónustu á fasteignamarkaðinn auka hættuna á slíkri þróun. Um þessar mundir gætu aðgerðir sem stuðla að auknu framboði íbúða í takt við þörf, auk aðgerða sem halda aftur af eftirspurninni, flýtt fyrir aðlögun markaðarins að jafnvægi og dempað verðsveifluna. Þannig gætu þær á komandi misserum haldið aftur af myndun kerfisáhættu vegna fasteignamarkaðarins.

## Lán í erlendum gjaldmiðlum til óvarinna aðila

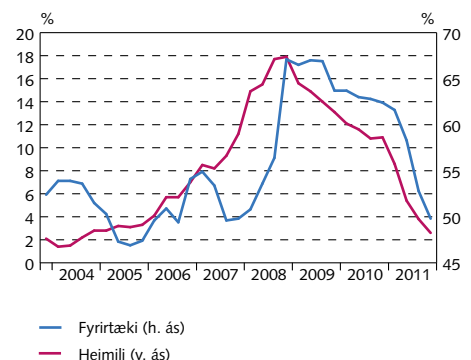
Aðgangur innlendra banka að erlendum fjármagnsmörkuðum hefur batnað mikið síðustu misseri með hagstæðari kjörum en þessi þróun ætti að leiða til þess að íslensku bankarnir geti veitt lán í erlendum gjaldmiðlum á betri kjörum en áður. Hagstæð erlend lánsfjármögnun átti stóran þátt í þeirri útlánþenslu sem varð á Íslandi á árunum fyrir fjármálaáfallið 2008, en lán í erlendum gjaldmiðlum og gengistryggð lán til innlendra aðila jukust umtalsvert. Gengislækkun krónunnar árið 2008 hafði gífurleg neikvæð áhrif á fjárhagsstöðu óvarinna innlendra aðila með lán tengd gengi eða í erlendum gjaldmiðlum.

Í dag eru útlánareglur bankanna mun stífari en fyrir fjármálaáfallið og bankarnir veita nánast aðeins lán í erlendum gjaldmiðlum til aðila með erlendar tekjur og/eða eignir. Hluttur útlána innlánsstofnana í erlendum gjaldmiðlum af heildarútlánum hefur minnkað, hlutfallið var 31% í árslok 2014 en var komið í rúmlega 27% um síðustu áramót. Ef miðað er við fast gengi má þó greina hlutfallslega aukningu í erlendum lánum þótt lítil sé. Tekjur og eignir íslenskra heimila eru í flestum tilfellum í íslenskum krónum og því er stór hluti íslenskra heimila óvarinn fyrir gjaldmiðlaáhættu. Sama á við um sveitarfélög og innlend fyrirtæki með tekjur og/eða eignir í krónum. Greiðari aðgangur íslensku bankanna að erlendu lánsfé og batnandi kjör gætu leitt til þess að lánastofnanir freistist til að stækka efnahagsreikning sinn og að innlendir aðilar sem óvarðir eru fyrir gjaldmiðlaáhættu sækji í lægri vexti. Áhættusækni gæti því aukist og verði slík lán veitt í ríkum mæli getur það grafið undan stöðugleika fjármálakerfisins.

Seðlabankinn setur reglur um fjármögnunarhlutfall bankanna í erlendum gjaldmiðlum sem tryggja að útlán í erlendum gjaldmiðlum og aðrar eignir séu fjármagnaðar með erlendri fjármögnun til lengri tíma en eins árs. Ef útlán í erlendum gjaldmiðlum eru hins vegar veitt til óvarinna aðila er gjaldmiðlaáhættan færð til lántakendanna og

Mynd I-10

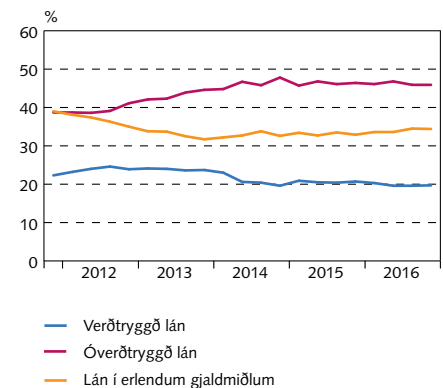
Hlutfall útlána í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarútlánum



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-11

Skipting útlána innlánsstofnana eftir tegund<sup>1</sup>



1. Miðað við fast verðlag og gengi.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

reglurnar nægja því ekki til að sporna við því að sambærileg staða geti myndast varðandi lán í erlendum gjaldmiðlum til óvarinna aðila og í fjármálaáfallinu. Til að koma í veg fyrir þessa áhættu hefur í tvi-gang verið lagt fram stjórnarfrumvarp á Alþingi þar sem markmiðið var m.a. að veita Seðlabankanum heimild til að takmarka lánveitingar í erlendum gjaldmiðlum til innlendra aðila sem ekki eru varðir fyrir gjaldmiðlaáhættu. Um er að ræða þjóðhagsvarúðartæki sem mikilvægt er að hægt sé að beita verði þess þörf nú þegar búið er að afnema fjármagnshöftin. Lagafrumvörpin voru ekki samþykkt á Alþingi. Sams konar frumvarp hefur nú verið lagt fram í þriðja sinn. Mikilvægt er að frumvarpið verði að lögum og að útfærsla heimildarákvæða, er varða takmörkun lánveitinga í erlendum gjaldmiðlum til aðila sem ekki eru varðir fyrir gjaldmiðlaáhættu, sé þannig að hægt sé að grípa til þeirra fljótt og án vandkvæða.

## II Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja

Ytri aðstæður hafa verið innlenda hagkerfinu hagfelldar síðustu misseri. Lánshæfismat ríkissjóðs og bankanna hefur hækkað, viðskiptakjör batnað og mikill hagvöxtur er drifinn áfram af vexti í útflutningi. Uppgangur í efnahagslífinu hefur haft jákvæð áhrif á starfsumhverfi bankanna. Skuldir heimila og fyrirtækja sem hlutfall af landsframleiðslu hafa haldið áfram að lækka, fyrst og fremst vegna mikils hagvaxtar. Hagur heimila heldur áfram að vænkast með vaxandi kaupmætti og háu atvinnustigi og staða fyrirtækja hefur einnig styrkst en uppganginum í efnahagslífinu hefur fylgt aukin eftirspurn eftir vörum og þjónustu. Erlend staða þjóðarbúsins er nú jákvæð í fyrsta sinn í hálfu öld og verulegur afgangur er af utanríkisviðskiptum sem ásamt öðru gjaldeyrisinnstreymi hefur leitt til töluverðrar hækkunar á gengi krónunnar. Um miðjan mars voru fjármagnshöft losuð sem næst að fullu af einstaklingum og fyrirtækjum. Takmörkuð reynsla er komin á áhrif þess en án hafta verður efnahagslífið næmara fyrir ytri áhrifum en áður.

### Þjóðhagslegt umhverfi og fjármálamarkaðir

#### Íslenskt hagkerfi í hröðum vexti

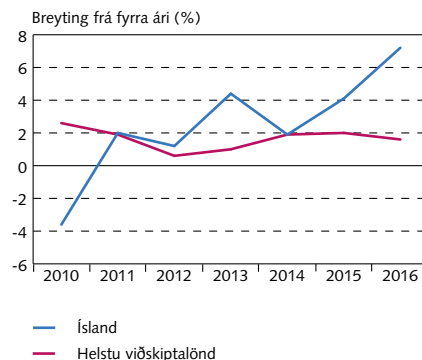
Lítill hagvöxtur og lítil verðbólga hafa verið einkennandi fyrir hagkerfi heimsins undanfarin ár. Seðlabankar víða um heim hafa haldið vöxtum lágum, jafnvel neikvæðum. Auk þess hefur magnbundinni íhlutun víða verið beitt til að auka umsvif. Lágvaxtaumhverfið hefur haft áhrif á rekstur banka og evrópski seðlabankinn hefur nefnt víxláhrif lítillar arðsemi og lítils hagvaxtar sem einn af helstu áhættuþáttum fyrir fjármálastöðugleika í Evrópu. Evrópskir bankar eiga enn í vandræðum með hátt hlutfall útlána í vanskilum.<sup>1</sup>

Á sama tíma hefur hagvöxtur á Íslandi verið ör. Bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að hagvöxtur á síðasta ári hafi verið 7,2% sem er mun meiri vöxtur en í helstu viðskiptalöndum Íslands. Þrátt fyrir það hefur verðbólga haldist í eða undir verðbólguþröngmiðri Seðlabanka Íslands í þrjú ár samfelld. Lítil alþjóðleg verðbólga, batnandi viðskiptakjör og styrking íslensku krónunnar hafa leitt til lækkunar innflutningsverðlags á meðan peningastefnan hefur haldið innlendu verðlagi í skefjum.

Hagvöxtur síðustu ára hér á landi er drifinn áfram af auknum útflutningi og fjárfestingu. Þá hefur einkaneysla einnig aukist. Aukinn útflutningur má að miklu leyti rekja til meiri umsvifa í ferðaþjónustu en erlendum ferðamönnum fjölga stöðugt (sjá umfjöllun um vöxt ferðaþjónustunnar í kafla I). Skýr merki eru um spennu í þjóðarbúskapnum sem getur haft smitáhrif út í fjármálakerfið og aukið kerfisáhættu.

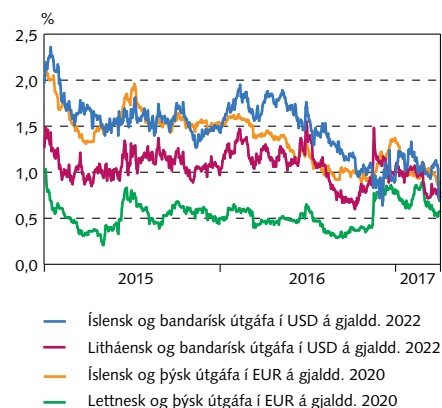
Vaxtamunur á milli íslenskra ríkisskuldabréfa og sambærilegra bandarískra og þýskra útgáfna lækkaði á árinu 2016 og er nú svipaður vaxtamunur lettneskra og litháískra útgáfna. Lækkunin er í takt við hækkað lánshæfismat Íslands frá síðasta sumri. Standard & Poor's

Mynd II-1  
Hagvöxtur



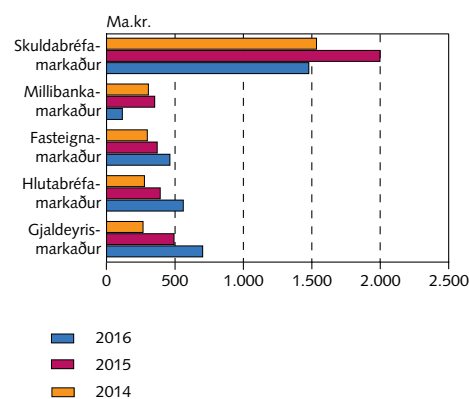
Heimildir: Hagstofa Íslands, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-2  
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa



Heimild: Bloomberg.

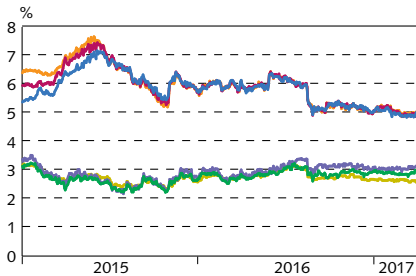
Mynd II-3  
Velta á innlendum fjármálamörkuðum



Heimildir: Nasdaq Ísland, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

1. Seðlabanki Evrópu (2016). *Financial Stability Review*, nóvember 2016.

Mynd II-4  
Ávöxtunarkrafa skuldabréfa



Óverðtryggð ríkisbréf á gjalddaga:

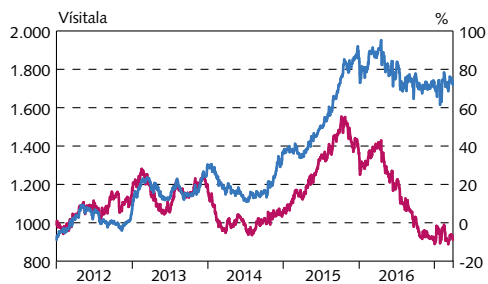
— 2019 — 2022 — 2031

Verðtryggð ríkis- eða íbúðabréf á gjalddaga:

— 2021 — 2024 — 2044

Heimild: Nasdaq Island.

Mynd II-5  
Úrvalsvísitala íslenska hlutabréfamarkaðarins OMXI8

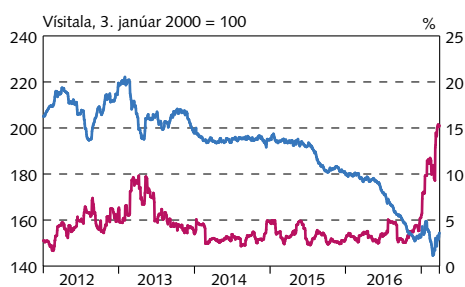


— OMXI8 (v. ás)

— Ársbreyting (h. ás)

Heimild: Nasdaq Island.

Mynd II-6  
Gengisvísitala<sup>1</sup>



— Gengisvísitala (v. ás)

— 30 daga flökt (h. ás)

1. Vísitala meðalgengis m.v. meðtatal innflutnings og útflutnings, þrengri viðskiptavog (1%).  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

hefur tvívegis hækkað láns hæfiseinkunn Ríkissjóðs Íslands, fyrst í janúar sl. úr BBB+ í A- og svo nú í mars úr A- í A með stöðugum horfum í kjölfar fréttu um að losað var um fjármagnshöft að mestu leyti. Fitch breytti horfum úr stöðugum í jákvæðar og staðfesti láns hæfiseinkunnina BBB+ í janúar síðastliðnum. Í kjölfar losunar fjármagnshafta í mars staðfestu þeir fyrri einkunn.

### Flökt á innlendum fjármálamörkuðum

Nú þegar fjármagnshöft hafa verið losuð má búast við aukinni fylgni á milli innlendra fjármálamarkaða og erlendra eignamarkaða. Innlendir aðilar geta nú dreift eignum sínum milli landa í ríkari mæli. Óljóst er hvaða áhrif aukin erlend fjárfesting innlendra aðila mun hafa á innlenda fjármálamarkaði til lengri tíma litið. Fjárfesting erlendra aðila hér á landi hefur aukist nokkuð á undanförunum árum, í takt við jákvæðar horfur í efnahagslífinu.

Talsverðar sveiflur voru á skuldabréfamarkaði á árinu 2016. Ávöxtunarkrafa bæði óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa hækkaði um mitt síðastliðið ár þegar Seðlabanki Íslands nýtti heimild sína til að krefjast bindingar á reiðufé vegna erlendar eftirspurnar eftir skuldabréfum. Á móti lækkaði krafan í kjölfar lækkana á meginvöxtum Seðlabankans í ágúst og desember. Frá vormánuðum 2015 hefur vaxtaróf ríkisskuldabréfa haldist flatt og er verðlagning bréfa því nokkuð óháð tímalengd þeirra.

Velta á hlutabréfamarkaði jókst milli ára en úrvalsvísitala markaðarins, OMXI8, lækkaði á árinu 2016 eftir miklar hækkunar árið 2015. Það sem af er þessu ári hefur lítil breyting verið á gengi vísitölunnar en flökt hennar aukist. Gengisþróun hlutabréfa einstakra félaga innbyrðis hefur þó verið mjög ólík og markaðurinn litaðist á tímabili af lækkun á gengi Icelandair en félagið sendi frá sér afkomuviðvörðun í byrjun febrúar. Lífeyrissjóðir eru ráðandi á markaðnum og geta haft áhrif á verðþróun en þeir eiga orðið stóran hlut í skráðum félögum (sjá nánar um hlutabréfaeign lífeyrissjóða í kafla III). Eitt nýtt félag var skráð á aðallista Kauphallarinnar árið 2016, Ólíufélagið Skeljungur, og ekkert það sem af er þessu ári.

Velta á gjaldeyrismarkaði jókst enn á síðasta ári og hefur ekki verið meiri síðan fyrir fall fjármálakerfisins árið 2008. Gengi krónunnar veiktist um 1,3% á fyrsta fjórðungi þessa árs. Árið 2016 styrktist krónan aftur á móti um 18,4%. Seðlabankinn hefur líkt og undanfarin ár beitt inngripum til að draga úr gengisflökti og spíralmyndun á markaðnum. Þar sem inngripin hafa verið nær undantekningarlaust á kauphlíðinni hafa þau haldið aftur af styrkingu krónunnar. Eftir losun hafta nú í mars hefur flökt á markaðnum aukist nokkuð og Seðlabankinn selt gjaldeyri í fyrsta skipti í langan tíma.

Velta á fasteignamarkaði hefur aukist og verðhækkun íbúðarhúsnæðis verið langt umfram hækkun á verðlagi. Nánar er fjallað um áhættu tengda fasteignamarkaði í kafla I.

### Heldur bjartari horfur fyrir hagkerfi heimsins en áður

Á síðustu mánuðum hefur mátt greina heldur jákvæðari horfur á hagvexti á heimsvísu. Í janúaruppfærslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á hag-

vaxtarspá sinni fyrir heiminn má greina jákvæðari tón en í nóvember-spánni. Umsvif á heimsvísu á seinni helmingi 2016 voru meiri en spáð hafði verið og búist er við aukinni samneyslu í Bandaríkjunum og Kína sem ætti að auka eftirspurn með jákvæðum áhrifum á heimshagvöxt. Þá hélst eftirspurn meiri en spár höfðu gert ráð fyrir í Bretlandi í kjölfar Brexit-atkvæðagreiðslunnar. Spánni fylgir töluverð pólitísk óvissa, efnahagsstefna nýs forseta Bandaríkjanna er óviss og óvissa er um þróun stjórn mála í Evrópu. Hætta er á að aukin þjóðernishygga leiði til verndunarstefnu er dragi úr alþjóðaviðskiptum og fólksflutningum með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á hagvöxt.<sup>2</sup>

Verðbólga hefur einnig þokast upp á við. Mælist hún nú yfir 2% í Bandaríkjunum og Bretlandi og nálgast 2% í Evrópu. Í Bandaríkjunum voru stýrivextir hækkaðir bæði í desember sl. og nú í mars en væntingar markaðsaðila benda til frekari hækkana í ár. Aftur á móti hafa seðlabankar Evrópu og Japan haldið fast við stefnu sína um að halda vöxtum lágum enn um sinn.<sup>3</sup>

Í kjölfar forsetakosninga í Bandaríkjunum í nóvember síðastliðnum jókst bjartsýni á þarlandum eignamörkuðum. Væntingar um lækun skatta og aukin ríkisútgjöld leiddu til þess að hlutabréfaverð hækkaði og gengi Bandaríkjadals styrktist auk þess sem vaxtaferill ríkisskuldabréfa er brattari en áður, meðal annars vegna aukinnar verðbólgu. Flókt hlutabréfaverðs þar í landi hefur aukist. Hlutabréfaverð á meginlandi Evrópu og í Bretlandi hefur einnig hækkað á síðustu mánuðum í takt við auknar væntingar um hagvöxt og verðbólgu. Breska pundid hefur veikt mikið frá atkvæðagreiðslu Breta um útgöngu úr Evrópusambandinu og enn frekar eftir að formlegt úrsagnarferli hófst í lok mars.

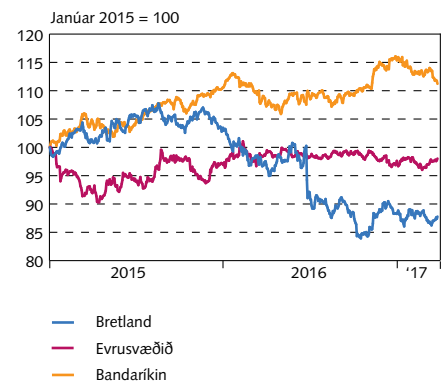
Evrópskir bankar eiga enn í nokkrum erfiðleikum. Ítalskir bankar glíma við eitt hæsta hlutfall útlána í vanskilum í Evrópu og að þeim hefur þrengt. Í desember síðastliðnum breyttu matsfyrirtækin Fitch og Moody's horfum fyrir ítalska bankakerfið úr stöðugum í neikvæðar. Þrátt fyrir þennan vanda hefur hlutabréfaverð margra evrópskra banka hækkað síðasta hálfu árið í takt við hækkun hlutabréfavisitalna víða í álfunni.

### Breytt umhverfi fyrir Ísland

Losun fjármagnshafta á almenning og fyrirtæki hófst síðastliðið haust og lauk að mestu leyti nú í mars. Útflæði fjár vegna losunarinnar virðist enn sem komið er vera takmarkað. Íslenskt efnahagslíf er nú berskjaldaðra fyrir alþjóðlegum sveiflum og þróun efnahagsmála á heimsvísu gæti haft aukin áhrif á íslenskt efnahagslíf.

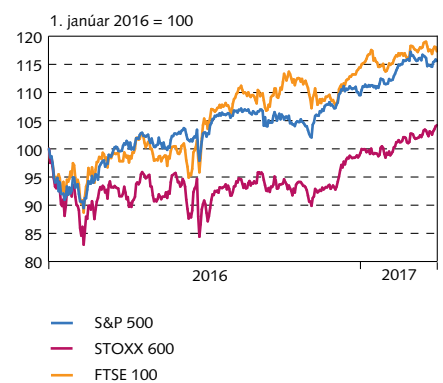
Alþjóðleg efnahagsþróun hefur verið innlenda hagkerfinu hagfelld síðastliðin misseri. Viðskiptakjör hafa batnað og enn er verulegur afgangur af utanríkisviðskiptum. Mikilvægt er að búið sé í haginn snúist sú þróun til hins verra á komandi árum.

Mynd II-7  
Gengi gjaldmiðla<sup>1</sup>



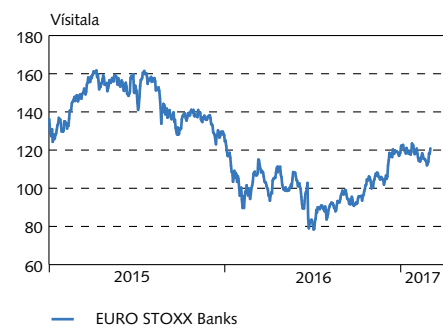
1. Nafngengisvísitölur Alþjóðagreiðslubankans.  
Heimild: Macrobond.

Mynd II-8  
Hlutabréfavisitölur



Heimild: Macrobond.

Mynd II-9  
Hlutabréfaverð evrópskra banka



Heimild: Macrobond.

2. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2017). *World Economic Outlook: Update*, janúar 2017.

3. Alþjóðagreiðslubankinn (2017). *BIS Quarterly Review*, mars 2017.

## Rammagrein II-1

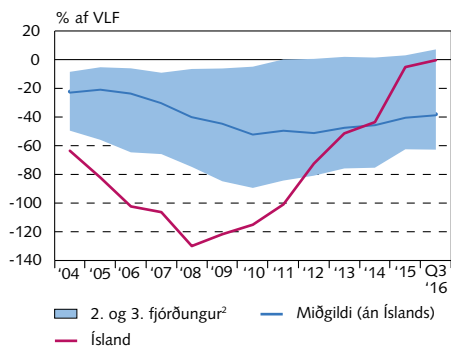
### Losun fjármagnshafta

Frá og með 14. mars síðastliðnum voru fjármagnshreyfingar til og frá landinu því sem næst gefnar frjálssar. Enn eru þó takmarkanir á afleiðuviðskiptum vegna spákaupmennsku. Bindiskylda sem sett var á nýtt innstreymi erlendis gjaldeyris um mitt síðastliðið ár er enn í gildi, sjá nánari umfjöllun í rammagrein II-2. Losun haftanna var síðasta skrefið í áætlun stjórnvalda sem kynnt var í júní árið 2015. Áætlunin byggist á þremur megináhrifum.<sup>1</sup> Fyrsta skrefið snéri að slitabúum föllnu viðskiptabankanna og lauk með nauðasamningum þeirra að uppfylltum stöðugleikaskilyrðunum snemma á árinu 2016. Annað skrefið snéri að aflandskrónum og lauk með setningu laga um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum og í framhaldinu gjaldeyrisútboði í júní árið 2016. Þriðja skrefið snéri svo að losun hafta á einstaklinga og fyrirtæki sem hófst haustið 2016 og lauk nú um miðjan mars. Samhliða framangreindri losun á einstaklinga og fyrirtæki keypti Seðlabankinn tæplega helming af útstandandi fjárhæð aflandskróna en tilboð Seðlabankans er opið fjárfestum til 28. apríl næstkomandi. Útstandandi aflandskrónur verða áfram háðar sérstökum takmörkunum í samræmi við reglur Seðlabankans.

1. Sjá lýsingu á áætluninni í sérriti Seðlabanka Íslands nr. 10: [http://www.seðlabanki.is/library/Skraarsafn/Serrit/Serrit\\_nr\\_10\\_losun\\_fjarmagnshafta.pdf](http://www.seðlabanki.is/library/Skraarsafn/Serrit/Serrit_nr_10_losun_fjarmagnshafta.pdf)

Mynd II-10

Hrein erlend staða Íslands í samanburði við safn landa í Evrópu<sup>1</sup>

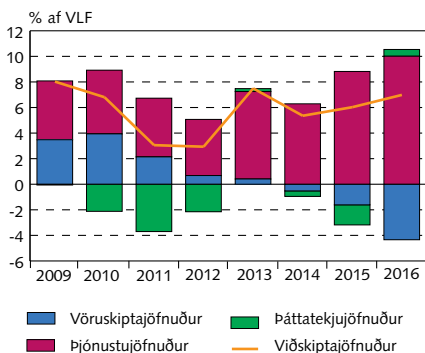


1. Meðaltal yfir árið. 2. Ef safninu er skipt í fjóra hluta sýnir bláa skyggða svæðið annan og þriðja fjórðung.

Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-11

Viðskiptajöfnuður<sup>1</sup>



1. Leiðrétt hefur verið fyrir áhrifum gömlu bankanna á þáttatekjum og þjónustujöfnuð frá fjórða ársfjórðungi ársins 2008. Tímabilið 2009-2012 var þáttatekjujöfnuður einnig leiðréttur fyrir áhrifum Actavis vegna ónákvæmra gagna á tímabilinu. Rekstrarframlög eru talin með þáttatekjum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Erlend staða þjóðarbúsins

### Hrein erlend staða jákvæð og verulegur viðskiptaafgangur

Hrein erlend staða þjóðarbúsins hefur batnað verulega undanfarin misseri og er nú jákvæð sem nemur 1,1% af VLF. Ísland er því orðinn hreinn lánveitandi við útlönd. Hrein erlend staða þjóðarbúsins hefur batnað nokkuð hratt frá fjármálaáfallinu og hafa erlendar skuldir sem hlutfall af VLF tæplega helmingast frá árinu 2009.<sup>4</sup> Bætta erlenda stöðu á árinu 2016 má meðal annars rekja til viðskiptaafgangs en gengis- og verðbreytingar á árinu höfðu neikvæð áhrif á stöðuna.

Viðskiptajöfnuður þjóðarbúsins var jákvæður um 8% af VLF árið 2016. Sé leiðrétt fyrir áhrifum eignarhaldsfélaga gömlu bankanna var viðskiptajöfnuður ársins 1 prósentu lægri á árinu. Líkt og síðustu ár hefur ferðaþjónustan borið uppi viðskiptaafganginn með myndarlegum afgangi af þjónustuviðskiptum á meðan vöruskiptin voru neikvæð. Vöruskiptin voru álíka neikvæð og árið 2008. Lækkandi erlend skuldastaða undanfarin misseri hefur leitt til þess að þáttatekjujöfnuður þjóðarbúsins er nú jákvæður.

### Verulegt gjaldeyrisinnstreymi og stór gjaldeyrisforði

Seðlabankinn hefur áfram verið virkur á gjaldeyrismarkaði og þrátt fyrir umtalsverð gjaldeyriskaup bankans hefur gengi krónunnar styrkst um 15% sl. 12 mánuði. Þá hefur innstreymi vegna nýfjárfestingar dregist lítillega saman milli ára en samsetning þess breyttist í kjölfar þess að Seðlabankinn setti reglur um bindingarskyldu vegna nýs fjárinnstreymis eins og nánar er greint frá í rammagrein II-2.

4. Erlendar skuldir án sértækra félaga og gömlu bankanna.

Um mitt ár 2016 virkjaði Seðlabanki Íslands nýtt fjárstreymistæki með það að markmiði að tempra og hafa áhrif á samsetningu innstreymis erlends fjármagns á innlenda skuldabréfamarkað og hávaxtainnstæður og til að styrkja miðlunarferli peningastefnunnar. Í því felst að binda þarf 40% af nýju innstreymi erlends gjaldeyris í eitt ár á 0% vöxtum þegar fjárfest er í rafrænt skráðum skuldabréfum og víxlum útgefnum í innlendum gjaldeyri og innstæðum í innlendum gjaldeyri sem bera 3% ársvexti eða hærri. Síðan þá hefur nær einungis verið fjárfest í hlutabréfum, meðal annars vegna beinnar erlendar fjárfestingar, en erlend eftirspurn eftir ríkisskuldabréfum er engin að frátalinni endurfjárfestingu sem ekki er bindingarskyld. Það sem af er ári 2017 hefur aðallega verið fjárfest í skráðum hlutabréfum. Umtalsvert innflæði í mars sl. í óskráð hlutabréf tengist sölu á Arion banka til erlendra fjárfesta.<sup>1</sup> Fjárstreymistækið dregur úr ávöxtun fjárfestinga í ákveðnum eignarflokkum og eru áhrifin meiri ef fjárfest er til skamms tíma. Þannig hafa tækin áhrif á samsetningu innstreymis fjármagns til landsins. Mikilvægt er að Seðlabankinn geti gripið til fjárstreymistækisins til að koma í veg fyrir að kerfisáhætta nái að byggjast upp vegna óhóflegs fjármagnsinnflæðis sem ógnað getur fjármálastöðugleika.<sup>2</sup>

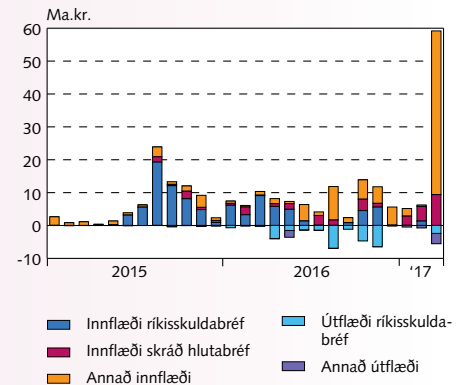
1. Sjá nánar umfjöllun í rammagrein III-2.

2. Ítarlega var fjallað um fjárstreymistækið í rammagrein 1 í *Peningamálum* 2016/4.

## Rammagrein II-2

### Breytt samsetning nýfjárfestingar

Mynd 1  
Nýfjárfesting<sup>1</sup>



1. Hrein nýfjárfesting er mismunur á innflæði og útflæði. Útflæði úr ríkisskuldabréfum er ekki þekkt fyrir september 2015. Heildarútflæði þess tíma er því flokkað sem annað útflæði.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Fjármagnsútflæði eftir losun fjármagnshafta hefur enn sem komið er verið takmarkað en væntingar um þróun krónunnar kunna að hafa áhrif á vilja aðila til áhættudreifingar erlendis. Fjallað um gjaldeyrismarkaðinn í rammagrein II-4.

Gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands hefur stækkað verulega undanfarin misseri vegna framangreindra kaupa bankans á gjaldeyrismarkaði. Í lok febrúar sl. var gjaldeyrisforðinn 811 ma.kr. en þar af voru  $\frac{3}{4}$  fjármagnaðir í íslenskum krónum. Gjaldeyrisforðinn er nægjanlegur ef miðað er við algeng forðaviðmið eins og hlutfall forða af innflutningi og RAM-forðaviðmiði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Í lok árs 2016 nam forðinn 190% af RAM-forðaviðmiðinu eða vel yfir 150% hlutfalli sem Seðlabankinn og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn töldu nauðsynlegt áður en losað yrði um fjármagnshöft (sjá nánar í rammagrein II-3). Gjaldeyrisforðinn minnkaði í krónum talið á fyrsta ársfjórðungi ársins 2017 vegna styrkingar krónunnar. Þá dróst forðinn saman vegna kaupa Seðlabankans á 90 ma.kr. af aflandskrónum á genginu 137,5 en við það lækkaði hann um 75 ma.kr. Á móti keypti bankinn 28 ma.kr. af erlendum gjaldeyri í beinum viðskiptum vegna gjaldeyrisinnstreymis sem fylgdi sölu Kaupþings á 29% eignarhlut í Arion banka til erlendra vogunarsjóða og eignastýringarfyrirtækja. Gjaldeyrisforðinn lækkaði um 100 ma.kr. í byrjun apríl vegna uppkaupa ríkissjóðs á eigin bréfum í Bandaríkjadöllum.

#### 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 greiðsluþöfnuð þjóða og gætu gefið vísendingu um mögulegt útflæði fjármagns. Viðmiðið samanstendur af fjórum þáttum:

- Útflutningstekjur: Endurspeglar hættu á samdrætti í gjaldeyris-söfnun þjóðarbúsins
  - Peningamagn í umferð: Endurspeglar mögulegan fjármagns-flóttu vegna lausafjäreigna
  - Erlendar skammtímaskuldir: Endurspeglar endurfjármögnunar-áhættu þjóðarbúsins
  - Aðrar erlendar kuldir: Endurspeglar útflæði 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).

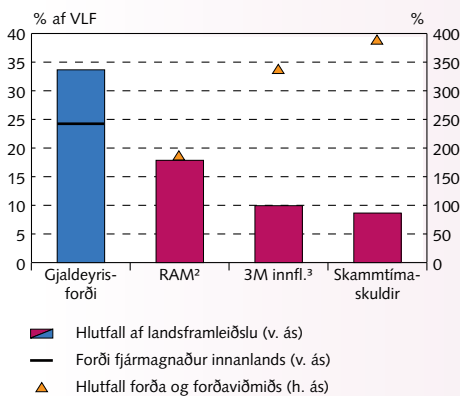
## Rammagrein II-3

Viðmið fyrir  
gjaldeyrisforða

Mynd 1

Viðmið fyrir gjaldeyrisforða SÍ<sup>1</sup>

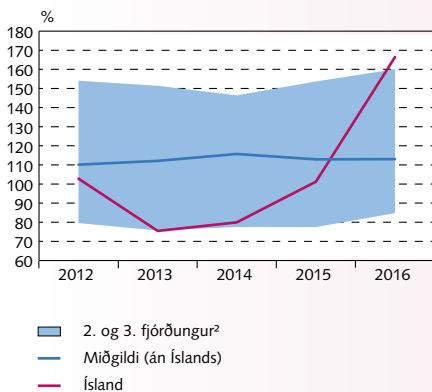
Staða í lok árs 2016



1. Nýfjárfesting í ríkisskuldabréfum flokkast til skammtímaskuldar. Aflandskrónur flokkast sem langtímaskuldir. 2. Gjaldeyrisforðaviðmið Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (e. Reserve Adequacy Metric). 3. Meðaltal þriggja mánaða innflutnings síðustu fjóra ársfjórðunga.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Hlutfall gjaldeyrisforða og RAM-forðaviðmiðs fyrir Ísland og safn nýmarkaðsríkja<sup>1</sup>

1. Meðaltal yfir árið. 2. Ef safninu er skipt í fjóra hluta sýnir bláa skyggða svæðið annan og þriðja fjórðung.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Íslands.

Á undanförunum árum hefur gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands aukist verulega samhliða undirbúningi fyrir frjálst flæði fjármagns í kjölfar losunar fjármagnshafa og vegna inngripastefnu bankans. Þegar meta á hvenær gjaldeyrisforði telst vera nægjanlegur er litið til þess hver forðinn þarf að vera til að geta staðið af sér möguleg áföll, t.d. skyndileg straumhvörf í fjárstreymi til landsins. Öflugur gjaldeyrisforði stuðlar að efnahagslegum og fjármálalegum stöðugleika og dregur úr líkum á greiðslujafnaðarvanda. Auk þess getur sterkur gjaldeyrisforði dregið úr vaxtakostnaði af erlendri lántöku þar sem hann stuðlar að bættu lánsþæfi ríkissjóðs og annarra innlendra aðila. Ýmis viðmið og mælikvarðar eru til fyrir nægjanlegri stærð gjaldeyrisforðans. Hvaða viðmið eru notuð getur verið háð fyrirkomulagi í gengis- og peningamálum, dýpt fjármálamarkaða, aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum og mögulegum hömlum á fjármagnsflæði til og frá landinu svo að fátt eitt sé nefnt.

Einn mælikvarði er hvað gjaldeyrisforðinn dugir fyrir margra mánaða innflutningi en gjarnan er miðað við a.m.k. þrjá mánuði. Sem stendur dugir gjaldeyrisforðinn fyrir 9,5 mánaða innflutningi. Fyrir lönd sem eru sambætt erlendum fjármagnsmörkuðum er gagnlegt að notast við viðmið sem taka mið af mögulegu útfærði fjármagns, til dæmis hlutfall forða og erlendra skammtímaskulda.<sup>1</sup> Þá er miðað við að hlutfallið sé ekki lægra en 100% en það var 389% í lok árs 2016.<sup>2</sup> Þar sem sveiflur í skammtímaskuldum milli ára geta verið nokkuð miklar er æskilegt að horfa til fleiri og víðtækari mælikvarða. Undanfarin ár hefur RAM-forðaviðmið (e. Reserve Adequacy Metric) Alþjóðagjaldeyrissjóðsins fengið aukið vægi sem mælikvarði á nægjanlega stærð gjaldeyrisforða.<sup>3</sup> Miðað er við að hlutfall gjaldeyrisforðans og forðaviðmiðsins fari ekki niður fyrir 100% á þann mælikvarða og er talið æskilegt að það sé að jafnaði ekki lægra en 100-150%.<sup>4</sup> Í lok árs 2016 var hlutfallið 190% sem er töluvert yfir þeim mörkum þar sem telja má forðann nægjanlegan og nokkuð háan í samanburði við safn nýmarkaðsríkja.<sup>5</sup> Fyrirkomulag í gengismálum hefur áhrif á RAM-forðaviðmiðið en það væri rúmlega 40% hærra ef tekin væri upp fastgengisstefna á Íslandi og hlutfall gjaldeyrisforða og RAM-forðaviðmiðsins væri því lægra eða 134%.

Vert er að taka fram að framangreind viðmið fyrir gjaldeyrisforða segja ekki til um hver hagkvæmasta forðastaðan er heldur aðeins hvað sé nægjanlegt. Til að meta hagkvæma forðastærð þarf að taka inn í myndina ávinning og kostnað við forðann, til dæmis efnahagslegan ávinning og beinan fjárhagslegan kostnað, auk áhættufælni og líkna á að reyna þurfi á gjaldeyrisforðann. Ef tekið er tillit til slíkra þátta getur mat á hagkvæmri stærð forða verið nokkuð frábrugðið mati á nægjanlegri stærð forðans, háð þeim forsendum sem matið byggist á.<sup>6</sup> Mikilvægt er að viðhalda öflugum gjaldeyrisforða á meðan hagkerfið aðlagar sig eftir losun fjármagnshafa.

- Skammtímaskuldir eru skilgreindar sem skuldir á gjalddaga innan árs. Út frá varfærnis-sjónarmiðum er hrein nýfjárfesting í ríkisskuldabréfum höfð með skammtímaskuldum við matið þar sem erlendir aðilar geta auðveldlega losað um þá eign og flutt fjármagnið úr landi. Aflandskrónur flokkast sem langtímaskuldir.
- Sbr. „Guidotti-Greenspan“ regluna en til að sýna aukna varfærni er ekki óalgengt að miðað sé við herra hlutfall.
- Sjá skilgreiningarramma RAM-forðaviðmið.
- Sjá skýrslu AGS: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/121914.pdf>.
- Framangreindir mælikvarðar á nægjanlega forðastærð eru ágætis viðmið til að byggja á en samhliða þarf að horfa til sértækra aðstæðna í hverju landi fyrir sig, til dæmis með því að taka tillit til samsetningar viðskiptajafnaðar. Þannig má færa rök fyrir því að lönd þar sem hrávörur eru stór hluti af utanríkisviðskiptum þurfi aukið borð fyrir báru vegna mögulegra sveiflna í hrávöruverði. Enn einn mælikvarðinn, sem gjarnan er notaður fyrir lönd með stórt bankakerfi og litlar hömlur á fjármagnsflutninga, er að bera forðann saman við peningamagn í umferð til að meta áhrif innlends fjármagnsflötta.
- Sjá skýrslu AGS: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/060316.pdf>.

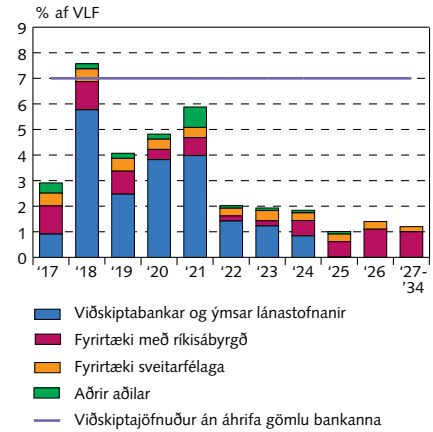


## Áhættulitill afborgunarferill

Lánshæfismat ríkissjóðs og annarra innlendra aðila hækkaði á árinu. Ásamt batnandi efnahagslegum skilyrðum hefur það leitt til þess að aðgengi innlendra aðila að erlendum lánsfjármörkuðum hefur stórbatnað. Nýleg uppkaup ríkissjóðs á eigin bréfum í Bandaríkjadöllum á gjalddaga í maí 2022 lækkuðu erlendar skuldir ríkisins um helming en eftir viðskiptin námu skuldrinar u.þ.b. 100 ma.kr. á gjalddaga árið 2020 og 2022. Afborgunarferill erlendra lána þjóðarbúsins virðist vel viðráðanlegur en þar sem viðskiptabankarnir hafa endurfjármagnað stóran hluta af skuldum sínum við eignarhaldsfélög gömlu bankanna er hann framhlaðnari en fyrir ári síðan.<sup>5</sup> Meðaleftirstöðvartími erlendra markaðsskuldabréfa viðskiptabankanna og skulda í erlendum gjaldmiðlum við eignarhaldsfélög gömlu bankanna var rúmlega þrjú ár í lok mars sl. Fjallað er um endurfjármögnunaráhættu viðskiptabankanna í kafla III. Að öðru leyti hefur létt nokkuð á afborgunarbyrði þjóðarbúsins vegna styrkingar krónunnar og uppgreiðslna á erlendum skuldum. Opinber fyrirtæki hafa greitt niður erlendar skuldir síðastliðin ár, einkum Landsvirkjun og Orkuveita Reykjavíkur. Gangi fjárhagsspár þessara fyrirtækja eftir næstu árin má búast við áframhaldandi lækkun á erlendum skuldum þeirra. Áætlaðar afborganir næstu ára miðað við stöðuna í lok árs 2016 eru mun lægri en viðskiptaafgangur ársins, sér í lagi ef gert er ráð fyrir að viðskiptabankarnir endurfjármagni sig að fullu á erlendum lánsfjármörkuðum.

Mynd II-12

Afborgunarferill erlendra langtímalána annarra en ríkissjóðs<sup>1</sup>



1. Skuldir við erlenda aðila og skuldir í erlendum gjaldmiðlum við eignarhaldsfélög gömlu bankanna. M.v. stöðu í lok árs 2016 og gengi 22. febrúar 2017 auk erlendra útgáfna viðskiptabanka á fyrsta ársfjórðungi 2017.

Heimildir: Fjárhagsupplýsingar viðskiptabankanna og eignarhaldsfélaga gömlu bankanna, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Veruleg gengisstyrking og umtalsverð gjaldeyriskaup Seðlabankans

Á undanförunum árum hefur innstreymi gjaldeyris inn á gjaldeyrismarkaðinn stóraukist. Seðlabankinn hefur verið mjög virkur á kauphlið markaðarins en þrátt fyrir það hefur krónan styrkst verulega og er raungengið nú svipað og þegar það var hæst árin 2005 og 2007. Innlenda hagkerfið hefur breyst mikið frá þeim tíma og mun sterkari stöðum hefur verið skotið undir gjaldeyrissköpun þjóðarbúsins en áður.

Á fyrsta fjórðungi ársins námu hrein kaup Seðlabankans á gjaldeyri 50 ma.kr. samanborið við 97 ma.kr. á sama tíma í fyrra. Á árinu 2016 keypti bankinn 386 ma.kr. en um 272 ma.kr. árið 2015. Svo mikil gjaldeyriskaup eiga sér engin fordæmi hér á landi.

### Gjaldeyrismarkaðurinn árið 2016

Á árinu 2016 er áætlað að kaup á gjaldeyri á gjaldeyrismarkaðnum hafi að mestu verið bundin við undanþágur sem lífeyrissjóðirnir og vörsluaðilar séreignarsparnaðar fengu frá fjármagnshöftunum, samningsbundnar afborganir af erlendum lánum, einkum orkufyrirtækjanna, og svo gjaldeyriskaup Seðlabankans. Alls er talið að þessi kaup hafi numið um 515 ma.kr. Í töflu 1 má sjá yfirlit yfir helstu hreyfingar á gjaldeyrismarkaði árið 2016.

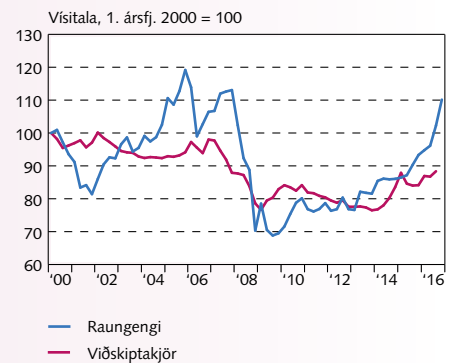
Á sóluhliðinni vegur afgangur af utanríkisviðskipum þyngst, tæplega 200 ma.kr. Til viðbótar seldu stóru viðskiptabankarnir þrjár gjaldeyriseignir (gnóttstöðu) fyrir rúma 50 ma.kr. og einnig seldu þeir gjaldeyri framvirkt fyrir um 30 ma.kr. sem vörn á móti

## Rammagrein II-4

### Gjaldeyrismarkaður

Mynd 1

Raungengi og viðskiptakjör

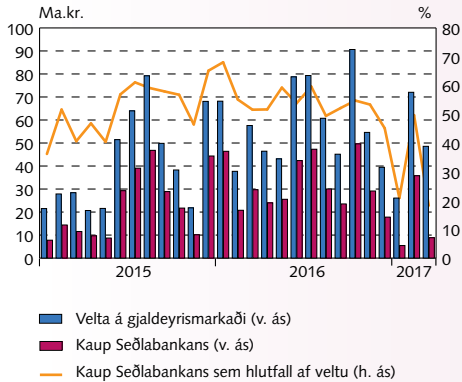


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

5. Á árinu greiddi Íslandsbanki upp skuldir sínar við Glitni, það er víkjandi skuldabréf og bundin innlán. Landsbankinn og Arion banki hafa greitt inn á skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum í eigu LBI og Kaupþings en eftirstöðvar þeirra og bundinna innlána LBI hjá Landsbankanum nema um 45 ma.kr.

Mynd 2

Velta á gjaldeyrismarkaði og kaup Seðlabankans



Heimild: Seðlabanki Íslands.

afleiðusamningum við viðskiptavinum. Innlán í erlendum gjaldmiðlum í bönkunum lækkuðu um tæpa 29 ma.kr. ef leiðrétt er fyrir gengisbreytingum og innlánum eignarhaldsfélaga föllnu bankanna. Þar sem fjármagnsflutningur úr landi var háður takmörkunum skiluðu þessi innlán sér í sölu gjaldeyris inn á gjaldeyrismarkaðinn. Ný útlán til innlendra aðila í erlendum gjaldmiðlum námu um 70 ma.kr. Innan fjármagnshaftanna var þetta lánsfé nýtt í krónum eða til að fjármagna kaup á vörum og þjónustu erlendis frá, sem kæmi þá fram í aukinni nettó sölu á gjaldeyri vegna utanríkisviðskipta. Alls má áætla að framangreindir liðir tengdir stóru viðskiptabönkunum þremur hafi miðlað um 180 ma.kr. inn á gjaldeyrismarkaðinn. Auk ofangreinds nam innflæði umfram útlæði nýfjárfestingar tæpum 65 ma.kr. og ýmsir einkisliðir, einkum sala á erlendum eignum í eigu innlendra aðila, skýra innflæði sem nemur um 60 ma.kr. af gjaldeyri til landsins. Aðrir liðir svo sem lán frá erlendum aðilum og breyting á viðskiptaskuldum/kröfum eru smærri í sniðum. Alls er talið að sala á gjaldeyri hafi numið um 525 ma.kr.

Mismunurinn á kaupum og sölu skýrist af skekkju sem getur verið veruleg í greiningu sem þessari. Meðal annars geta gengisbreytingar á tímabilinu valdið skekkju. Tímamismunur kann að vera til staðar í gjaldeyrisflæði og mótlægum færslum. Áætlað gjaldeyrisflæði af utanríkisviðskiptum er byggt á viðskiptajöfnuði en alls ekki er sjálfgefið að allar stærðir í viðskiptajöfnuði valdi gjaldeyrisflæði, einkum á það við um þáttatekjuföfnuðinn.

### Aðlögun að nýju jafnvægi

Enn er verulegur afgangur af utanríkisviðskiptum, mikið innstreymi var inn á gjaldeyrismarkaðinn á síðastliðnu ári frá innlendum aðilum, talsverð nýfjárfesting, viðskiptakjör hafa batnað og erlend staða þjóðarbúsins er orðin jákvæð. Allt þetta styður við sterkara raungengi. Styrking krónunnar felur í sér aðlögun hagkerfisins að nýju jafnvægi vegna breyttra hlutfalla einstakra atvinnugreina, auk þess lagðist á sömu hlið verulegt innstreymi inn á gjaldeyrismarkaðinn aðallega frá innlendum aðilum.

Greining á gjaldeyrismarkaðnum verður flóknari við frjálst fjármagnsstreymi. Nauðsynlegt er að eftirlitsaðilar hafi aðgang að ítarlegum upplýsingum um framvindu á markaðnum og fjármagnsflutninga til og frá landinu til þess að geta metið áhættu.

Tafla 1 Áætlað gjaldeyrisflæði á árinu 2016<sup>1</sup>

	Ma.kr.
Nettó gjaldeyrisflæði vegna viðskiptajafnaðar	195
Stóru viðskiptabankarnir þrír	181
þar af ný útlán í erlendum gjaldmiðlum til innlendra aðila	71
þar af lækun á innlánum í erlendum gjaldmiðlum <sup>2</sup>	29
þar af lækun á gnóttstöðu	52
þar af framvirk sala	29
Nýfjárfesting	64
Ný erlend lán nýtt hérlendis, án viðskiptabankanna	15
Breyting á viðskiptaskuldum/-kröfum	10
Ýmsir einkisliðir	59
Seðlabanki Íslands	-386
Lífeyrissjóðir og vörsluaðilar séreignarsparnaðar	-68
Afborganir erlendra lána	-60
Mismunur kaup og sölu	10

1. Veruleg óvissa er í einstaka liðum. Um er að ræða áætlun/mat Seðlabankans á nettó gjaldeyrisflæði einstakra liða. 2. Gengisleiðrétt, án eignarhaldsfélaga föllnu bankanna.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabankanna, Seðlabanki Íslands.

## Skuldsetning og staða heimila og fyrirtækja

### Skuldahlutfall innlenda einkageirans heldur áfram að lækka

Frá fjármálaáfallinu hafa skuldir heimila og fyrirtækja sem hlutfall af VLF lækkað jafnt og þétt, fyrst vegna skuldalækkana en undanfarin ár hefur lækkun hlutfallsins í auknum mæli verið drifin áfram af hagvexti. Skuldahlutfall á kröfuvirði og bókfærðu virði er nú svipað. Kröfuvirði endurspeglar virði skulda fyrir heimilum og fyrirtækjum en bókfærða virðið endurspeglar væntar endurheimtur lánastofnana af lánasafni sínu. Í kjölfar fjármálaáfallsins jókst munur á kröfu- og bókfærðu virði töluvert í takt við minni væntingar um endurheimtur af lánasöfnum lánastofnana. Munur á milli þessara tveggja mælikvarða hefur minnkað jafnt og þétt á síðustu árum, bæði með endurskipulagningu lánasafna og bætum horfum um greiðslugetu heimila og fyrirtækja en ekki síst vegna afskrifta skulda í kjölfar gjaldþrotameðferðar.

### Gengisstyrking dylur skuldavöxtinn

Skuldir einkageirans jukust á síðasta ári um 1,9% að nafnvirði en stóðu í stað að raunvirði. Að nafnvirði jukust verðtryggðar og óverðtryggðar skuldir en skuldir í erlendum gjaldmiðlum drógust saman. Styrking krónunnar átti því stóran þátt í þróun skulda, á föstu gengi jukust skuldir í erlendum gjaldmiðlum. Gengis- og verðlagsleiðréttur stofn heildarskulda jókst um 4,2% á síðasta ári og hefur aukist samfelld frá árslokum 2014.

Skuldir heimila hafa vaxið að raunvirði undanfarna fjóra ársfjórðunga en skuldir fyrirtækja aftur á móti dregist saman þrátt fyrir 23% vöxt fjárfestingar og kröftugan hagvöxt. Gengis- og verðlagsleiðréttar skuldir heimila jukust um 3,3% en fyrirtækja um 5,3%. Bendir það til aukinnar eftirspurnar einkageirans eftir lánsfé, þótt vöxturinn sé enn nokkuð undir hagvexti.

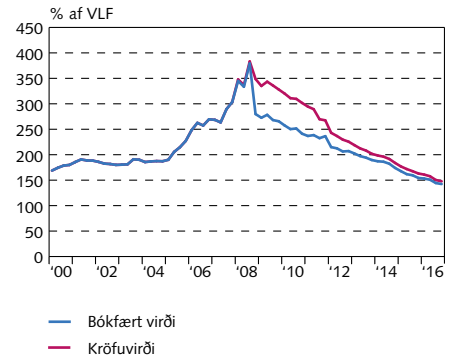
### Skuldsetning heimila lækkar áfram ...

Skuldir heimila á kröfuvirði í árslok 2016 voru 77,5% af VLF og lækkadði hlutfallið nokkuð á árinu. Skuldir heimila voru færðar niður um 33 ma.kr. á síðasta ári vegna skuldaaðgerða stjórnvalda, þ.e. 19 ma.kr. vegna beinnar niðurfærslu og 14 ma.kr. vegna nýtingar séreignarsparnaðar. Alþingi framlengdi heimild til niðurfærslu húsnæðislána með séreignarsparnaði um tvö ár á síðasta haustþingi og nær heimildin nú fram á mitt ár 2019. Að jafnaði eru skuldir heimila greiddar niður um 1,1 ma.kr. á mánuði með séreignarsparnaði og því má að óbreyttu áætla að heimilin eigi eftir að greiða niður skuldir um 1,5-2% af landsframleiðslu áður en aðgerðum stjórnvalda lýkur.

Undir lok síðasta árs mátti greina aukningu í skuldum heimila vegna íbúðalána en önnur neytendalán hafa jafnt og þétt dregist saman á síðustu árum. Óverðtryggð íbúðalán heimila stóðu í stað að raunvirði á síðasta ári og útlánaaukning heimila hefur því verið vegna verðtryggðra íbúðalána. Þá hefur hlutfall óverðtryggðra íbúðalána með fasta vexti hækkað síðustu tvö ár.

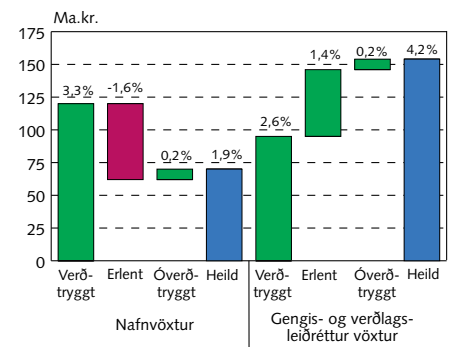
Taktur í aukningu á heildarskuldum heimilanna er þó mun hægari en hækkun landsframleiðslu og aukning ráðstöfunartekna. Áætlað er að skuldir heimila um síðustu áramót hafi verið um 156% af ráð-

Mynd II-13  
Skuldahlutfall heimila og fyrirtækja



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

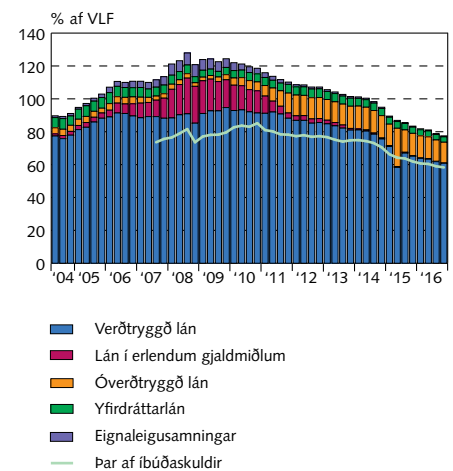
Mynd II-14  
Áhrif verðlags og gengis á mældan skuldavöxt<sup>1</sup>



1. Leiðrétt fyrir skuldaaðgerðum stjórnvalda. Verðtryggðar skuldir á verðlagi ársloka 2016 og gengisbundnar skuldir á gengi ársloka 2016. Prósentutölur tákna ársbreytingu heildarskulda vegna breytingar í viðkomandi skuldaflokki.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

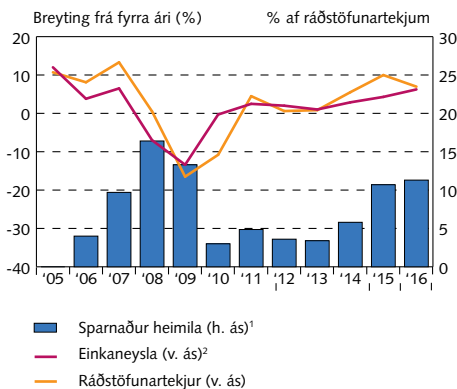
Mynd II-15  
Heimili: Skuldir sem hlutfall af VLF  
2. ársfj. 2004 - 4. ársfj. 2016



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-16

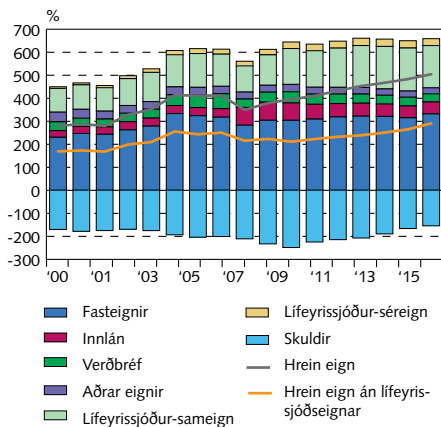
Einkaneysla, kaupmáttur ráðstöfunartekna og sparnaður heimila



1. Nokkur óvissa er um tölur Hagstofunnar um eiginlegt tekjustig heimila sem snýr að því að ráðstöfunartekjuþveggjörð byggist ekki á samstæðu-uppgjöri tekju- og efnahagsreiknings. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur. 2. Grunnspá Seðlabankans 2016.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-17

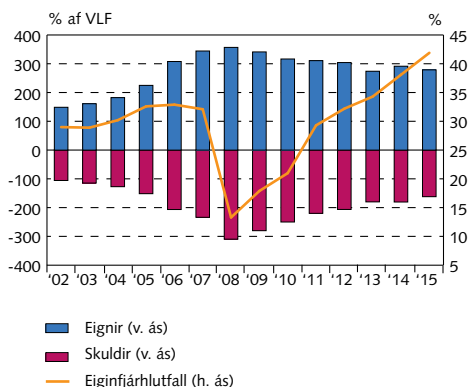
Heimili: Eignir og skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum<sup>1</sup>



1. Lífeyrissjóðseign miðast við útgreiðslu eftir 30% tekjuskatt.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-18

Fyrirtæki: Eignir og skuldir sem hlutfall af VLF auk eiginfjárlutfalls<sup>1</sup>



1. Viðskiptahagkerfið að undanskilinni lyfjaframleiðslu og fjármála- og váttryggingastarfsemi (ISAT nr. 03-20, 22-63, 68-82, 95-96).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

stöfunartekjum, en hlutfallið hefur lækkað mjög hratt undanfarin ár bæði vegna lækkunar skulda en þó ekki síst vegna mikillar aukningar ráðstöfunartekna.

... og aukinn kaupmáttur styrkir stöðu heimila enn frekar

Hagur heimila hefur vænkast á hverju ári frá árinu 2010 og spár gera ráð fyrir að svo verði áfram um nokkurt skeið.<sup>6</sup> Margt leggst þar á sömu sveif, til að mynda hækkun eignaverðs, lítið atvinnuleysi, lítil verðbólga og aukinn kaupmáttur sem hefur skilað sér í aukinni einkaneyslu. Ráðstöfunartekjur vaxa ennþá hraðar en einkaneysla, sparnaður heimilanna hefur því haldið áfram að aukast sem sjá má í sterkari eignastöðu. Hrein eign heimila í hlutfalli við ráðstöfunartekjur jókst um 21 prósentu á síðasta ári og var 504% í árslok. Hækkunina má helst rekja til herra íbúðaverðs en hún hefur leitt til frekari lækkunar á veðsetningarhlutfalli. Fjallað er sérstaklega um veðsetningarhlutfall í rammagrein II-5. Lífeyrissjóðseign heimila dróst hins vegar saman á síðasta ári samanborið við ráðstöfunartekjur en án lífeyrissjóðseigna jókst hrein eign heimilanna um 26 prósentur. Forsendur fyrir bættum hag heimilanna eru mun sjálfbærari nú en áður og hafa heimilin sjaldan verið í eins sterkri stöðu til að mæta ytri áföllum.

Gjaldprotum og vanskilum heimilanna hefur fækkað

Bætta stöðu heimila má einnig sjá í tölum um gjaldprot og fjölda einstaklinga á vanskilaskrá (sjá myndir III-7 og III-9 í viðauka I). Um 15% færri voru úrskurðaðir gjaldproti á árinu 2016 miðað við árið áður. Einstaklingum á vanskilaskrá hefur haldið áfram að fækka og eru nú 14% færri en þeir voru um mitt ár 2013. Miðað við að staða heimila hefur batnað á hverju ári frá árinu 2010 mætti ætla að fækkun einstaklinga á vanskilaskrá hefði átt að vera hraðari en raunin er, sérstaklega þegar horft er til fjölda einstaklinga á skránni rétt eftir fjármálaáfallið 2008. Slíkur samanburður er þó ekki raunhæfur þar sem fleiri aðilar tilkynna í dag um vanskil einstaklinga en áður. Því má segja að skráin sé umfangsmeiri og nákvæmari en áður.

Staða fyrirtækja batnar enn...

Almennt styrktist staða fyrirtækja á Íslandi á liðnu ári. Miklum uppgangi í efnahag þjóðarinnar hefur fylgt aukin eftirspurn eftir vöru og þjónustu. Viðskiptakjör hafa batnað og gerir spá Seðlabanka Íslands ráð fyrir frekari viðskiptakjarabata á árinu.<sup>7</sup> Þá hefur atvinnuvegafjárfesting aukist umtalsvert. Atvinnulífið hefur tekið hröðum breytingum vegna vaxandi fjölda ferðamanna með tilheyrandi áhrif á gengi krónunnar. Örar breytingar sem þessar geta reynst útflutningsfyrirtækjum erfiðar en aftur á móti vænkast hagur innflutningsfyrirtækja og kostnaður við innflutt aðföng lækkar. Nánar er fjallað um ferðamannageirann og möguleg ruðningsáhrif hans á aðrar atvinnugreinar í kafla I. Þrátt fyrir miklar breytingar er enn ekki að merkja mikil áhrif í rekstri þeirra fyrirtækja sem skráð eru í Kauphöll Íslands. Yfirlit yfir helstu kennitölur þeirra sýna að á heildina lítið eru litlar breytingar á síðustu

6. Sjá t.d. Peningamál 2017/1.  
7. Peningamál 2017/1.

fjórum árum. Arðsemi eigin fjár hefur verið að meðaltali um 14% en eiginfjárlutföll hafa farið hækkandi og eru almennt um og yfir 40%. Þá hefur hlutfall hreinna skulda af EBITDA verið í kringum 5 að meðaltali en fasteignafélögin þrjú hífa meðaltalið talsvert upp.<sup>8</sup>

### ... og merki eru um aukna eftirspurn fyrirtækja eftir lánsfé

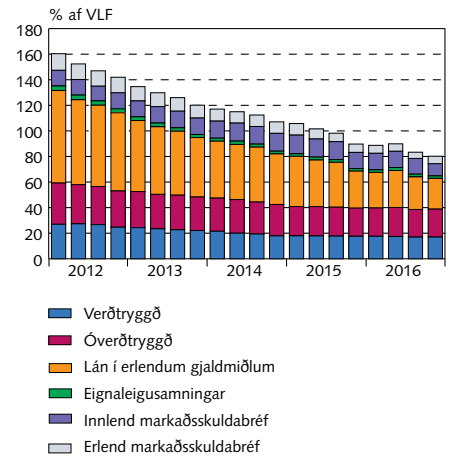
Skuldahlutfall á kröfuvirði mældist 80,2% í árslok 2016 sem er þó nokkur lækkun frá fyrra ári, drifin áfram af hagvexti en styrking gengis hefur þó einnig haft áhrif til lækkunar skulda í krónum talið. Á Norðurlöndunum er skuldahlutfallið aðeins lægra hjá dönskum fyrirtækjum. Hærra eiginfjárlutfall og hækkandi eignaverð geta bent til þess að aukið veðrymi sé að myndast hjá fyrirtækjum. Aðstæður til aukins skuldavaxtar eru því til staðar. Auk þess er hætta á að greiðara aðgengi að ódýrara lánsfé í erlendum gjaldmiðlum freisti aðila sem ekki eru varðir fyrir gengisáhættu. Fjárfesting fyrirtækja hefur á umliðnum árum að verulegu leyti verið fjármögnuð með eigin fé samkvæmt könnunum Seðlabankans á fjárfestingaráformum. Frá og með árinu 2012 hélst hlutfall eigin fjár í fjármögnun nálægt 80%, þar til á síðasta ári er snörp lækkun varð í hlutfallinu. Útlit er fyrir að það lækki enn á þessu ári og verði um 58%. Mest er lækkun hlutfallsins hjá fyrirtækjum í ferðaþjónustu. Bendir þetta til aukinnar eftirspurnar fyrirtækja eftir lánsfjármagni í samræmi við gengis- og verðlagsleiðréttan vöxt í skuldum fyrirtækja. Sjást vísbendingar þess jafnframt í tölum um hrein ný útlán KMB til fyrirtækja, sem fjallað er um í kafla III.

### Fyrirtækjum í vanskilum fækkar

Fyrirtækjum á vanskilaskrá hefur fækkað og var hlutfall fyrirtækja í vanskilum af heildarfjölda fyrirtækja í lok mars 13,2% sem er 1,3 prósentum lægra en fyrir ári síðan. Fyrirtækjum á vanskilaskrá hefur fækkað þvert á alla helstu atvinnugeira en hlutfallslega var mest fækkingun í byggingastarfsemi og í ferðaþjónustu. Skráð gjaldprot fyrirtækja jukust aftur á móti mikið á milli ára en verkföll á árinu 2015, hjá bæði sýslumanni og tollstjóra, höfðu þau áhrif að hluti gjaldþrota sem alla jafnan hefðu verið skráð árið 2015 var í staðinn skráður á árinu 2016. Erfitt er því að fullyrða um þróunina. Gjaldþrotatíðni, hlutfall gjaldþrota af heildarfjölda fyrirtækja, mælist nú um 2,5% sem er svipað og á árunum 2002-2004. Lítil breyting var í aldursamsetningu gjaldþrota frá fyrra ári. Þá fækkaði árangurslausum fjárnámum lítillega á milli ára.

Mynd II-19

Fyrirtæki: Skuldir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>

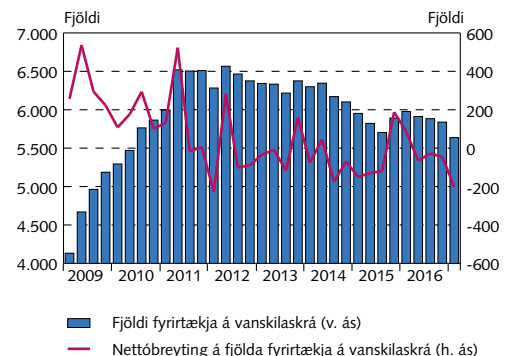


1. Skuldir við innlend og erlend fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-20

Fyrirtæki: Vanskil



Heimild: CreditInfo.

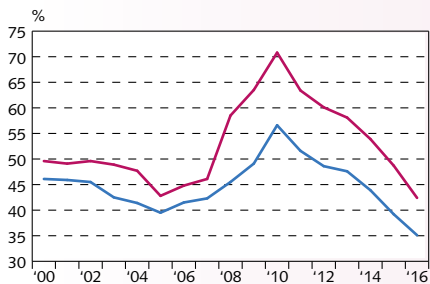
8. Um einföld óvegin meðaltöl er að ræða. Fyrirtæki geta verið mismunandi innbyrðis og sveiflur geta verið milli ára hjá einstaka fyrirtækjum.

## Rammagrein II-5

## Veðsetningarhlutfall

Mynd 1

Veðsetningarhlutfall íbúða

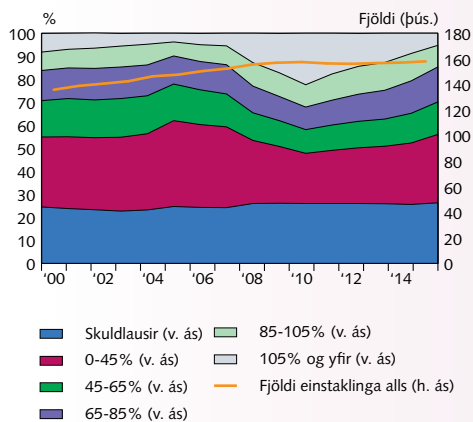


— Allir íbúðaeigendur  
— Einstaklingar með íbúðaskuldir

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

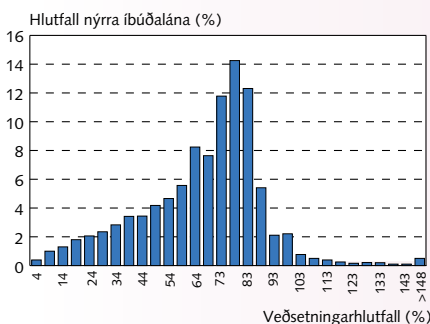
Mynd 2

Einstaklingar flokkaðir eftir veðsetningarhlutfalli íbúða



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Veðsetningarhlutfall nýrra íbúðalána<sup>1</sup>

1. Miðast við ný íbúðalán til einstaklinga á tímabilinu 1.7.2015 til 31.1.2017.

Heimildir: Fjármálaeftirlitið.

Ný lög um fasteignalán til neytenda tóku gildi 1. apríl síðastliðinn. Með lögnum fær Fjármálaeftirlitið heimild, að fengnu áleti fjármálastöðugleikaráðs, til að setja reglur um hámark veðsetningarhlutfalls fasteignalána á bilinu 60-90% og hámark heildarfjárhæðar fasteignaláns eða hámark greiðslubyrðar þess í hlutfalli við tekjur. Hámark á veðsetningarhlutfall er eitt af stjórnþækjum þjóðhagsvarúðar og líklega algengasta stjórnþækið sem notað er til að draga úr bólu myndun á íbúðamarkaði sem drifin er áfram af óhóflegri skuldsetningu heimila.<sup>1</sup> Markmið með setningu veðsetningarhlutfalls er einnig að auka viðnámsþrótt lántakenda og lánveitenda gegn áföllum vegna óhagstæðrar þróunar á fasteignamarkaði. Heimild til að setja hámark á veðsetningarhlutfall hefur ekki verið nýtt hér á landi ennþá, en þar sem þessu þjóðhagsvarúðartæki hefur verið beitt er algengast að hlutfallið sé á bilinu 80-90%.<sup>2</sup>

Áætlað er að á heildina hafi veðsetningarhlutfall verið um 35% hér á landi um síðustu áramót og hefur það lækkað hratt frá árinu 2010 þegar það var hæst. Bæði hafa skuldir lækkað, m.a. vegna dóma um ólögsmæti gengistryggingar og skuldaaðgerða ríkisstjórnarinnar, og íbúðaverð hækkað. Svigrúm heimila til að auka skuldsetningu hefur því aukist verulega. Síðustu misseri hefur lækking veðsetningarhlutfalls hins vegar fyrst og fremst verið drifin áfram af hækkun íbúðaverðs. Ef einstaklingar með íbúðaskuldir eru aðgreindir sérstaklega, þ.e. ef horft er fram hjá einstaklingum sem eiga sitt húsnæði skuldlaus, var veðsetningarhlutfall húsnæðis sem tilheyrir þessum hópi rúmlega 42% um síðustu áramót og hefur nánast helmingast frá árinu 2010.<sup>3</sup>

Af íbúðaeigendum er tæplega sjöundi hver einstaklingur með veðsetningarhlutfall sem er 85% eða herra. Ef aðeins er horft til einstaklinga með íbúðaskuldir var um fimmti hver einstaklingur með veðsetningarhlutfall 85% eða herra. Ákveðinn hópur er því ennþá mjög skuldsettur. Fjármálaeftirlitið framkvæmir reglulega ítarlega greiningu á nýjum íbúðalánnum viðskiptabankanna, íbúðalánasjóðs og stærstu lífeyrissjóðanna. Nýjasta greining Fjármálaeftirlitsins nær yfir tímabilið 1. júlí 2015 til 31. janúar 2017. Helstu niðurstöður hvað veðsetningarhlutfall varðar voru þær að algengast er að lántakendur séu með um 80% veðsetningarhlutfall við kaup á nýju húsnæði en meðaltalið var örlítið undir því. Fyrir um fjórðung nýrra lána var skuldsetning 80% eða meiri og fyrir rúmlega 8% lána var skuldsetning 90% eða meiri. Miðað við veitt íbúðalán á áður nefndu tímabili hefði takmörkun veðsetningarhlutfalls við 80% haft áhrif á um fjórðung lánveitinga og takmörkun við 85% hefði haft áhrif á um 15% lánveitinga.

Lánveitendur sem bjóða upp á íbúðalán í dag takmarka skuldsetningu í flestum tilfellum við 75-85%, en íbúðakaupendur sem eru að kaupa sína fyrstu eign eiga möguleika á 90% skuldsetningu miðað við tiltekin skilyrði. Nýlega hóf byggingaverktaki að bjóða upp á viðbótarlán þannig að skuldsetning getur verið allt að 95%. Slíkt fyrirkomulag þekktist fyrir fjármálaáfallið og eftir því sem fasteignaverð hækkar og þar með einnig sú fjárhæð sem leggja þarf til sem eigið fé, gætu fleiri fylgt í kjölfarið og boðið upp á viðbótarlán með hærri skuldsetningu en almennt býðst í dag. Fylgst verður með möguleikum íbúðakaupenda til lántöku með hári skuldsetningu og mat lagt á hvort æskilegt sé að takmarka veðsetningu með almennum reglum.

1. Sjá t.d. <https://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/shared/pdf/sfafinancialstabilityreview201405en.pdf>

2. Overview of measures - European Systemic Risk Board - Europa.eu.

3. Upplýsingarnar byggjast á framtalsgögnum Ríkisskattstjóra sem Hagstofa Íslands hefur unnið fyrir Seðlabanka Íslands.

## III Fyrirtæki á fjármálamarkaði

Samsetning fjármálakerfisins hefur breyst á undanförunum árum. Hlutdeild lífeyrissjóða hefur aukist en hlutdeild innlánsstofnana dregist saman, auk þess hefur skuggabankakerfið stækkað.<sup>1</sup> Eignir kerfislega mikilvægra banka (KMB) nema um 98% af eignum innlánsstofnana.

### III a Kerfislega mikilvægir bankar

Samanlagður hagnaður og arðsemi KMB lækkuðu umtalsvert frá 2015 til 2016. Tekjur af óreglulegum liðum lækkuðu mikið en á móti kom að hreinar vaxtatekjur jukust töluvert. Vöxtur er í útlánum og vanskil eru með lægsta móti. Takmörkuð eftirspurn er eftir innlendri markaðsútgáfu bankanna en erlend markaðsfjármögnun hefur gengið vel. Staða bankanna er sterk, lausafjár- og vogunarhlutföll þeirra eru há og eiginfjárstaða góð. Í mars keyptu erlendir vogunarsjóðir og eignastýringarfyrirtæki samtals 29% eignarhlut í Arion banka og framundan er frekari sala á eignarhlutum í bankanum.

### Rekstur og eigið fé<sup>2</sup>

#### Óreglulegar tekjur og matsliðir lækkuðu verulega

Samanlagður hagnaður og arðsemi kerfislega mikilvægra banka lækkuðu um nær helming milli árána 2015 og 2016. Tekjur af hlutabréfum og virðisaukningu útlána drógust verulega saman og rekstrarkostnaður jókst. Á móti kom að hreinar vaxtatekjur jukust töluvert. Á árinu 2016 jukust hreinar vaxtatekjur um rúmlega 10% á milli ára og vaxtamunur jókst lítillega. Þá jukust hreinar þóknunartekjur um 3% en þróun þeirra var mismunandi milli tekjusviða. Auknar vaxtatekjur skýrðust einkum af auknum hlut vaxtaberandi eigna af heildareignum. Vegna aukinna vaxta- og þóknunartekna, en ekki síður vegna mikillar lækkunar annarra rekstrartekna, hefur vægi þeirra af heildartekjum aukist. Hreinar tekjur bankanna af fjármálastarfsemi lækkuðu um helming milli ára. Á árinu 2015 voru miklar tekjur af sölu og hækkun á verðmati hlutabréfa en árið 2016 var langstærstur hluti tekna af fjármálastarfsemi tilkominn vegna sölu eignarhlutar dótturfélaga bankanna í Visa Europe Ltd. til Visa Inc. Aðrar tekjur bankanna lækkuðu einnig umtalsvert, þar með talið ýmsar tekjur af hlutdeildarfélögum. Tekið saman námu tekjur vegna hlutabréfa og tekjur af aflagðri starfsemi (seld félög, fasteignir o.fl.) tæpum 26 ma.kr. Séu þær tekjur lagðar við tekjur vegna uppfærslu útlána námu óreglulegar tekjur og matsliðir um 16% af heildartekjum árið 2016 borið saman við 39% árið 2015.

1. Sjá skilgreiningu á skuggabanka í Viðauka III.

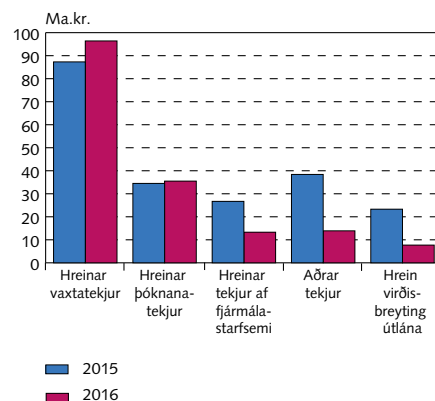
2. Árið 2015 skilgreindi fjármálastöðugleikaráð þrjú stærstu viðskiptabankana, þ.e. Arion banka hf., Íslandsbanka hf. og Landsbankann hf. sem kerfislega mikilvæg fjármálfyrirtæki. Umfjöllun í þessum kafla byggist á samstæðuuppgjörum þessara kerfislega mikilvægu banka (KMB) árið 2016 og samanburðartölum fyrir 2015. Fjallað er um samanlagða stöðu KMB nema annað komi fram. Þannig getur umfjöllun um samanlagða stöðu stangast á við stöðu einstakra banka.

#### Samsetning fjármálakerfisins

Í árslok 2016 voru starfandi hér á landi fjórir viðskiptabankar og fjórir sparissjóðir sem samtals mynda um þriðjung fjármálakerfisins. Rúmlega þriðjungur fjármálakerfisins eru lífeyrissjóðir og það sem eftir er samanstandur af öðrum fjármálastofnunum en eignir Íbúðalánasjóðs voru um 23% heildareigna þeirra.

Mynd III-1

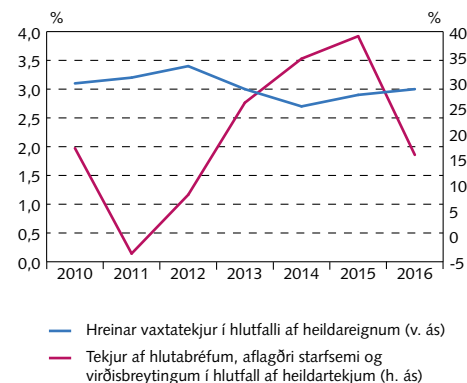
KMB: Rekstrartekjur<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

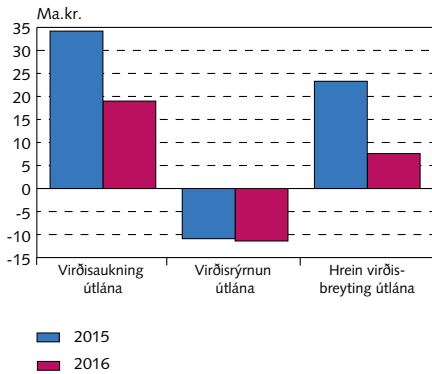
Mynd III-2

KMB: Vaxtamunur og óreglulegar tekjur<sup>1</sup>



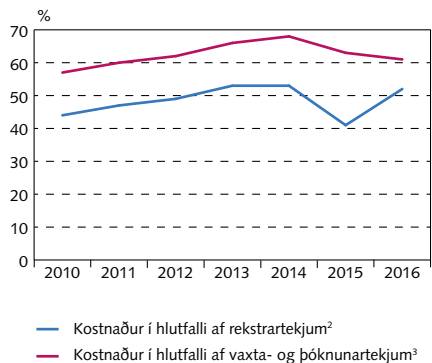
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Tekjur af hlutabréfum árin 2014 til 2016 innihalda tekjur vegna sölu og virðisbreytinga stærstu hlutdeildarfélaga. Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-3

KMB: Tekjur og gjöld vegna virðisbreytinga útlána<sup>1</sup>

1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-4

KMB: Kostnaðarhlutfall<sup>1</sup>

1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. 2. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af rekstrartekjum, án virðisbreytinga útlána og aflagðri starfsemi. 3. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af hreinum vaxta- og þóknunartekjum.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

### Gjaldeyrissjöfnuður

Seðlabanki Íslands setur reglur um gjaldeyrissjöfnuð. Samkvæmt reglum má hvorki heildargjaldeyrissjöfnuður lánastofnana né heldur opin staða einstökum gjaldmiðlum vera jákvæð eða neikvæð um meira en 15% af eiginfjárgrunni.

## Virðisbreytingar útlána enn jákvæðar

Samanlögð hrein virðisaukning útlána KMB var umtalsverð á árinu 2016 en lækkaði þó töluvert milli ára.<sup>3</sup> Almennt má segja að útlán til einstaklinga hafi verið færð upp en lán til fyrirtækja virðislaekuð. Nú hafa útlán bankanna að mestu leyti verið endurskipulögð og í náinni framtíð má því vænta þess að virðisbreytingar útlána muni snúast úr því að vera jákvæðar í að verða neikvæðar sem nemur hreinni virðisrýrnun útlána. Slíkt mun að öðru óbreyttu hafa veruleg áhrif á rekstrarniðurstöðu bankanna.

Hinn 1. janúar 2018 tekur IFRS 9-reikningsskilastaðallinn gildi. Meðal breytinga sem innleiddar verða með nýjum staðli er að virðisrýrnun útlána verður metin út frá væntu útlánatapi (e. expected credit loss) í stað áfallins útlánataps (e. incurred credit loss). Á þessu stigi er ekki hægt að fullyrða um áhrif IFRS 9 á virðismat útlána. Líklegt er þó að sveiflur í virðismati muni aukast, þar sem horfa þarf til framtíðar en það eykur óvissu, og draga muni úr samanburðarhæfni milli banka. Ef virðisrýrnun eykst mun það lækka eigið fé bankanna og líklega hafa áhrif á verðlagningu útlána. Á móti kemur að sé virðisrýrnun færð fyrir en tíðkast hefur ætti slíkt að leiða til þess að bankarnir verði betur í stakk búinir til að mæta áföllum þegar þau raungerast.

## Þróun rekstrarkostnaðar

Samanlagður rekstrarkostnaður KMB hækkaði um tæplega 8% milli ára en þróun kostnaðar var mismunandi milli banka.<sup>4</sup> Rúmlega helmingur rekstrarkostnaðar bankanna er launakostnaður. Samanlagður launakostnaður jókst milli ára um 7%, einkum vegna nýrra kjarasamninga, en starfsmönnum bankanna hélt áfram að fækka á sl. ári. Margvíslegur einskjptiskostnaður féll til á árinu, s.s. kostnaður vegna sameiningar útibúa, húsnæðis og rafrænna lausna. Ein helsta áskorun í rekstri bankanna næstu misserin verður kostnaðaraðhald. Aukin sjálfvirkni gæti dregið úr kostnaði.

## Reiknaður rekstur m.v. sviðsmyndir

Undanfarin ár hafa rekstraruppgjör KMB markast af óvenju mörgum matsliðum, uppfærslum á eignarhlutum í félögum og öðrum óreglulegum liðum. Framangreint hefur endurspeglast í arðsemi og öðrum kennitölum bankanna. Við þær aðstæður getur reynst erfitt að meta rekstur bankanna eingöngu út frá birtum tölum í ársreikningum. Í *Fjármálastöðugleika* 2015-1 og 2016-1 var reiknaður rekstur settur fram í tveimur sviðsmyndum. Ef miðað er við sömu sviðsmyndir var reiknuð arðsemi eigin fjár hjá KMB árið 2016 á bilinu 4% til 5% eða lítillaga lægri en fyrir ári. Reiknaðar vaxtatekjur jukust töluvert milli ára og þóknunartekjur jukust einnig en reiknuð virðisrýrnun og hækkun kostnaðar vógu upp hækkun vaxta- og þóknunartekna og gott betur.<sup>5</sup> Rétt er að taka fram að forsendur fyrir sviðsmyndum rekstrar

3. Á árinu 2016 var virðisbreyting útlána töluvert mismunandi milli banka.

4. Rekstrarkostnaður án bankaskatts.

5. Sviðsmyndir grunnrekstrar miðast annars vegar við 3% reiknaðan vaxtamun, 1% hreina virðislaekkun útlána, þóknunartekjur samkvæmt ársreikningi auk helmingis annarra rekstrartekna samkvæmt ársreikningi og hins vegar við 2,8% reiknaðan vaxtamun, 0,8% hreina virðislaekkun útlána og þóknunartekjur samkvæmt ársreikningi, sbr. sviðsmyndir I og II í FS 2016-1 og FS 2015-1. Í báðum sviðsmyndunum er rekstrarkostnaður ársins leiðréttur fyrir



án óreglulegra liða verða alltaf umdeilanlegar. Sem dæmi er álitamál hvaða tekjur eigi að flokka sem reglulegar tekjur og erfitt getur verið að meta virðisryrnun. Til framtíðar fer virðisryrnun eftir þróun samsetningar útlánasafns bankanna og árferðis.

### Verðtryggingar- og gjaldeyrismisvægi þróast með mismunandi hætti

Samanlagt verðtryggingarmisvægi eigna og skulda hjá KMB jókst umtalsvert árið 2016, einkum vegna aukinna verðtryggðra fasteignaveðlána án samsvarandi markaðsfjármögnunar. Verðtryggingarmisvægið í hlutfalli af eiginfjárgrunni hefur aukist og nam rúmlega 60% í árslok en var mismunandi á milli banka. Á síðasta ári dró verulega úr gjaldeyrisjöfnuði samstæðna KMB en samanlagður gjaldeyrisjöfnuður þeirra var lítilllega jákvæður í árslok.

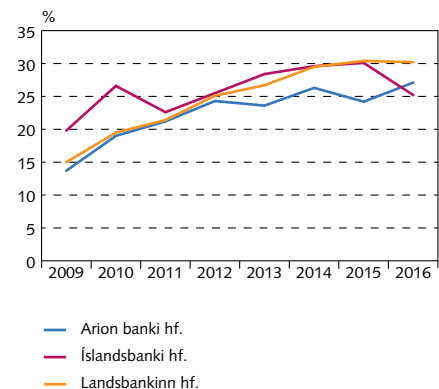
### Eiginfjárstaða bankanna er sterk

Í árslok var eiginfjárstaða KMB góð og eiginfjár- og vogunarhlutföll há. Samanlagt eiginfjárhlutfall KMB nam 27,7% og lækkaði lítillega milli ára, einkum vegna arðgreiðslna og uppgreiðslna víkjandi lána en á móti lækkaði áhættugrunnur þeirra. Eiginfjárgrunnur samanstóð nær eingöngu af hlutafé og uppsöfnuðum rekstrarhagnaði eða almennu eigin fé þáttar eitt (e. CET1). Bankarnir beita staðalaðferð (e. standardised approach) við útreikning á áhættugrunni útlána- og markaðsáhættu en grundvallaraðferð (e. basic indicator approach) við útreikning á rekstraráhættu. Hlutfall áhættugrunns af heildareignum er því hátt borið saman við marga erlenda banka sem nota innræmatsaðferðir (e. internal ratings-based approach). Útlánaáhætta er stærsta áhætta bankanna og hefur vægi hennar af áhættugrunni farið vaxandi samfara minni markaðsáhættu. Í árslok voru vogunarhlutföll KMB há eða á bilinu 16% til 20%.<sup>6</sup> Lágmark vogunarhlutfalls samkvæmt lögum er 3% en segja má að vogunarhlutfallið sé viðbótarkrafa við áhættuvegið eiginfjárhlutfall.

Eiginfjárviðmið Fjármálaeftirlitsins (SREP-eiginfjárfkrafa) fyrir KMB m.v. fulla innleiðingu eiginfjárafkrafa er á bilinu 19% til 22% en að auki hafa bankarnir sjálfir innri eiginfjárviðmið sem eru hærri. Þá reikna lánsþæfismatsfyrirtækin út sín eigin eiginfjárviðmið við mat á lánsþæfi.

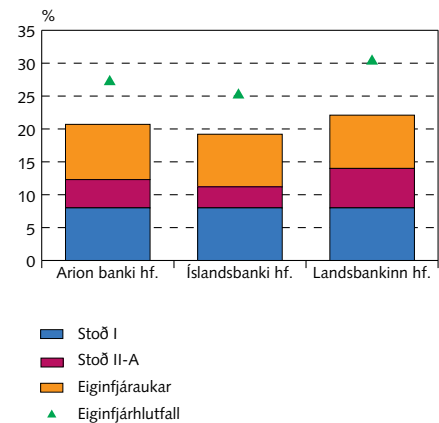
Bankarnir greiddu út arð árið 2016 sem samsvaraði 36% af hagnaði fyrra árs auk þess sem Íslandsbanki greiddi sérstaka arðgreiðslu í árslok og Landsbankinn keypti eigin hlutabréf. Samanlagt nam þetta um 67 ma.kr. Nú áforma tveir KMB að greiða út arð vegna hagnaðar ársins 2016 sem samsvarar um 23 ma.kr. Sterk eiginfjárstaða KMB leiðir til þess að einhverjir möguleikar eru fyrir hendi til frekari arðgreiðslna eða annarrar ráðstöfunar eigin fjár að því gefnu að lausafjárstaðan sé einnig sterk. Jafnframt er nokkurt svigrúm til útgáfu víkjandi lána. Þó er ljóst að nauðsynlegt er að viðhalda sterkri eiginfjárstöðu og háum eiginfjárhlutföllum. Til skemmri tíma litið er óvissa vegna nýlegrar losunar fjármagnshafta og áhrifa innleiðingar vænts taps með IFRS 9-reikningsskilastöðlunum. Til lengri tíma er góð

Mynd III-5  
KMB: Eiginfjárhlutföll<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-6  
KMB: Eiginfjárkröfur og eiginfjárhlutföll<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Stoð I og II m.v. SREP í árslok 2015. Eiginfjárafkrafa m.v. fulla innleiðingu. Tekið tillit til lækkunar kerfisáhættu- og sveiflujöfnunarauka vegna erlendra áhættuskuldbindinga. Eiginfjárhlutfall m.v. árslok 2016.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka og kynningarefni.

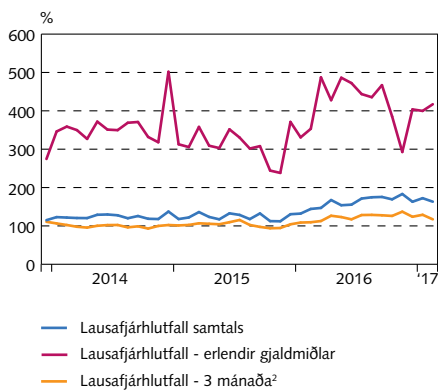
### Lausafjárreglur

Lausafjárreglur Seðlabanka Íslands byggjast á alþjóðlegu viðmiði 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 nettóútsreymi fjármagns næstu 30 daga við álagsaðstæður. Lausafjárhlutfall (e. liquidity coverage ratio, LCR) má ekki vera lægra en 100%, hvorki fyrir erlenda gjaldmiðla samtals né fyrir alla gjaldmiðla samtals.

stærstu óreglulegu liðunum. Sviðsmyndir grunnrekstrar gera ekki ráð fyrir skattgreiðslum. Reiknuð arðsemi miðast því við arðsemi fyrir skatta og aflagða starfsemi.

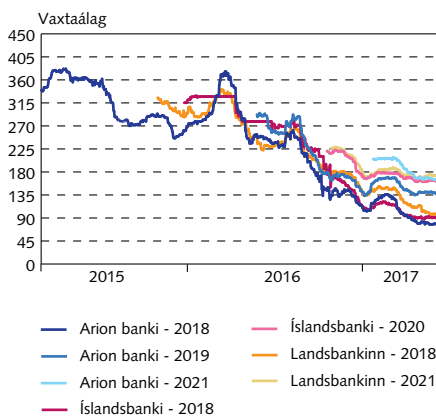
6. Vogunarhlutföll reiknuð samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

Mynd III-7

KMB: Lausafjárhlutfall<sup>1</sup>

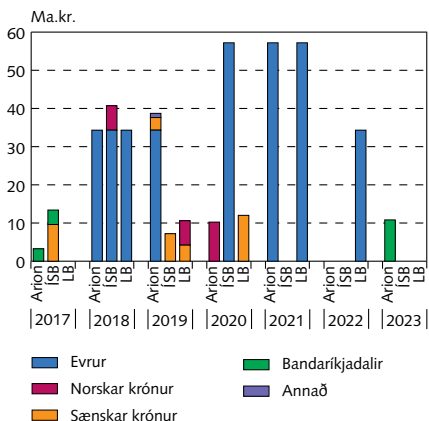
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. 2. Skv. lausafjárreglum fylgist sl einnig með lausafjárhlutfalli til þriggja mánaða.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-8

KMB: Vaxtaálag á skráðum erlendum skuldabréfum viðskiptabankanna í evrum<sup>1</sup>

1. Vaxtaálag á viðmiðunarkúrfu skuldabréfa í evrum. Viðmiðunarkúrfan er samsett úr ríkisskuldabréfum Evrulanda auk skuldabréfa sveitarfélaga með lánsþéttmátið AAA í Evrulöndum.  
Heimild: Bloomberg.

Mynd III-9

KMB: Skráð erlend markaðsskuldabréf eftir gjalddögum og gjaldmiðlum<sup>1</sup>

1. Miðað er við gengi þann 7.3.2017. Eftirstöðvar á skuldabréfi Landsbankans til LBI eru í USD og eru á gjalddaga 2024, 17.9 ma.kr. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: Nasdaq Ísland.

eiginfjárstaða ein af meginforsendum trausts bankakerfis og fjármála-stöðugleika.

## Lausafjárstaða og fjármögnun

### Lausafjárstaða bankanna er sterk

Lausafjárstaða viðskiptabankanna styrktist á síðastliðnu ári og eru þeir allir töluvert yfir lágmarki samkvæmt lausafjárreglum Seðlabankans. Bankarnir hafa að hluta breytt lausafjárforða sínum úr erlendum eignum í innlendar og samanstendur hann nú að miklu leyti af bundnum innlánum í Seðlabankanum. Bundin innlán bankanna hafa takmarkað áhrif mikilla gjaldeyriskaupa Seðlabankans á síðasta ári á peningamagn í umferð en það er yfirlýst markmið peningastefnunnar að stýfa gjaldeyriskaupin. Nánar er fjallað um áhrif gjaldeyriskaupa og laust fé kerfisins í rammagrein III-1. Umframforði lauss fjár bankanna veitir þeim talsvert rými til vaxtar eða arðgreiðslna. Slíkt þarf þó alltaf að taka mið af öðrum ytri og innri kröfum bankanna og að viðnámsþróttur þeirra sé ekki skertur með tilliti til lengri tíma.

Rúm lausafjárstaða gerir bankana vel í stakk búna til að takast á við óvissu og mögulegt útfærði sem fylgir losun fjármagnshafta. Álagspróf sem Seðlabankinn framkvæmir hafa sýnt að bankarnir þola töluvert útfærði innlána. Ekki er enn sem komið er að sjá mikil áhrif af afnámi hafta.

Nýjar lausafjárreglur tóku gildi í lok mars síðastliðins. Reglurnar innleiða sömu skilgreiningar og framsetningu og í reglum Evrópu-sambandsins um laust fé banka en ekki var um miklar breytingar að ræða á lausafjárkröfum sem gerðar eru. Áfram er í gildi lágmark lausafjárhlutfalls fyrir erlenda gjaldmiðla sérstaklega.

### Innlán hafa aukist

Kerfislega mikilvægir bankar eru sem fyrr fjármagnaðir að mestu leyti með innlánum. Ef litið er fram hjá innlánum slitabúa gömlu bankanna jukust innlán á sl. ári umfram vöxt efnahagsreiknings bankanna og voru því í árslok stærra hlutfall fjármögnunar bankanna en ári áður. Helsta frávikíði eru innlán lífeyrissjóða hjá bönkunum en þau lækkuðu um fjórðung. Innlán annarra fjármálfyrirtækja, þar með talið verðbréfasjóða, hækkuðu mikið á síðasta ári eða um 55 ma.kr. sem er 40% hækkun innlána þeirra. Innlán einstaklinga jukust um 70 ma.kr. og eru nú 22% fjármögnunar bankanna.

### Góð kjör á erlendri markaðsfjármögnun

Bankarnir hafa allir gefið út skuldabréf á erlendum fjármagnsmörkuðum síðastliðna 12 mánuði og hafa kjör þeirra batnað. Þar fara saman almennt góðar aðstæður til fjármögnunar banka á erlendum mörkuðum og hagfelldar aðstæður í íslensku hagkerfi sem endurspeglast meðal annars í hækkun á lánsþéttmáti bankanna. Lánsþéttmátsfyrirtækið S&P hækkaði einkunnir allra bankanna í BBB í október sl. Aðstæður sem þessar geta leitt til aukinna útlána bankanna í erlendum gjaldmiðlum til óvarinna aðila og skapað áhættu fyrir fjármálakerfið eins og nánar er fjallað um í kafla I um útlán til óvarinna aðila.

Bankarnir gáfu út skuldabréf innan MTN-ramma sinna að jafnvirði samtals 299 ma.kr. á síðustu 12 mánuðum í 12 útgáfum sem

eru til allt að fimm ára. Kjör á evruútgáfu Landsbankans í september jafngiltu 190 punktum ofan á millibankavexti en í mars gaf bankinn út á verði sem jafngilti 130 punktum ofan á millibankavexti. Útgáfurnar voru til fjögurra og hálfis árs og fimm ára. Erlend útgáfa bankanna hefur að mestu verið til endurfjármögnunar á annarri fjármögnun á óhagstæðari kjörum, einkum við eignarhaldsfélag föllnu bankanna. Hrein aukning fjármögnunar í erlendum gjaldmiðlum er því fram að þessu ekki mikil.

### Endurfjármögnunaráhætta vegna erlendar fjármögnunar takmörkuð enn sem komið er

Jafnvirði um 110 ma.kr. erlendar fjármögnunar bankanna er á gjald-daga á næsta ári sem er rúmlega fjórðungur erlendar fjármögnunar þeirra. Fjármögnunarhlutföll bankanna samkvæmt reglum um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum eru sterk hvort heldur litið er til fjármögnunar til lengri tíma en eins árs eða til lengri tíma en þriggja ára. Afborganir og vaxtagreiðslur af útlánunum bankanna í erlendum gjaldmiðlum næstu fimm ár voru 68 ma.kr. að meðaltali á ári miðað við lok árs 2016 sem er um 21% útlánasafns bankanna í erlendum gjaldmiðlum og um 3 prósentustigum lægra en í lok árs 2015.

### Innlend markaðsútgáfa banka

Bankarnir hafa haldið áfram að auka hlutdeild innlendar markaðs-fjármögnunar af heildarfjármögnun. Bankarnir hafa aukið við sértryggða útgáfu, aðallega verðtryggð bréf. Um mitt síðasta ár hæðist á útgáfunni en hún tók við sér aftur á haustmánuðum. Ávöxtunarkrafa sértryggðra bréfa á eftirmarkaði lækkaði töluvert við lækkun meginvaxta Seðlabankans í ágúst og lækkun ávöxtunarkröfu óverðtryggðra bréfa var í sumum tilfellum umfram þá 50 punkta lækkun sem var á meginvöxtum. Hrein útgáfa sértryggðra bréfa árið 2016 var 58 ma.kr. sem var heldur minna en ný íbúðalán bankanna sem námu 73 ma.kr. á árinu að teknu tilliti til uppgreiðslna. Hlutfall sértryggðra bréfa af íbúðalánasafni bankanna hefur þó hækkað milli ára úr 31% í 36%.

Hrein aukning var á fyrri hluta síðasta árs á víxlaútgáfu bankanna en hún hefur staðið í stað frá miðju síðastliðnu ári og bankarnir hafa einungis velt áfram útistandandi víxlum. Töluverð eftirspurn hefur verið í víxlaútboðum bankanna og vaxtakjör hafa farið lækkandi sem er í takt við lækkun meginvaxta Seðlabanka Íslands.

### Veðbandahlutföll

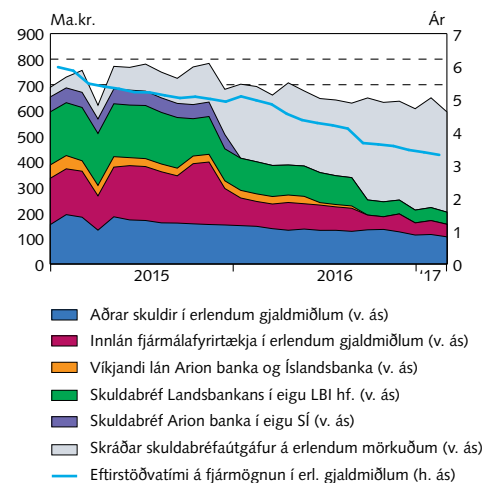
Veðbandahlutföll (e. encumbrance) kerfislega mikilvægra banka breyttust á síðasta ári. Breytingin var mest á veðbandahlutfalli Landsbankans sem lækkaði um sjö prósentur í 11%. Hlutfallið hefur lækkað um nánast 20 prósentur á þriggja ára tímabili að mestu vegna endurfjármögnunar á veðtryggðum skuldabréfum við LBI hf. Svigrúm til útgáfu sértryggðra skuldabréfa hefur aukist á sama tíma. Veðbandahlutföll Íslandsbanka og Arion banka voru 15% og 21% en veðbandahlutfall Arion banka hefur verið hátt vegna íbúðalánasafns sem bankinn keypti af Kaupþingi árið 2011 og er veðsett á móti sértryggðum skuldabréfum.

### Fjármögnunarreglur

Seðlabanki Íslands setur reglur um fjármögnunarhlutföll í erlendum gjaldmiðlum. Fjármögnunarhlutfallið (e. net stable funding ratio, NSFR) er byggt á alþjóðlegu viðmiði Basel-nefndarinnar 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%.

Mynd III-10

KMB: Skuldir í erlendum gjaldmiðlum<sup>1</sup> og eftirstöðvatími<sup>2</sup>



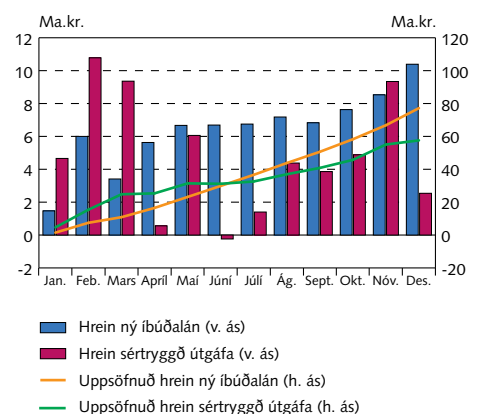
1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Á breytilegu verðlagi.

2. Eftirstöðvatími á skráðum erlendum skuldabréfum, vikjandi láni Arion banka og Íslandsbanka, skuldabréf Arion banka í eigu SÍ, og LBI skuldabréfi.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-11

KMB: Hrein sértryggð útgáfa og hrein ný íbúðalán á árinu 2016

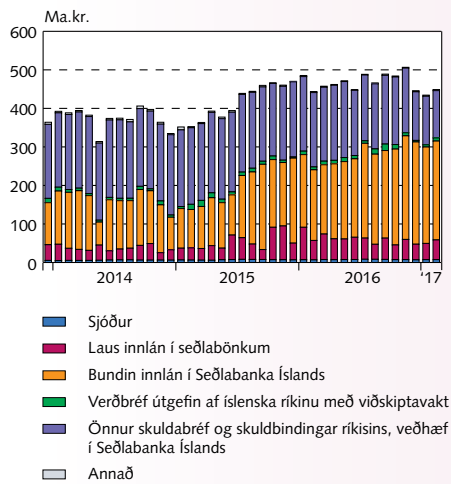


Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Rammagrein III-1

## Rúm lausafjárstaða

Mynd 1

KMB: Skipting lausra eigna<sup>1</sup>

1. Lausar eignir í íslenskum krónum. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka.

Heimild: Seðlabanka Íslands.

Seðlabanki Íslands hefur frá árinu 2013 keypt yfir 800 ma.kr. af gjaldeyri umfram sölu. Kaup á gjaldeyrismarkaði ein og sér kunna án mótvægisáðgerða að auka peningamagn í umferð. Slík þróun hefur þó ekki átt sér stað vegna ýmissa mótvægisáðgerða sem dregið hafa úr peningamagni í umferð, til dæmis sala á eignum Eignasafns Seðlabanka Íslands og Lindarhvolts, uppgreiðsla á skuldabréfi milli ríkissjóðs og Seðlabankans, greiðsla stöðugleikaframlaganna og binding á aflandskrónum.

Á undanföllum árum hafa lausafjäreignir KMB á formi bundinna og óbundinna innlána í Seðlabanka Íslands aukist verulega en það hefur dregið úr peningamagni í umferð, að minnsta kosti tímabundið. Samhliða aukningu á lausum eignum KMB í íslenskum krónum á síðustu misserum hefur samsetning þeirra breyst nokkuð. Þannig voru bundin og óbundin innlán í Seðlabanka Íslands um 150 ma.kr. eða rúmlega 40% af lausafjäreignum KMB í íslenskum krónum í lok árs 2013. Í lok árs 2016 voru þau rúmlega 300 ma.kr. eða tæplega 70% af lausafjäreignum í íslenskum krónum. Auknar innstæður bankanna í Seðlabankanum draga úr markaðs- og endurfjárfestingaráhættu þeirra á lausafjäreignum. Rúm lausafjárstaða eykur getu bankanna til að mynda til vaxtar eða arðgreiðslna. Slíkt þarf þó alltaf að taka mið af öðrum ytri og innri kröfum bankanna og að viðnámsþróttur þeirra sé ekki skertur með tilliti til lengri tíma.

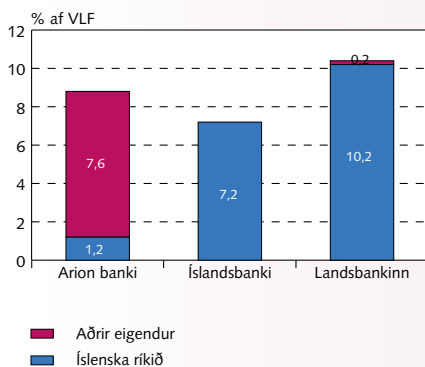
## Rammagrein III-2

## Breytingar á eignarhaldi kerfislega mikilvægra banka (KMB)

Mynd 1

Skipting eigin fjár milli hluthafa KMB<sup>1</sup>

Árslok 2016



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Hagstofa Íslands.

## Ríkissjóður á ráðandi hlut í tveimur af þremur KMB

Á síðastliðnu ári eignaðist ríkissjóður allt hlutafé Íslandsbanka en fyrir átti ríkissjóður rúmlega 98% hlut í Landsbankanum og 13% hlut í Arion banka. Ríkissjóður á því ráðandi hlut í tveimur af þremur stærstu kerfislega mikilvægum bönkum landsins. Jafnframt á ríkissjóður forkaupsrétt á hlutum í Arion banka ef söluverð þeirra er lægra en 80% af bókfærðu eigin fé bankans og getur leyst þá til sín ef ekki tekst að selja þá fyrir árslok 2018. Í mars var tilkynnt um sölu á rúmlega 29% hlut í eigu Kaupþings í Arion banka. Söluverðið nam 81% af bókfærðu eigin fé bankans eða um 49 ma.kr. og rennur til ríkissjóðs sem hluti af stöðugleikaframlagi Kaupþings. Kaupendur eignarhlutanna voru erlendir vogunarsjóðir og eignastýringarfirmar. Eftir sölu á Kaupþing tæplega 58% hlut í bankanum. Við sölu var jafnframt tilkynnt um kauprétt nýrra eigenda sem jafngildir um 22% af útgefnu hlutafé.

Í drögum að eigendastefnu ríkisins fyrir fjármálfyrirtæki sem birt var á vef fjármálaráðuneytisins 10. febrúar síðastliðinn kemur fram að stefnt sé að því að ríkissjóður eigi 34-40% í Landsbankanum til langframa. Eignarhlutur ríkissjóðs í Landsbankanum verði að öðru leyti seldur á næstu árum þegar hagfelld og æskileg skilyrði eru fyrir hendi, ásamt öllum eignarhlutum ríkissjóðs í Íslandsbanka og Arion banka.

## Að mörgu er að hyggja við sölu hlutafjár í KMB

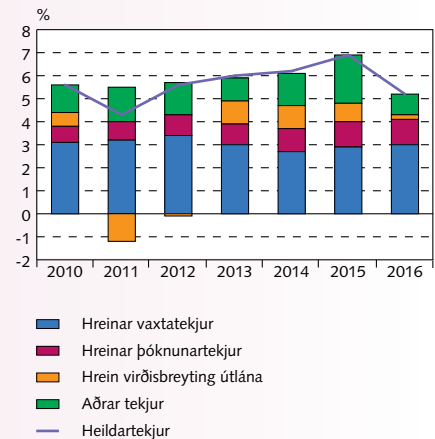
Ljóst er að framtíðarfyrirkomulag kerfislega mikilvægra banka, eignarhald og eiginfjárstaða verða til umræðu næstu misserin.

Undanfarin ár hafa virðishækkunir útlána og hlutabréfa verið áberandi í uppgjörum bankanna. Nú er endurskipulagningu eignasafna nær lokið og starfsemi bankanna einkennist í ríkari mæli af eiginlegri bankastarfsemi. Jafnframt hafa fjármagnshöftin verið losuð. Framangreint ætti að auðvelda sölu eignarhluta í bönkunum. Að mörgu er að hyggja við sölu bankanna, s.s. fyrirkomulagi sölunnar, verði eignarhluta, hæfi væntanlegra eigna virkra eignarhluta, mögulegum takmörkunum á meðferð eignarhluta o.fl. Óljóst er hversu mikils virði eignarhlutir í bönkunum eru. Um þessar mundir er markaðsverð erlendra banka lágt og aukin reglusetning hefur m.a. minnkað áhuga margra fjárfesta á eignarhlutum í bönkum.

### Hugsanleg lækkun eigin fjár þarf að vera í samræmi við varúðarkröfur

Um síðastliðin áramót nam bókfært eigið fé kerfislega mikilvægra banka rúmlega 600 ma.kr. Til að auðvelda sölu á eignarhlutum ríkissjóðs á bönkunum er líklegt að efnahagur þeirra verði minnkaður með arðgreiðslum. Hugsanleg lækkun eigin fjár og breyting á samsetningu eiginfjárgrunns verður að gerast í samræmi við lágmarkskröfur um eiginfjárgrunn, með fullum eiginfjárukum, og lausafjárstöðu. Æskilegt er að mögulegum arðgreiðslum verði þannig háttað að áhrif á gjaldeyrismarkað verði takmörkuð.

Mynd 2

Tekjur í hlutfalli af heildareignum KMB<sup>1</sup>

1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

## Þróun og gæði útlána KMB

### Útlán aukast lítillega á milli ára

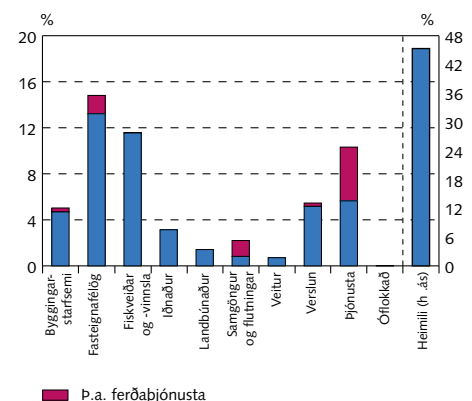
Útlán til viðskiptavina eru stærsti einstaki eignaflokkur á efnahagsreikningi KMB og nam rúmlega 71% af heildareignum þeirra í árslok 2016 en hlutfall útlána af heildareignum hækkar um 2 prósentur milli ára. Af útlánnum KMB eru 49% til fyrirtækja og 41% til heimila. Hækkuðu hlutföllin örlítið á milli ára. Að raunvirði hækkaði bókfært virði útlána KMB um rúmlega 2% á síðasta ári. Taktur í útlánaaukningu virðist sækja í sig veðrið en hrein ný útlán bankanna jukust á milli ára. Bankarnir veittu minna af nýjum útlánnum til heimila en árið áður. Takturinn í útlánaaukningunni er því drifinn áfram af útlánnum til fyrirtækja. Mest aukning varð í hreinu nýjum útlánnum í erlendum gjaldmiðlum til fyrirtækja. Merkja má aukið vægi útlána til fyrirtækja í þjónustu og byggingarstarfsemi í lánasöfnum bankanna. Má rekja þá þróun m.a. til ferðaðþjónustunnar en uppgangur hennar hefur aukið fjölbreytni og dregið úr geirasambjöppun útlána KMB.

Íbúðalán eru um 77% af útlánnum KMB til einstaklinga, en af hreinu nýjum útlánnum til heimila á síðasta ári voru um þrjú fjórðu hlutar íbúðalán. Fjárhæð hreinna nýrra íbúðalána er nokkru minni en á árinu 2015. Skýrist það fyrst og fremst af mikilli aukningu í íbúðalánnum lífeyrissjóðanna til heimila. Uppgreiðslur óverðtryggðra íbúðalána KMB voru meiri en ný slík lán á síðasta ári og hefur það ekki gerst frá því að Seðlabankinn hóf að safna áðurnefndum gögnum í ársbyrjun 2013. Hlutfall íbúðalána hefur þó farið hækkanandi síðustu ár, en á móti hefur hlutur annarra lánaforma minnkað, sérstaklega yfirdráttarlána.

Mynd III-12

KMB: Flokkun á útlánnum<sup>1</sup>

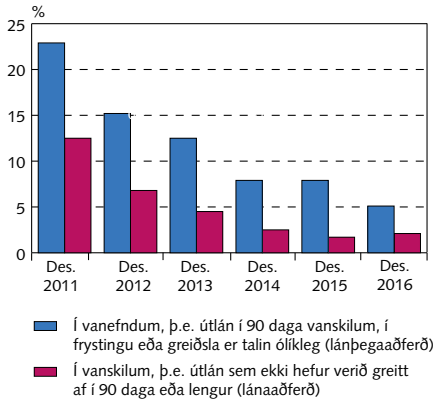
Staða í lok árs 2016



■ Þ.a. ferðaðþjónusta

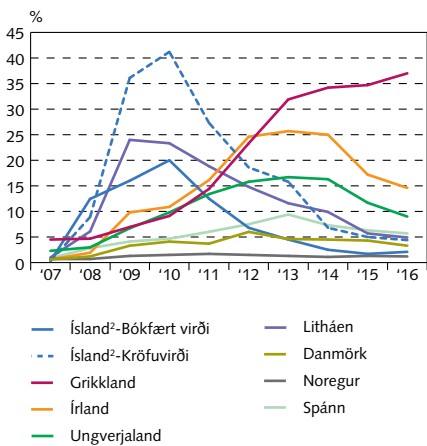
1. Hlutfall hvers flokks af heildarútlánnum til heimila og atvinnufyrirtækja auk hlutfeldar ferðageirans af hverjum atvinnuflokki. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-13

KMB: Vanskilahlutföll<sup>1</sup>

1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.  
Heimild: Fjármálefirtíði.

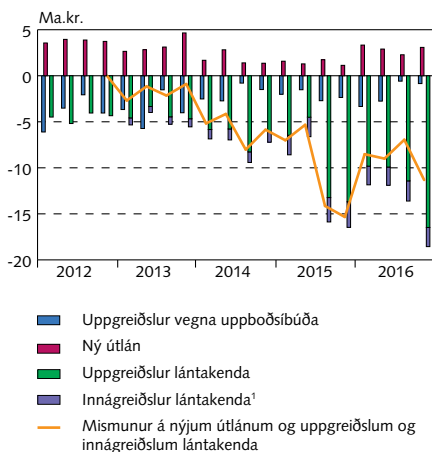
Mynd III-14

Vanskilahlutföll<sup>1</sup>

1. Heimili og fyrirtæki. Gildi ársins 2016 miðast við þriðja ársfjórðung fyrir öll lönd nema Ísland. Vanskilán banka sem hlutfall af bruttó útlánasafni án niðurfærslna. 2. Ísland. 2007: Tölur áætlaðar út frá ársreikningum föllnu bankanna. 2008: Áætlað af SÍ.  
Heimildir: Alþjóðabankinn, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjármálefirtíði, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-15

ÍLS: Uppgreiðslur viðskiptamanna og ný útlán



1. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2012.  
Heimild: Íbúðalánasjóður.

### Vanskil aukast milli ára<sup>7</sup>

Hlutfall útlána KMB í vanskilum jókst um 0,4 prósentur milli ára og stóð í 2,1% í árslok 2016. Hlutfallið hefur ekki hækkað áður frá falli fjármálakerfisins. Er þetta vísbending um að svigrúm til frekari lækkunar vanskila sé takmarkað. Ef tekið er mið af kröfuvirði útlána var vanskilahlutfallið 4,4% og lækkaði um 0,6 prósentur á milli ára.

Próun vanefnda var önnur en um 5,1% af útlánnum KMB voru í vanefndum í lok árs 2016 og hafði hlutfallið lækkað um tæplega þrjár prósentur milli ára. Vanefndir eru hlutfallslega meiri hjá fyrirtækjum en heimilum. Um 5,8% af útlánnum KMB til fyrirtækja voru í vanefndum í lok síðasta árs. Er það töluverð lækkun frá fyrra ári og má rekja lækkunina að miklu leyti til útlána í frystingu hjá stórum fyrirtækjum, sem lækkuðu um helming milli ára. Vanefndir drógust saman í flestum atvinnugeirum en þó jukust þær bæði hjá fyrirtækjum í byggingarstarfsemi sem og í iðnaði. Hlutfall útlána KMB til einstaklinga í vanefndum lækkaði um tæplega tvær prósentur á árinu 2016 og stóð í 4,2% í lok árs. Stærstur hluti útlána einstaklinga í vanefndum er í innheimtuferli eða frystingu.

### III b Aðrir aðilar á fjármálamarkaði

Íbúðalánasjóður er enn að takast á við verulegar uppgreiðslur útlána, á sama tíma og mjög takmörkuð eftirspurn er eftir nýjum lánnum hjá sjóðnum. Talsverð aukning er í eignum lífeyrissjóða með veði í innlendum fasteignum í gegnum beinar lánveitingar, skuldabréfaútgáfur fasteignafélaga og sérhæfða fjárfestingu. Hlutdeild skuggabankakerfisins í fjármálakerfinu hefur stækkað og tengsl þess við innlánsstofnanir hafa aukist.

### Íbúðalánasjóður glímur enn við verulegan uppgreiðsluvanda

Á síðasta ári tóku hlutverk og verkefni ÍLS breytingum með breyttri löggjöf. ÍLS sem áður var fyrst og fremst lánasjóður annast nú stjórn og framkvæmd húsnæðismála. ÍLS skilaði á síðastliðnu ári rekstrarafgangi þriðja árið í röð. Eiginfjárhluftall sjóðsins nam í árslok 7,3%, sem er yfir 5% langtímamarkmiði sjóðsins. Sjóðurinn hélt áfram á þeirri braut að selja fullnustueignir og fækkaði þeim um helming á síðastliðnu ári. Sjóðurinn leysti til sín rúmlega 200 íbúðir á árinu sem er þó nokkur fækkun milli ára.

Vandi sjóðsins er enn fólgin í því að ekkert uppgreiðsluákvæði er í skuldabréfum útgefnum af sjóðnum. Ný útlán sjóðsins eru takmörkuð og uppgreiðslur og innágreiðslur lántakenda meðal annars í formi ráðstöfunar séreignarsparnaðar eru enn umtalsverðar. Þetta aukna lausafé dregur úr vaxtamun sjóðsins. Til að reyna að mæta þessum vanda hefur sjóðurinn varið lausum eignum til fjárfestingar í eignavörðum verðtryggðum skuldabréfum sem eru með sambærilegan greiðsluferil og fjármögnun sjóðsins. Sjóðurinn hefur ekki sótt fjármagn á markað með skuldabréfaútgáfu síðan árið 2012.

### Lífeyrissjóðirnir stækka...

Eignir lífeyrissjóðanna námu í árslok 2016 tæplega einni og hálfri landsframleiðslu og jukust um 5% að raunvirði á milli ára. Tæplega

7. Sjá skilgreiningu vanskila og vanefnda í orðskýringum í viðauka.

hellingur eignanna eru markaðsskuldabréf og víxlar. Önnur verðtryggð skuldabréf en skuldabréf útgefin af ÍLS jukust um rúmlega 130 ma.kr. Tæplega þriðjungur af aukningunni eru sértryggðar útgáfur innlánsstofnana en afgangurinn er sérhæfð fjárfesting einkum í atvinnuhúsnæði og fasteignafélögum. Vægi skuldabréfa ÍLS í eignasafni sjóðanna hefur dregist saman en á móti er aukning í mun áhættusamari skuldabréfum með undirliggjandi fasteignaveð. Um fimmtungur eigna lífeyrissjóðanna eru innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini. Séu 20 stærstu hluthafarnir í skráðum félögum skoðaðir sést að lífeyrissjóðirnir áttu í beinu eignarhaldi að minnsta kosti um 43% í skráðum félögum í lok árs 2016. Hefur þetta hlutfall hækkað undanfarin ár, meðal annars vegna fárra fjárfestingarkosta.

Ný útlán lífeyrissjóðanna til sjóðfélaga árið 2016 voru rúmlega þrefalt hærri en árið áður, hlutfall útlána af heildareignum sjóðanna er nú 6% og hefur lítið breyst sl. 5 ár. Samkeppni á íbúðalánamarkaði með innkomu sjóðanna hefur aukist en algengt er að lífeyrissjóðir bjóði nú sjóðfélagalán til fasteignakaupa með allt að 75% veðhlutfalli.

### ... og geta nú fjárfest erlendis óhindrað á ný

Allt frá haustmánuðum 2015 hafa lífeyrissjóðirnir haft undanþágu til erlendar fjárfestingar. Þannig fjárfestu sjóðirnir fyrir tæplega 70 ma.kr. erlendis á síðastliðnu ári sem er tæplega 2% af heildareignum sjóðanna. Þrátt fyrir það drógust erlendar eignir sjóðanna saman sem hlutfall af heildareignum og voru rúmlega fimmtungur í árslok. Skýrist það nær eingöngu af styrkingu krónunnar, sem hefur þannig neikvæð áhrif á raunávöxtun sjóðanna. Á fyrstu tveimur mánuðum ársins fjárfestu sjóðirnir fyrir um 13 ma.kr. erlendis. Eftir losun hafta nú í mars er fjárfesting sjóðanna erlendis óhindruð. Á komandi árum má búast við aukinni áhættudreifingu sjóðanna með aukinni fjárfestingu í erlendum eignum.

### Skuggabankakerfið stækkar og tengsl þess við fjármálafyrirtæki aukast<sup>8</sup>

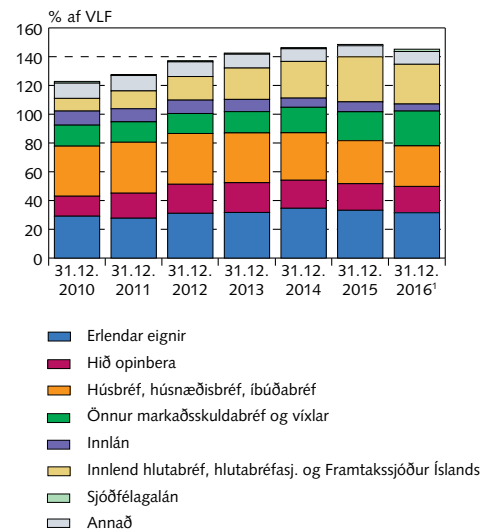
Tvær breytingar hafa nýlega verið gerðar á mati á stærð skuggabankakerfisins á Íslandi. Inniheldur matið nú upplýsingar um samlagshlutafélög (slhf.), sem nánar er fjallað um í rammagrein III-3, auk þess sem eignarhaldsfélög gömlu bankanna teljast til skuggabankakerfisins frá og með árslokum 2015.

Skuggabankakerfið hefur stækkað á undanförunum árum og hlutdeild þess í fjármálakerfinu aukist. Er hlutdeild skuggabanka nú 9,8% af fjármálakerfinu.<sup>9</sup> Eignir skuggabanka nema nú rúmu 61% af VLF. Fjáreign skuggabanka í bankakerfinu hefur aukist ört. Ef horft er fram hjá skuldabréfaeign gömlu bankanna og eignarhlutum þeirra í bönkunum er sú fjáreign aðallega innlán peningamarkaðssjóða. Rúmur hellingur innlánanna er óbundinn en stærstur hluti bundinna innlána þeirra er bundinn til eins til þriggja mánaða. Aukin tengsl skuggabankakerfisins og bankanna geta verið til merkis um aukna

8. Til skuggabanka teljast aðrir aðilar á fjármálamarkaði en bankar, seðlabankar, tryggingarfélag, lífeyrissjóðir, opinber lánaþyrirtæki og fyrirtæki í fjármálalegri hliðarstarfsemi.

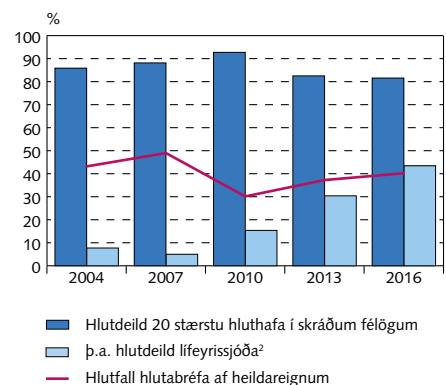
9. Hlutdeild skuggabanka af fjármálakerfinu í heild, en eignarhaldsfélög gömlu bankanna eru undanskilin.

Mynd III-16  
Lífeyrissjóðir: Skipting eigna<sup>1</sup>



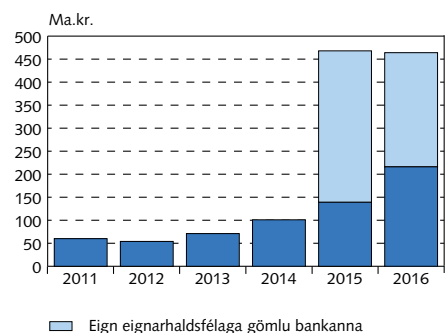
1. Stuðst er við bráðabirgðatölur.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-17  
Eign lífeyrissjóða í hlutabréfum skráðra félaga<sup>1</sup>



1. Stuðst er við bráðabirgðatölur. 2. Beint eignarhald, þ.e. án eigna sem lífeyrissjóðir áttu í félögum í gegnum FSÍ og hlutabréfasjóði.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-18  
Fjáreign skuggabankakerfisins í íslenskum bönkum

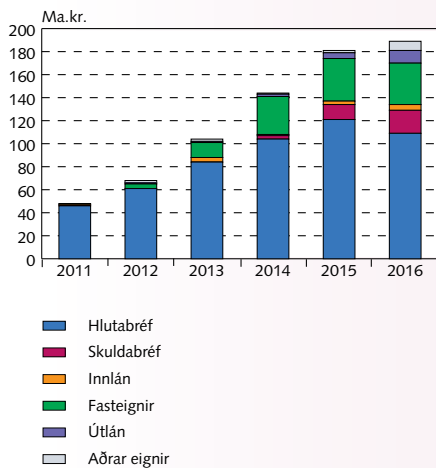


Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Rammagrein III-3

### Samlagshlutafélög

Mynd 1  
Eignir samlagshlutafélaga



Heimild: Seðlabanki Íslands.

smitáhættu í fjármálakerfinu. Lausafjárreglur Seðlabankans vinna gegn þessari áhættu og eiga að tryggja að bankarnir eigi nægt laust fé til að mæta mögulegu útfærðum lausra innlána þessara sjóða. Áfram þarf að fylgjast vel með þróun skuggabankakerfisins og mögulegri smitáhættu sem getur stafað af því.

Til að fá glögga mynd af þróun innlends fjármálamarkaðar þarf að líta breitt yfir þá aðila sem eru virkir í fjármálakerfinu. Skuggabankar eru vaxandi hluti fjármálakerfisins og falla samlagshlutafélög (slhf.), sem starfa líkt og sérhæfðir sjóðir, undir skilgreiningu skuggabanka.<sup>1</sup> Á undanförunum árum hefur slhf. fjölgað nokkuð og borið hefur á auknum umsvifum þeirra í íslensku atvinnulífi. Ákveðinn skilgreiningarvandi aftrar því þó að gögnum um þessi félög sé safnað með reglubundnum hætti hér á landi. Þau hafa því legið utan mats á stærð og umsvifum íslenska skuggabankakerfisins. Nýlega hefur Seðlabankinn aflað upplýsinga um eignastöðu slhf. með sérstakri fyrirspurn. Þar sem starfsemi slhf. getur verið fjölbreytt og aðild þeirra að skuggabankakerfinu oft óljós var fyrirspurnin afmörkuð við slhf. sem eru eða voru í umsjón rekstrarfélaga verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestingsjóða yfir tilgreint tímabil, auk þeirra slhf. sem tilkynnt hafa verið sérstaklega til FME.<sup>2</sup>

Eignir þessara félaga námu um 7,8% af VLF í árslok 2016 og hefur vöxtur umsvifa þeirra verið ör á síðustu árum. Eignirnar samanstanda að mestu leyti af hlutabréfum atvinnufyrirtækja en þó er nokkur hluti eigna í fasteignum, útlánum og markaðsskuldabréfum. Samstæðan í kringum slhf. getur verið flókin og eru þess dæmi að einu skráðu eignir samlagshlutafélags séu hlutafé í einu eða fleiri eignarhaldsfélögum sem fara með eignarhald yfir endanlegri fjárfestingu. Raunveruleg eignaskipting getur því verið hulin auk þess sem markaðsvirði óskráðra hlutabréfa er oft óljóst. Hlutabréfaeign slhf. í óskráðum félögum gefur því oft ekki rétta mynd af raunverulegri undirliggjandi eign.

Lífeyrissjóðirnir eiga stóra eignarhluti í slhf. Samkvæmt úttekt sem gerð var í árslok 2015, áttu lífeyrissjóðir rúman helming í þeim félögum sem fyrirspurn Seðlabankans náði nú yfir. Sum slhf. hafa einnig fjármagnað sig með skuldabréfaútgáfum en uppsöfnuð útgáfa slhf. frá árinu 2011 nemur 1,8% af VLF. Upplýsingar um útistandandi upphæð og eignarhald þessara skuldabréfa liggja ekki fyrir.

Hraður vöxtur sérhæfðrar fjárfestingar í gegnum slhf. getur haft neikvæð áhrif á aðra aðila fjármálamarkaðarins, þar með talið kerfislega mikilvæga aðila. Birtingarmynd þess er að fjárfestingarþörf markaðarins er svarað í auknum mæli með áhættusamari fjárfestingartækifærum þar sem möguleiki er á hærri ávöxtun en hefðbundin fjárfesting á borð við skuldabréfaútgáfur býður upp á. Þetta getur gert hinu hefðbundna bankakerfi erfiðara um vik með markaðsfjármögnun.

1. Samlagshlutafélög eru tegund félagaforms þar sem einn eða fleiri félagsmenn (ábyrgðaraðilar) bera beina og ótakmarkaða ábyrgð á skuldbindingum félagsins en aðrir félagsmenn (hluthafar) bera takmarkaða ábyrgð á grundvelli framlaga sem mynda hlutafé í félaginu. Ábyrgðaraðilar geta jafnframt verið hluthafar.
2. Upplýsingar bárust um 39 félög en skv. tölum Hagstofunnar voru 70 samlagshlutafélög starfrækt á Íslandi í árslok 2016.



Net- og upplýsingaöryggi er málaflokkur sem stjórnvöld hvarvetna láta sig varða í auknum mæli. Vandamál í fjármálastarfsemi geta verið mjög kostnaðarsöm fyrir þjóðfélagið; netárásir sem beinast gegn kerfislega mikilvægum innviðum (millibankakerfum) og eftirlitsskyldum aðilum geta jafnvel raskað fjármálastöðugleika. Rekstraráhættu verður því að gefa viðeigandi gaum með tilhlýðilegri umgjörð áhættustýringar, s.s. skjalfestri áætlanagerð um samfelldan rekstur og viðbúnað eins og krafist er skv. 78. gr. g. laga um fjármálafyrirtæki.

Ýmsar stjórnsýslustofnanir hafa snertifleti við málefni þessu tengd og samstarf er æskilegt að vissu marki, s.s. um miðlun upplýsinga, þekkingar og reynslu. Fyrirhuguð er innleiðing tilskipunar ESB um hámarksöryggi í net- og upplýsingakerfum (NIS-tilskipunin) hér á landi, sem nær m.a. til lánastofnana og fjármálainnviða. Í henni er tekið á mikilvægum atriðum sem nú skortir viðeigandi lagaumgjörð um.

Þjóðhagsvarúðareftirlit gengur út á vöktun þátta sem ógnað geta stöðugleika fjármálakerfisins og það er markmið Seðlabanka Íslands að stuðla að því að fyrirbyggja og bregðast við kerfisáhættu, þ.á m. á sviði greiðslumiðlunar. Í riti bankans *Fjármálainnviðum* 2016 var fjallað um nýlegar leiðbeiningar CPMI og IOSCO<sup>1</sup> um viðnámsþrótt gegn netárásum. Samkvæmt þeim skipta fimm þættir höfuðmáli við stýringu áhættu m.t.t. net- og upplýsingaöryggis: skipulags- og stjórnarhættir, greining, varnir, vöktun og endurreisn. Prófanir, vitundarvakning, viðvarandi lærdómur og framþróun eru ekki síður mikilvæg atriði samkvæmt leiðbeiningunum. Aðferðir við netárásir eru í stöðugri þróun og reglubundið endurmat á fyrirbyggjandi aðgerðum og viðbúnaði því nauðsynlegt.

Vænta má frekari umfjöllunar um netöryggi í næstu útgáfu *Fjármálainnviða*, í byrjun júní nk.

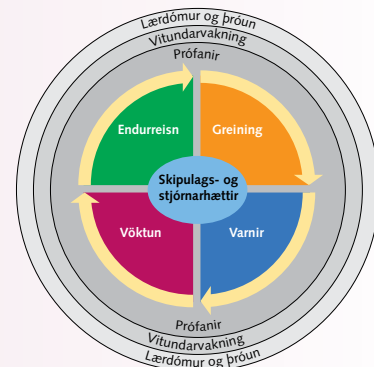
1. E. Committee on Payments and Market Infrastructures, International Organization of Securities Commissions.

## Rammagrein III-4

### Um varnir og viðbúnað með tilliti til netöryggis

Mynd 1

Lykilþættir áhættustýringar m.t.t. net- og upplýsingaöryggis



Heimild: Leiðbeiningar CPMI/IOSCO 2016, bls. 7.

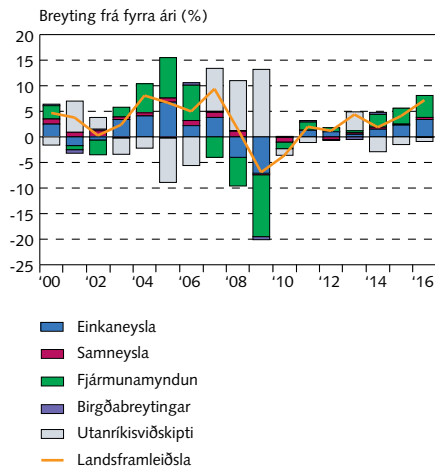


# Viðauki I

## Myndir

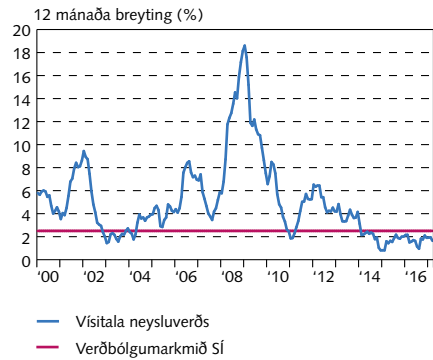
### I Þjóðhagslegt umhverfi

Mynd I-1  
Hagvöxtur<sup>1</sup>



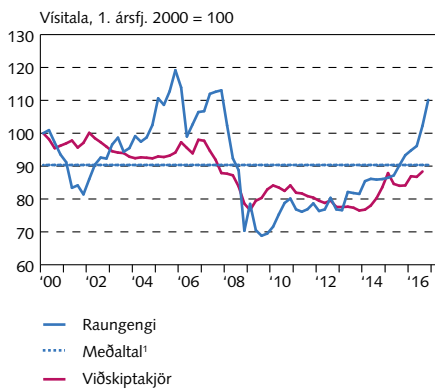
1. Framlag einstakra liða til hagvaxtar.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-2  
Verðbólga



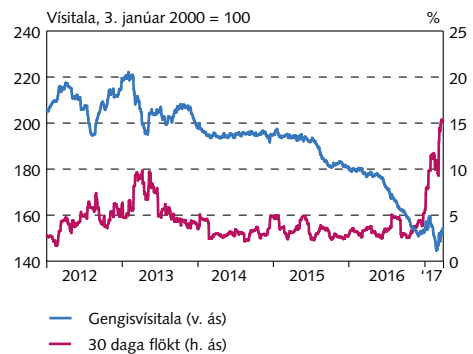
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-3  
Raungengi og viðskiptakjör



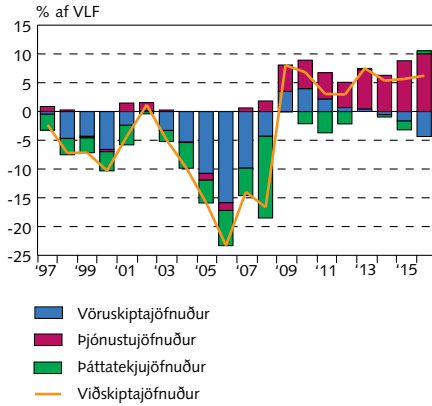
1. Meðaltal raungengis á öllu tímabilinu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-4  
Gengisvísitala<sup>1</sup>

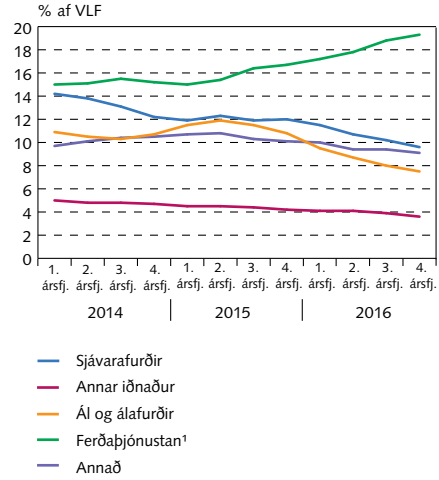


1. Vísitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útflyttings, þengri viðskiptavog (1%).  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

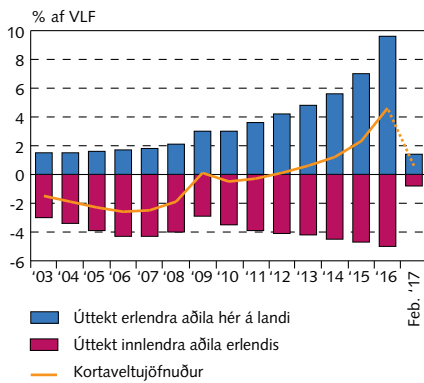
Mynd I-5  
Viðskiptajöfnuður<sup>1</sup>



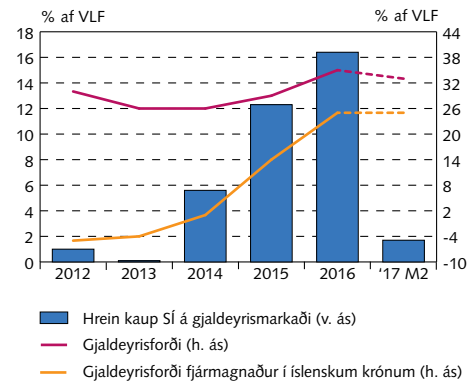
Mynd I-6  
Sundurliðun á útfluttri vöru og þjónustu  
Fjögurra fjórðunga hlaupandi summa



Mynd I-7  
Kortaveltujöfnuður<sup>1</sup>



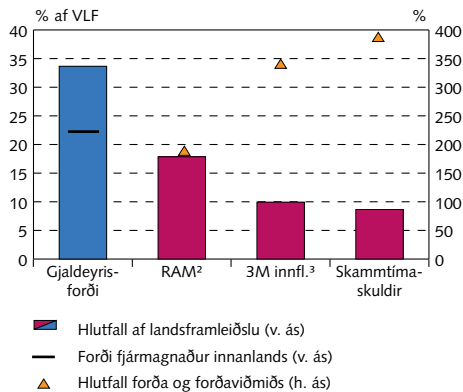
Mynd I-8  
Viðskipti Seðlabanka Íslands á gjaldeyrismarkaði og þróun gjaldeyrisforða



Mynd I-9

Viðmið fyrir gjaldeyrisforða SÍ<sup>1</sup>

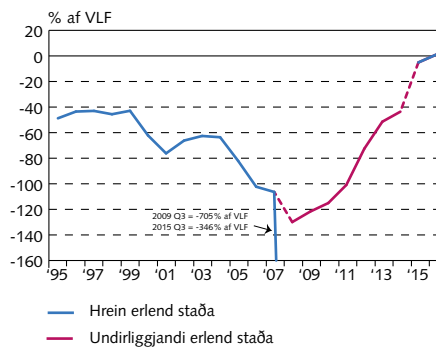
Staða í lok árs 2016



1. Nýjrfæsting í ríkisskuldabréfum flokkast til skammtímaskuldar. Aflandskrónur flokkast sem langtímaskuldir. 2. Gjalddeyrisforðaviðmið Alþjóðagjald-eyrissjóðsins (e. Reserve Adequacy Metric). 3. Meðaltal þriggja mánaða innflutnings síðustu fjóra ársfjórðunga.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-10

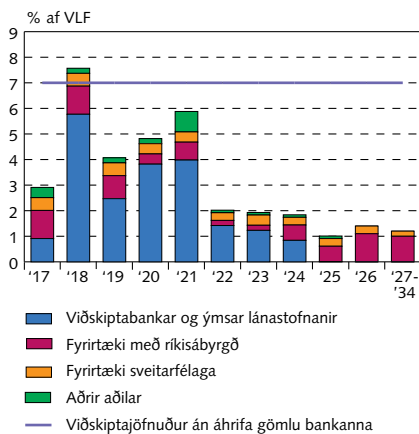
Hrein erlend staða þjóðarbúsins<sup>1</sup>



1. Frá árinu 2008 til ársloka 2015 er miðað við undirriggjandi erlenda stöðu þjóðarbúsins, þ.e.a.s. að teknu tilliti til áhrifa uppgjörs ILST í slita-meðferð miðað við jafna skiptingu á eignum til almennta kröfuhafa. Í lok árs 2015 gengu slitabú fallinna fjármálfyrirtækja til nauðsamlinga. Við það var stór hluti af skuldum þeirra afskrifaður. Enginn munur var því á hreinni erlendra stöðu og undirriggjandi erlendra stöðu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-11

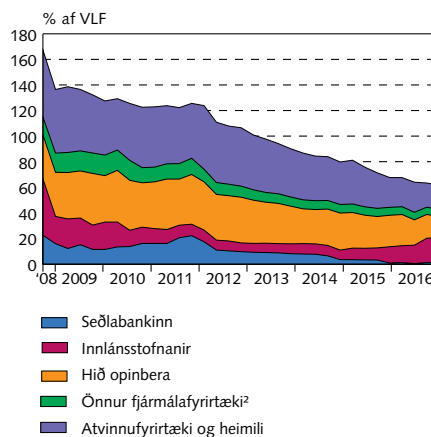
Afborgunarferill erlendra langtímalána annarra en ríkissjóðs<sup>1</sup>



1. Skuldir við erlenda aðila og skuldir í erlendum gjaldmiðlum við eignarhaldsfélög gömlu bankanna. M.v. stöðu í lok árs 2016 og gengi 22. febrúar 2017 auk erlendra útgáfa viðskiptabanka á fyrsta ársfjórðungi 2017.  
Heimildir: Fjárhagsupplýsingar viðskiptabankanna og eignarhaldsfélaga gömlu bankanna, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

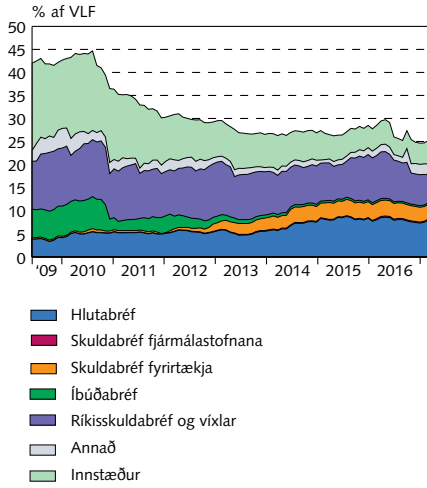
Mynd I-12

Erlendar skuldir þjóðarbúsins<sup>1</sup>



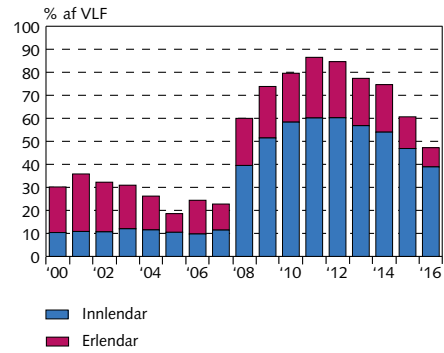
1. Án skulda við erlenda aðila vegna beinnar erlendra fjárfestingar, hlutabréfa, hlutdeildarskírteina og afleiðna. 2. Án eignarhaldsfélaga gömlu bankanna.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-13  
Innstæður og rafrænt skráð verðbréf hér á landi í eigu erlendra aðila



Heimildir: Hagstofa Íslands, Nasdaq verðbréfamíðstöð, Seðlabanki Íslands.

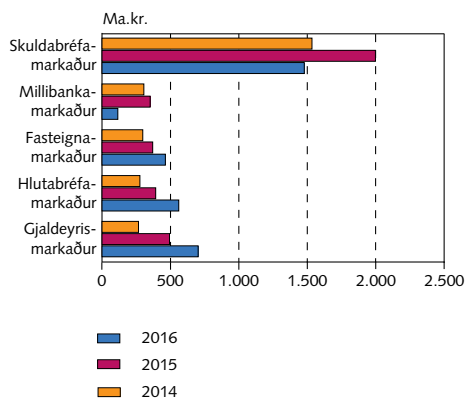
Mynd I-14  
Skuldir ríkissjóðs



Heimild: Hagstofa Íslands.

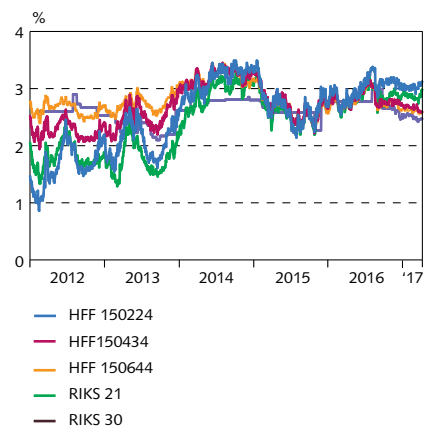
## II Fjármálamarkaðir

Mynd II-1  
Velta á innlendum fjármálamörkuðum



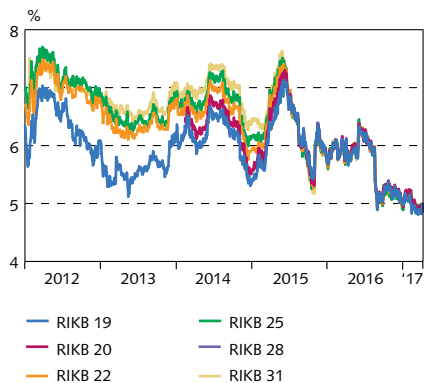
Heimildir: Nasdaq Ísland, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-2  
Ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfa



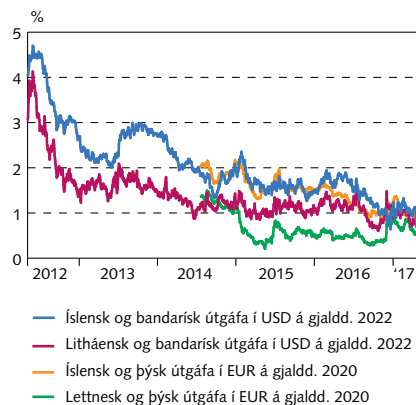
Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-3  
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa



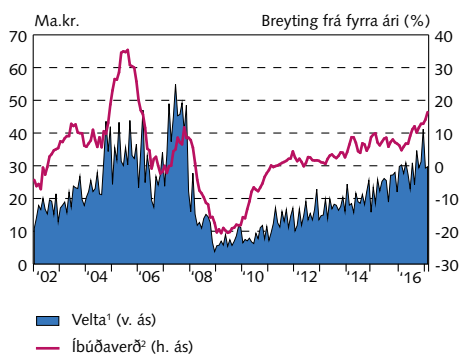
Heimild: Nasdaq Island.

Mynd II-4  
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa



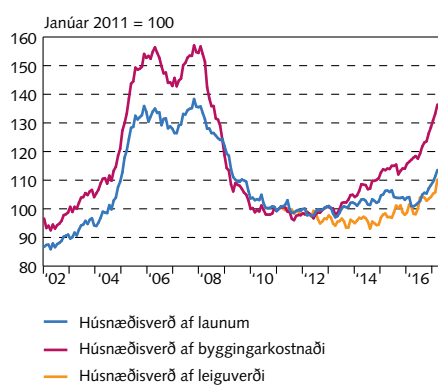
Heimild: Bloomberg.

Mynd II-5  
Íbúðaverð og velta á húsnæðismarkaði



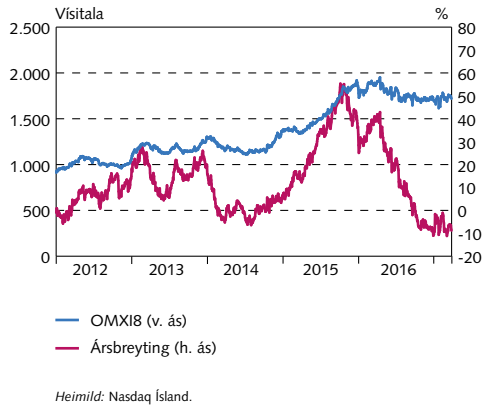
1. Á verðlagi febrúar 2017. 2. Raunvirt með vísitölu neysluverðs.  
Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-6  
Húsnæðisverð<sup>1</sup>



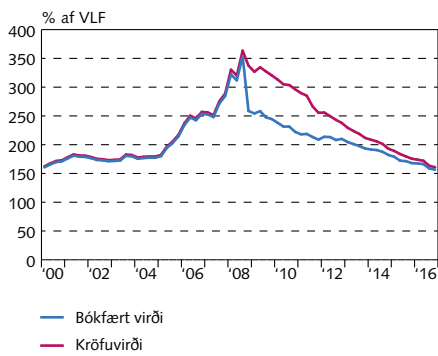
1. Hlutfall vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu af launavísitölu, byggingarvísitölu og vísitölu leiguverðs.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7  
Úrvalsvisitala íslenska hlutabréfamarkaðarins  
OMX18



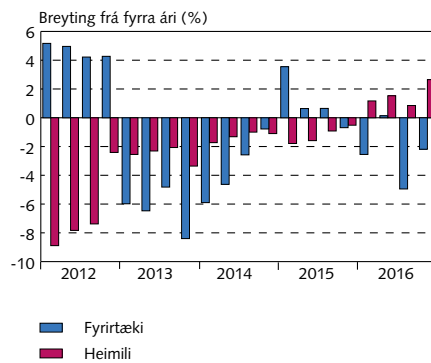
### III Staða heimila og fyrirtækja

Mynd III-1  
Skuldahlutfall heimila og fyrirtækja<sup>1</sup>



1. Heildarskuldir sem hlutfall af VLF.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2  
Raunvöxtur skulda heimila og fyrirtækja<sup>1</sup>



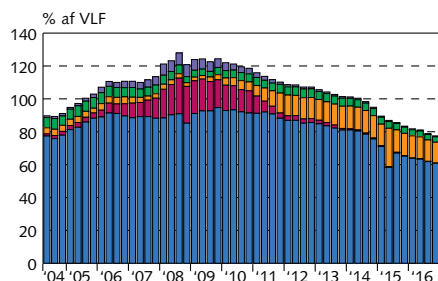
1. Bókfært virði skulda raunvirt með VNV. Leiðrétt fyrir aðgerðum stjórnvalda í skuldamálum heimilanna.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Mynd III-3

Heimili: Skuldir sem hlutfall af VLF

2. ársfj. 2004 - 4. ársfj. 2016

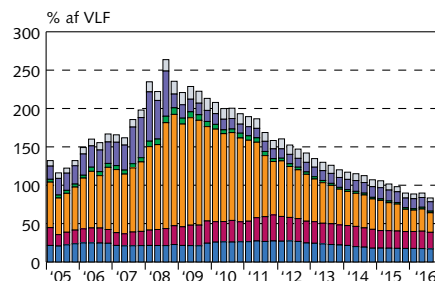


- Verðtryggð lán
- Lán í erlendum gjaldmiðlum
- Óverðtryggð lán
- Yfirdráttarlán
- Eignaleigusamningar

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4

Fyrirtæki: Skuldir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>



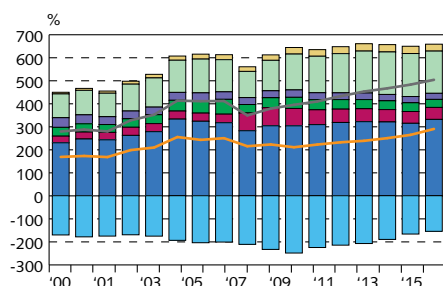
- Verðtryggð
- Óverðtryggð
- Lán í erlendum gjaldmiðlum
- Eignaleigusamningar
- Innlend markaðsskuldabréf
- Erlend markaðsskuldabréf

1. Skuldir við innlend og erlend fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5

Heimili: Eignir og skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum<sup>1</sup>



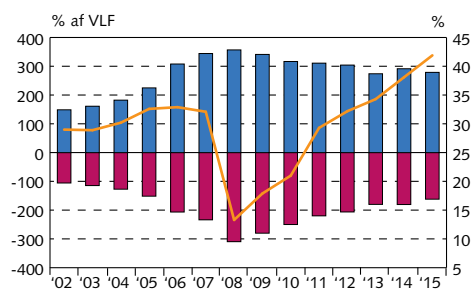
- Fasteignir
- Innlán
- Verðbréf
- Aðrar eignir
- Lífeyrissjóður-sameign
- Lífeyrissjóður-séreign
- Skuldir
- Hrein eign
- Hrein eign án lífeyrissjóðseignar

1. Lífeyrissjóðseign miðast við útgreiðslu eftir 30% tekjuskatt.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-6

Fyrirtæki: Eignir og skuldir sem hlutfall af VLF auk eiginfjárlutfalls<sup>1</sup>

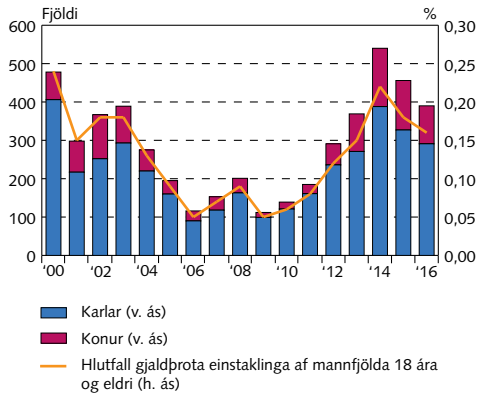


- Eignir (v. ás)
- Skuldir (v. ás)
- Eiginfjárlutfall (h. ás)

1. Viðskiptahagkerfið að undanskilinni lyfjaframléiðslu og fjármála- og váttryggingastarfsemi (ÍSAT nr. 03-20, 22-63, 68-82, 95-96).

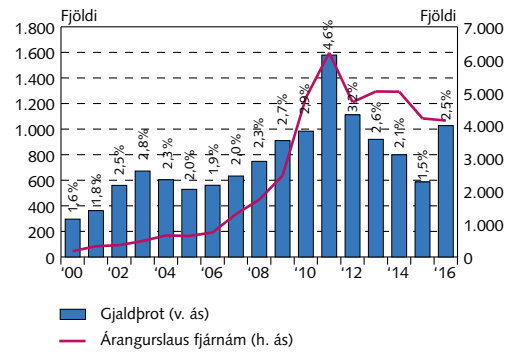
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-7  
Einstaklingar: Gjaldþrot<sup>1</sup>



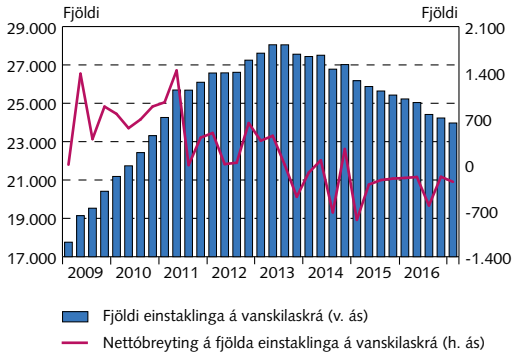
1. Samtala yfir heilt ár.  
Heimildir: Dómstólaráð, Hagstofa Íslands.

Mynd III-8  
Fyrirtæki: Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám<sup>1</sup>



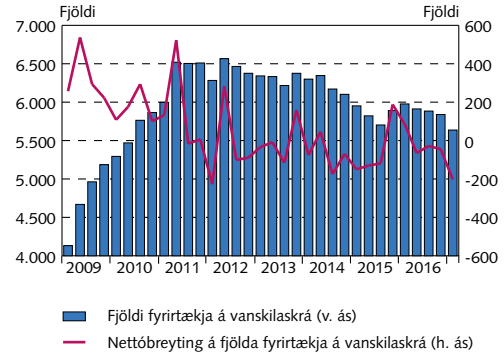
1. Prósentutölur sýna heildarfjölda gjaldþrota sem hlutfall af fjölda fyrirtækja.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-9  
Einstaklingar: Fjöldi á vanskilaskrá



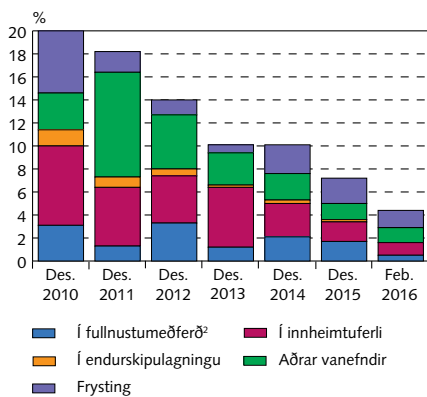
Heimild: CreditInfo.

Mynd III-10  
Fyrirtæki: Vanskil



Heimild: CreditInfo.

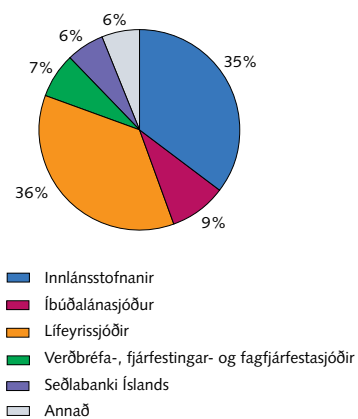
Mynd III-11  
Heimili: Útlán í vanefndum hjá KMB og ÍLS<sup>1</sup>



1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði. 2. Hlutfall lána í fullnustumeðferð og í innheimtuferli lækkar í desember 2011, þar sem íbúðalánasjóður sendi ekki út greiðsluskoranir og nauðungarsöluveiðir í seinni hluta mánaðarins.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

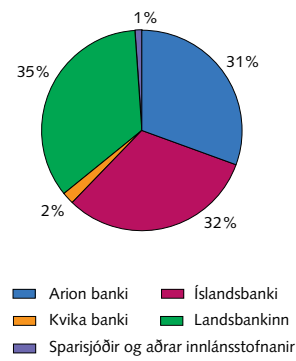
## IV Fjármálakerfið

Mynd IV-1  
Fjármálakerfið: Skipting eigna<sup>1</sup>  
Árslok 2016



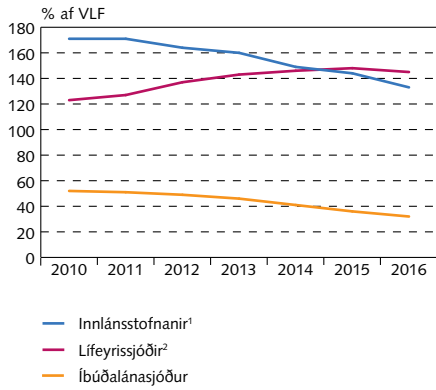
1. Móðurfélög.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-2  
ILST: Hlutdeild í heildareignum<sup>1</sup>  
Árslok 2016



1. Móðurfélög. ILST: Innlánsstofnanir.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

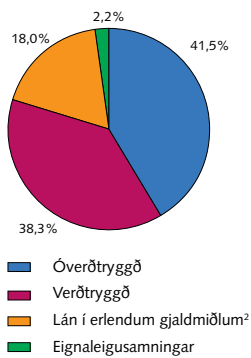
Mynd IV-3  
Fjármálakerfið: Eignir sem hlutfall af VLF



1. Móðurfélag, 2. Stuðst er við bráðabirgðatölur fyrir 2016.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

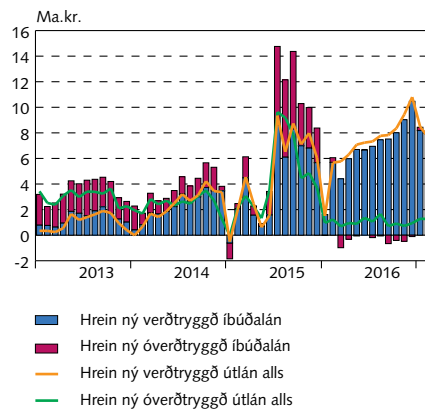
## V Kerfislega mikilvægir bankar (KMB) og aðrar innlánsstofnanir – Útlán

Mynd V-1  
ILST: Skipting útlána¹  
Árslok 2016



1. Móðurfélag, ILST: Innlánsstofnanir. 2. Gengistryggð lán falla einnig undir lán í erlendum gjaldmiðlum.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-2  
ILST: Hrein ný útlán til heimila¹  
Janúar 2013 - febrúar 2017

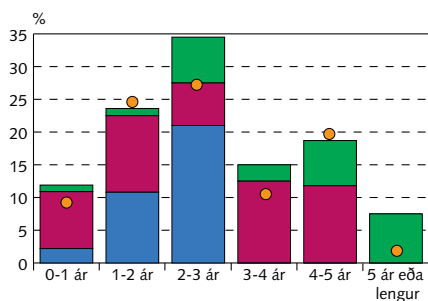


1. ILST: Innlánsstofnanir.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-3

Vaxtaendurskoðun óverðtryggðra íbúðalána með bundna vexti<sup>1</sup>

Árslok 2016



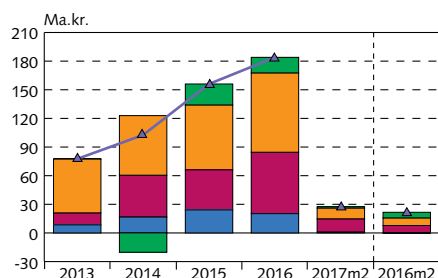
- Upphafll. bindit. 36 mán.
- Upphafll. bindit. 60 mán.
- Annnað en 36/60 mán.
- Binding vaxta árið 2015

1. Fjárhæð íbúðalána með bundna vexti, flokkuð eftir tíma í vaxtaendurskoðun. Greint er á milli upphaflegs binditíma. Miðað við bókfært virði útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna og lífeyrisjóða.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-4

KMB: Hrein ný útlán til fyrirtækja<sup>1</sup>



- Eignaleiga
- Erlent
- Óverðtryggt
- Verðtryggt
- ▲ Alls hrein ný útlán

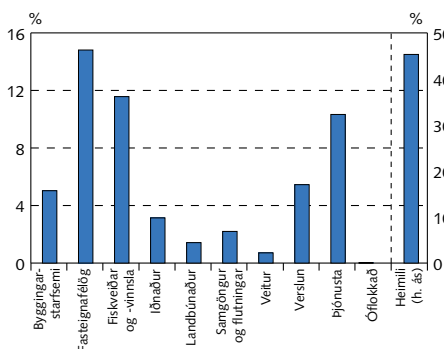
1. Ný útlán að frádregnum greiðslum inn á lán umfram samningsbundnar greiðslur. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-5

KMB: Flokkun á útlánum<sup>1</sup>

Staða í lok árs 2016



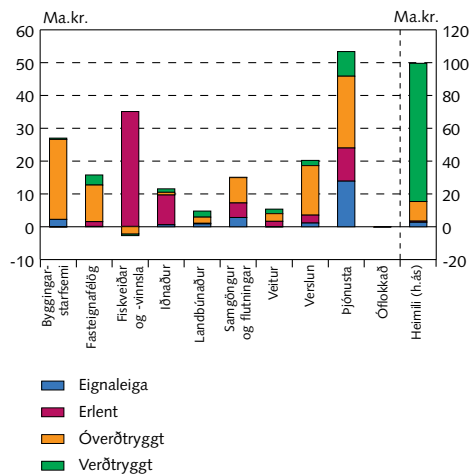
1. Hlutfall hvers flokks af heildarútlánum til heimila og atvinnufyrirtækja. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-6

KMB: Hrein ný útlán<sup>1</sup>

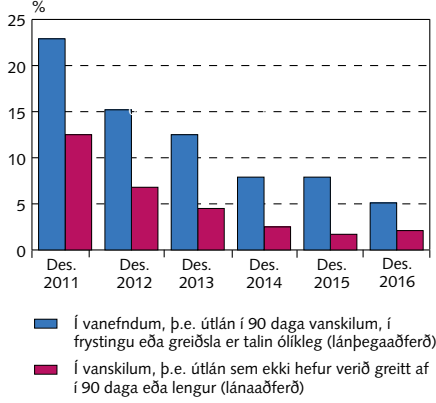
Flokkað eftir atvinnugreinum og lánaformi



1. Ný útlán að frádregnum greiðslum inn á lán umfram samningsbundnar greiðslur árslok 2015 - árslok 2016. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.

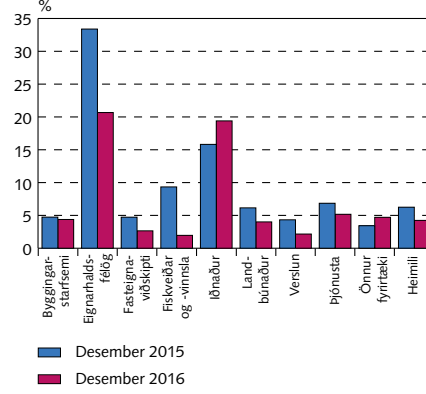
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-7  
KMB: Vanskilahlutföll<sup>1</sup>



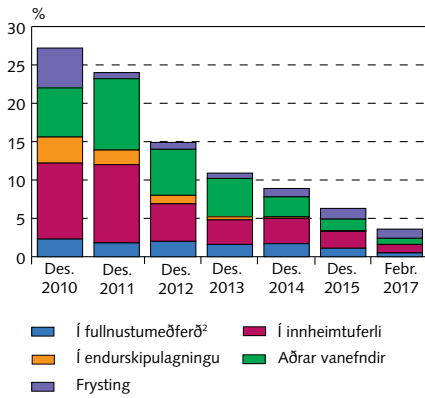
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-8  
KMB: Hlutfall útlána í vanefndum<sup>1</sup>



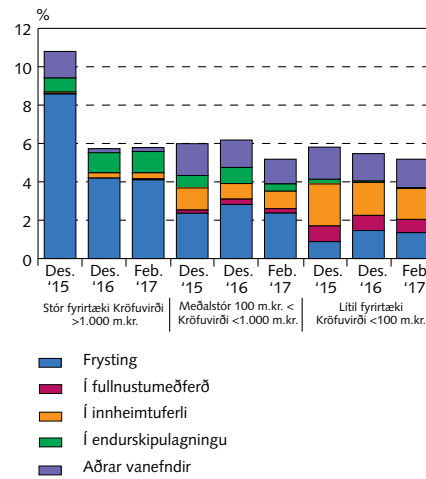
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd V-9  
KMB: Staða útlána til heimila<sup>1</sup>



1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

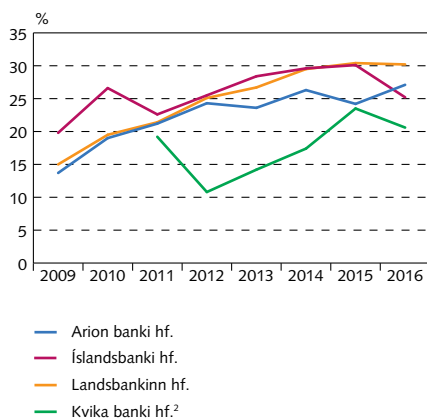
Mynd V-10  
KMB: Staða fyrirtækjaútlána í vanskilum, eftir fjárhæð kröfu<sup>1</sup>



1. Hlutfall vanskila af útlánnum til hvers stærðarflokks. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

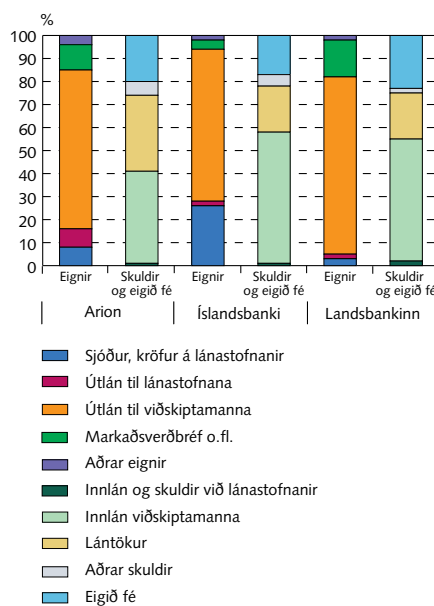
## VI Kerfislega mikilvægir bankar (KMB) og aðrar innlánsstofnanir – Rekstur og laust fé

Mynd VI-1  
Viðskiptabankar: Eiginfjárhlutföll<sup>1</sup>



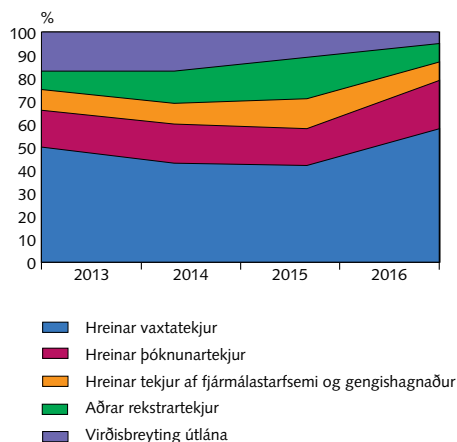
1. Samstæður. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.  
2. Eiginfjárhlutfall fyrir MP banka til og með 2014.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd VI-2  
KMB: Eignir og skuldir<sup>1</sup>  
Árslok 2016



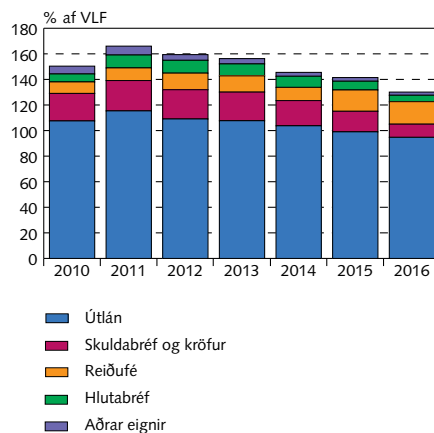
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-3  
KMB: Rekstrartekjur<sup>1</sup>



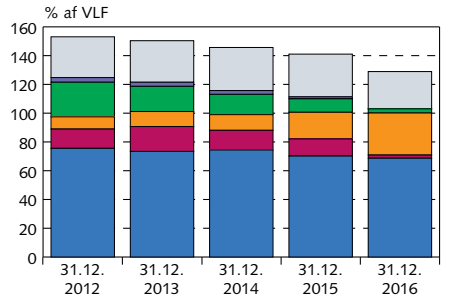
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-4  
KMB: Eignir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>



1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

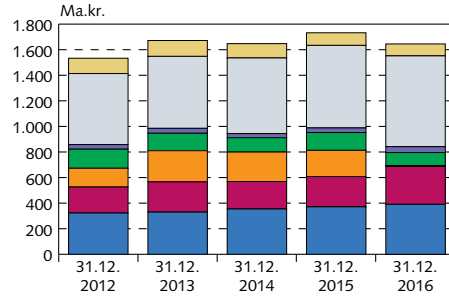
Mynd VI-5  
KMB: Fjármögnun<sup>1</sup>



- Innlán viðskiptavina
- Innlán fjft. í slitum og skammtímafjármögnun frá ILST
- Verðbréfaútgáfa
- Önnur lántaka
- Víkjandi lán
- Eigið fé

1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka. Inniheldur innlán lífeyrissjóða.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

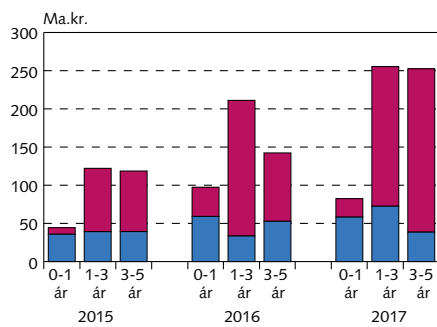
Mynd VI-6  
KMB: Eigendur innlána<sup>1</sup>



- Atvinnufyrirtæki
- Fjármálaeiri
- Fjármálafyrirtæki í slitameðferð
- Lífeyrissjóðir
- Hið opinbera
- Heimili
- Erlendir aðilar

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

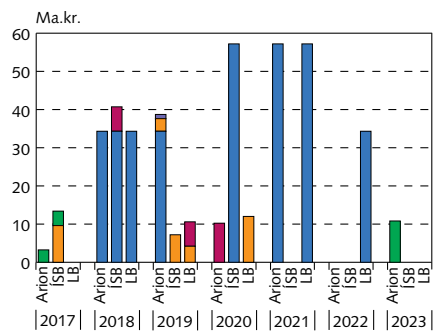
Mynd VI-7  
KMB: Tími til gjalddaga<sup>1</sup>



- Skuldabréf í íslenskum krónum
- Skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum

1. Afborganir og vaxtagreiðslur. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. M.v. lok febrúar ár hvert.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-8  
KMB: Skráð erlend markaðsskuldabréf eftir gjalddögum og gjaldmiðlum<sup>1</sup>



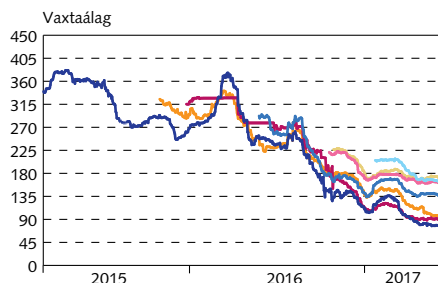
- Evrur
- Norskar krónur
- Sænskar krónur
- Bandaríkjadalir
- Annað

1. Miðað er við gengi þann 7.3.2017. Eftirstöðvar á skuldabréfi Landsbankans til LBI eru í USD og eru á gjalddaga 2024, 17,9 ma.kr. KMB: Kerfislega mikilvægir bandar. Heimild: Nasdaq Ísland.



Mynd VI-9

KMB: Vaxtaálag á skráðum erlendum skuldabréfum viðskiptabankanna í evrum<sup>1</sup>

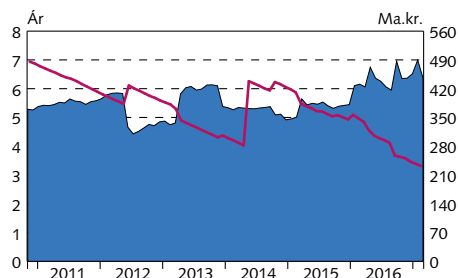


- Arion banki - 2018
- Arion banki - 2019
- Arion banki - 2021
- Íslandsbanki - 2018
- Íslandsbanki - 2020
- Landsbankinn - 2018
- Landsbankinn - 2021

1. Vaxtaálag á viðmiðunarkúrfu skuldabréfa í evrum. Viðmiðunarkúrfan er samsett úr ríkisskuldabréfum Evrulanda auk skuldabréfa sveitarfélaga með láshæfismatið AAA í Evrulöndum.  
Heimild: Bloomberg.

Mynd VI-10

KMB: Eftirstöðvatími og útistandandi af skuldabréfum í erlendum gjaldmiðlum<sup>1</sup>

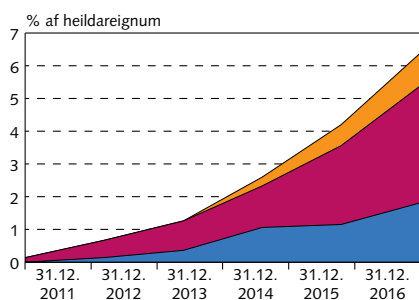


- Útistandandi
- Eftirstöðvar

1. KMB: Kerfislegra mikilvægir bankar.  
Heimildir: Nasdaq Island, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-11

KMB: Útistandandi innlend markaðsútgáfa<sup>1</sup>

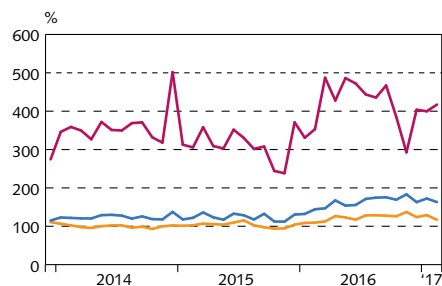


- Sértrygð óverðtryggð útgáfa
- Sértrygð verðtryggð útgáfa
- Víxlar

1. KMB: Kerfislegra mikilvægir bankar. Hlutfall af heildareignum.  
Heimild: Nasdaq Island.

Mynd VI-12

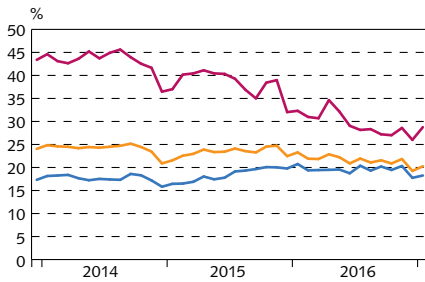
KMB: Lausafjárhlutfall<sup>1</sup>



- Lausafjárhlutfall samtals
- Lausafjárhlutfall - erlendir gjaldmiðlar
- Lausafjárhlutfall - 3 mánaða<sup>2</sup>

1. Samstæður kerfislegra mikilvægra banka. 2. Skv. lausafjárreglum fylgist sl einnig með lausafjárhlutfalli til þriggja mánaða.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

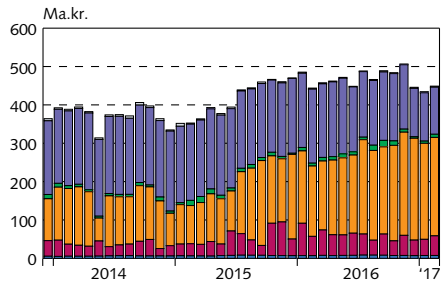
Mynd VI-13  
ILST: Lausar eignir af heildareignum<sup>1</sup>



— Íslenskar krónur  
— Erlendir gjaldmiðlar  
— Samtals

1. Móðurfélag: ILST: Innlánsstofnanir.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

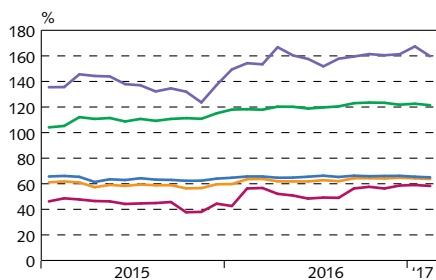
Mynd VI-14  
KMB: Skipting lausra eigna<sup>1</sup>



■ Sjóður  
■ Laus innlán í seðlabönkum  
■ Bundin innlán í Seðlabanka Íslands  
■ Verðbréf útgæfn af íslenska ríkinu með viðskiptavakt  
■ Önnur skuldabréf og skuldbindingar ríkisins, veðhæf í Seðlabanka Íslands  
■ Annað

1. Móðurfélag kerfislega mikilvægra banka. Lausar eignir í íslenskum krónum.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

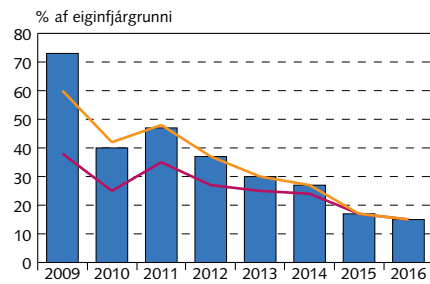
Mynd VI-15  
KMB: Kjarnafjármögnun sem hlutfall af heildarfjármögnun og fjármögnunarhlutfall<sup>1</sup>



— Íslenskar krónur  
— Erlendir gjaldmiðlar  
— Samtals  
— Fjármögnunarhlutfall - Samtals<sup>2</sup>  
— Fjármögnunarhlutfall - Erlendir gjaldmiðlar

1. KMB: Kerfislega mikilvægir banka. Kjarnafjármögnun er hér skilgreind sem innlán innlendra einstaklinga og fyrirtækja að undanskildum fjármálfyrirtækjum (þ.m.t. lífeyrissjóðir) ásamt eigin fé, víkjandi lánum og útgáfum endurseljanlegra verðbréfa með eftirstöðvatíma yfir 3 árum. 2. Skv. reglum SÍ um stöðuga fjármögnun fylgist SÍ einnig með fjármögnunarhlutfalli fyrir alla gjaldmiðla samtals.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-16  
KMB: Stórar áhættuskuldbindingar<sup>1</sup>



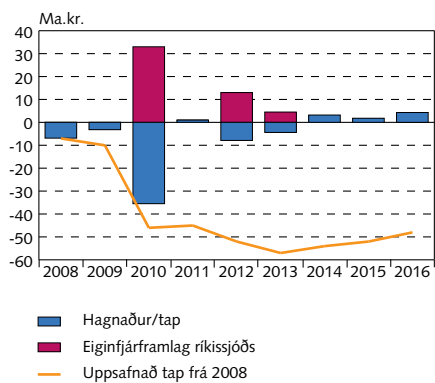
■ Stórar áhættuskuldbindingar<sup>2</sup>  
— 5 stærstu  
— 10 stærstu

1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Stórar áhættuskuldbindingar vegna einstakra viðskiptamanna eða fjárhagslega tengdra aðila mega ekki fara yfir 25% af eiginfjárgrunni fjármálfyrirtækis. 2. Áhættuskuldbinding fjármálfyrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða fjárhagslega tengdra aðila sem nemur 10% eða meira af eiginfjárgrunni.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

## VII Aðrir aðilar á fjármálamarkaði

Mynd VII-1

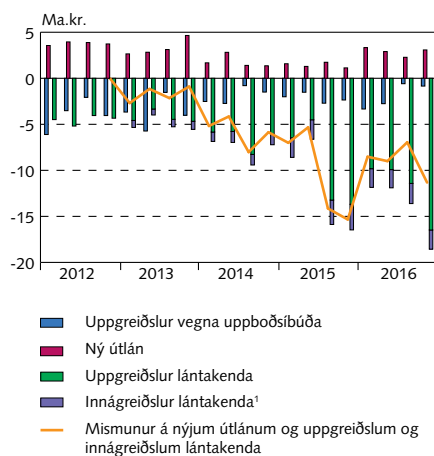
ÍLS: Hagnaður/tap og eiginfjárframlög ríkissjóðs



Heimildir: Ársreikningar Íbúðalánasjóðs.

Mynd VII-2

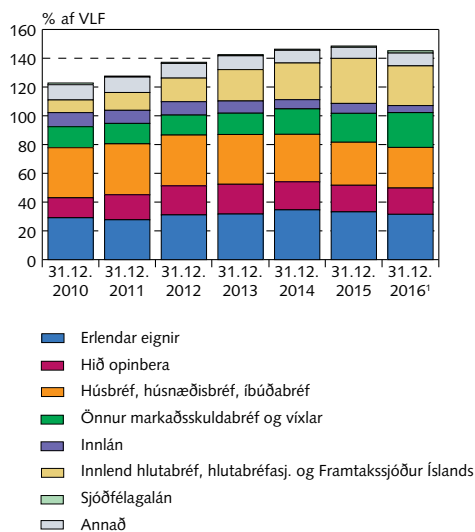
ÍLS: Uppgreiðslur viðskiptamanna og ný útlán



1. Gagn ekki aðgengileg fyrir 2012.  
 Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd VII-3

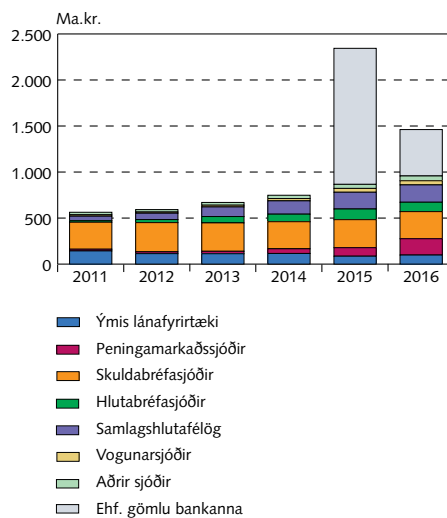
Lífeyrissjóðir: Skipting eigna<sup>1</sup>



1. Stuðst er við bráðabirgðatölur.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VII-4

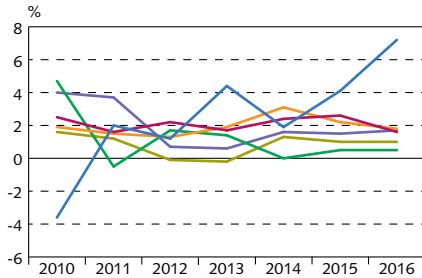
Stærð skuggabankakerfisins



Heimild: Seðlabanki Íslands.

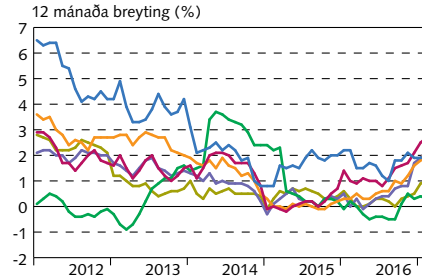
## VIII Erlendur samanburður

Mynd VIII-1  
Hagvöxtur



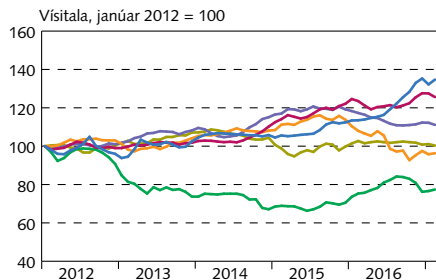
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands.

Mynd VIII-2  
Verðbólga<sup>1</sup>



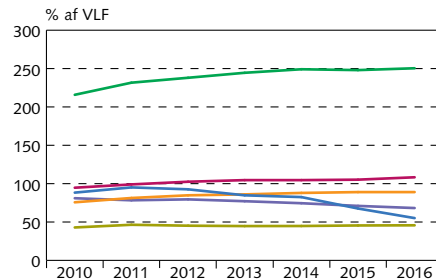
1. Vísitala neysluverðs.  
Heimild: OECD.

Mynd VIII-3  
Gengi gjaldmiðla<sup>1</sup>



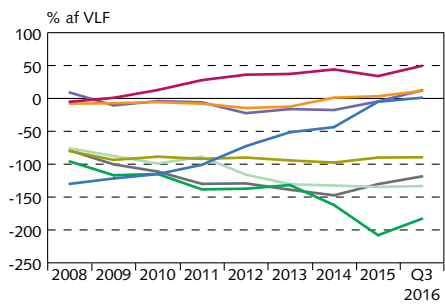
1. Nafngengisvísitalur Alþjóðagreiðslubankans.  
Heimild: Alþjóðagreiðslubankinn.

Mynd VIII-4  
Skuldir ríkissjóðs



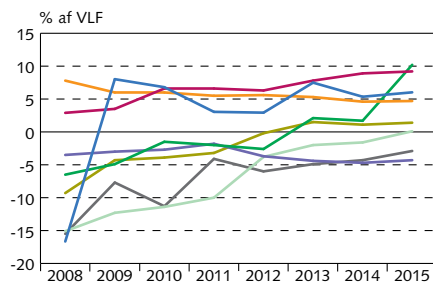
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Mynd VIII-5  
Erlend staða



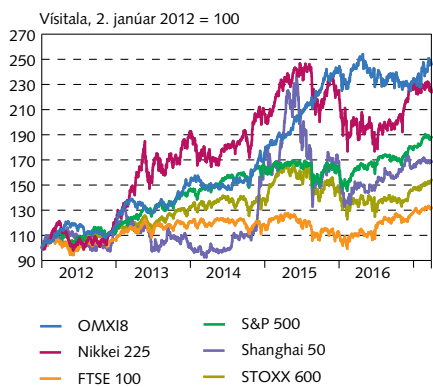
1. Erlend staða Íslands er leiðrétt fyrir slitabúum fallinna fjármála-fyrirtækja tímabilið 2008-2015.  
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-6  
Viðskiptajöfnuður



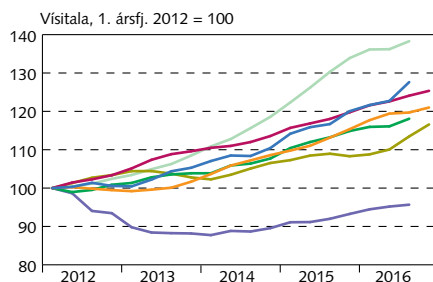
1. Viðskiptajöfnuður Íslands er leiðréttur fyrir Actavis árin 2009-2012 og fyrir slitabúum fallinna fjármálfyrirtækja frá fjórða ársfjórðungi 2008.  
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-7  
Hlutabréfavísitölur



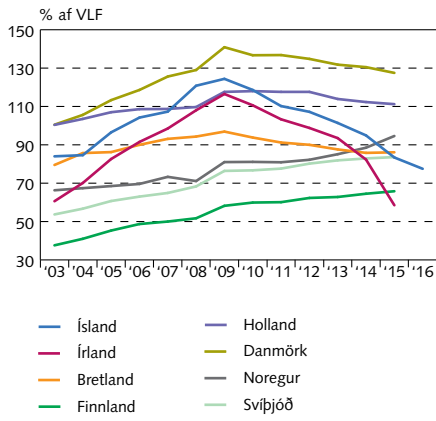
Heimild: Macrobond.

Mynd VIII-8  
Raunverð íbúðarhúsnæðis



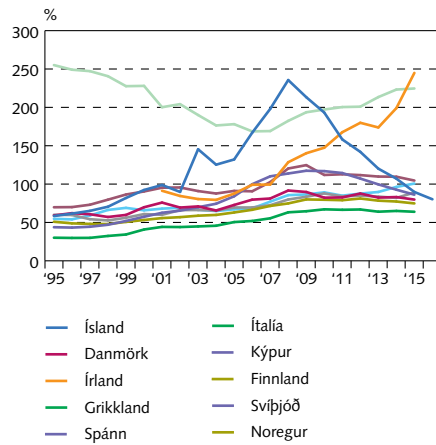
Heimild: OECD.

Mynd VIII-9  
Heimili: Skuldir sem hlutfall af VLF



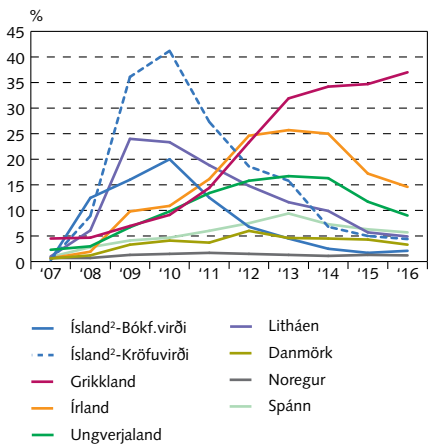
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-10  
Fyrirtæki: Skuldir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>



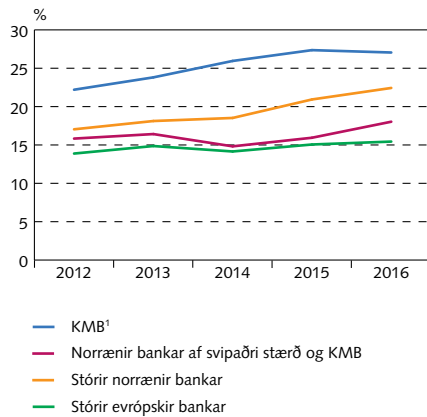
1. Skuldir íslenskra fyrirtækja eru skuldir við innlend og erlend fjármála-fyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.  
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-11  
Vanskilahlutföll<sup>1</sup>



1. Heimili og fyrirtæki. Gildi ársins 2016 miðast við þriðja ársfjórðung fyrir öll lönd nema Ísland. Vanskilalán banka sem hlutfall af bruttó útlánasafni án niðurfærslna. 2. Ísland, 2007: Tölur áætlaðar út frá ársreikningum föllnu bankanna. 2008: Áætlað af SÍ.  
Heimildir: Alþjóðabankinn, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-12  
Eiginfjárgrunnur þáttur 1  
Meðaltal af hlutföllum

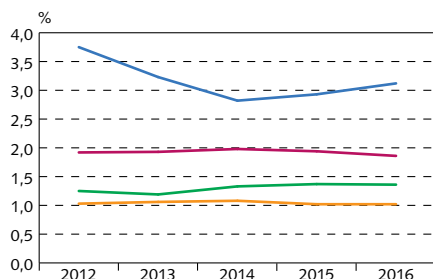


1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: SNL Financial.

Mynd VIII-13

Vaxtamunur

Meðaltal af hlutföllum



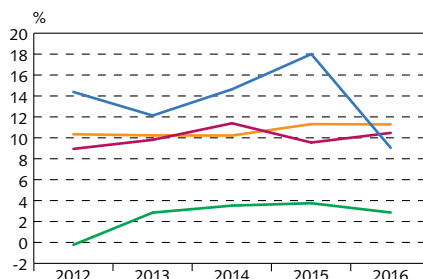
- KMB<sup>1</sup>
- Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB
- Stórir norrænir bankar
- Stórir evrópskir bankar

1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: SNL Financial.

Mynd VIII-14

Arðsemi eigin fjár

Meðaltal af hlutföllum



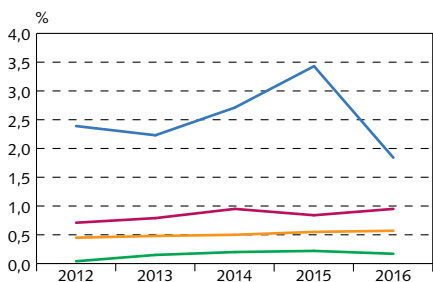
- KMB<sup>1</sup>
- Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB
- Stórir norrænir bankar
- Stórir evrópskir bankar

1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: SNL Financial.

Mynd VIII-15

Arðsemi eigna

Meðaltal af hlutföllum



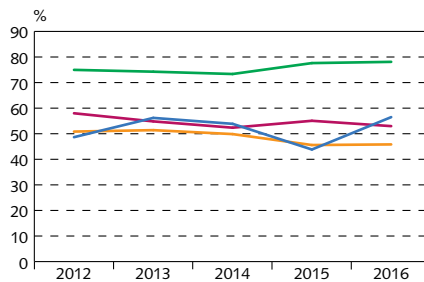
- KMB<sup>1</sup>
- Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB
- Stórir norrænir bankar
- Stórir evrópskir bankar

1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: SNL Financial.

Mynd VIII-16

Kostnaðarhlutfall<sup>1</sup>

Meðaltal af hlutföllum

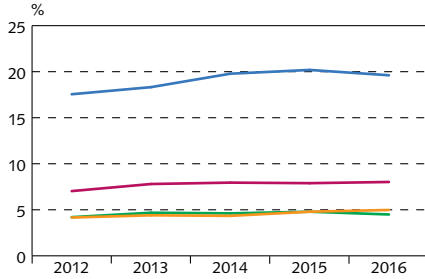


- KMB<sup>2</sup>
- Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB
- Stórir norrænir bankar
- Stórir evrópskir bankar

1. Kostnaður sem hlutfall af tekjum. 2. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: SNL Financial.

Mynd VIII-17  
Skuldsetningarhlutfall<sup>1</sup>

Meðaltal af hlutföllum

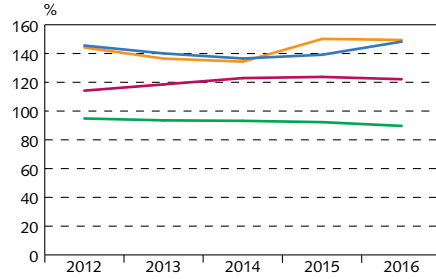


- KMB<sup>2</sup>
- Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB
- Stórir norrænir bankar
- Stórir evrópskir bankar

1. Skv. IFRS-stöðlum. 2. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: SNL Financial.

Mynd VIII-18  
Útlán sem hlutfall af innstæðum

Meðaltal af hlutföllum

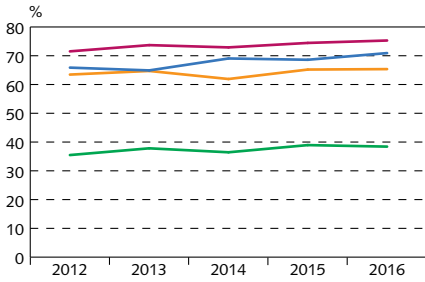


- KMB<sup>1</sup>
- Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB
- Stórir norrænir bankar
- Stórir evrópskir bankar

1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: SNL Financial.

Mynd VIII-19  
Útlán sem hlutfall af eignum

Meðaltal af hlutföllum



- KMB<sup>1</sup>
- Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB
- Stórir norrænir bankar
- Stórir evrópskir bankar

1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: SNL Financial.



## Viðauki II

### Tölur

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

Eignir, ma.kr.	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	Breyting frá 31.12. 2015, %
Seðlabanki Íslands	1.075	1.004	957	948	901	-5
Viðskiptabankar	2.850	2.968	2.939	3.175	3.188	0
Sparisjóðir og aðrir	59	60	59	22	23	4
Ýmis lánaþyrftækja <sup>1</sup>	1.234	1.241	1.216	2.653	1.718	-35
þ.a. Íbúðalánasjóður	876	863	824	804	786	-2
Lífeyrissjóðir	2.439	2.696	2.935	3.284	3.514	7
Tryggingarfélag	155	165	169	171	177	4
Verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestisjóðir	410	452	488	599	670	12
Heildareignir	8.222	8.586	8.762	10.852	10.192	-6

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Eignir innlánsstofnana

Eignir, ma.kr.	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	Breyting frá 31.12. 2015, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	159.955	184.184	139.069	294.599	385.056	31
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	4.543	3.993	5.286	2.888	4.237	47
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	101.666	84.187	91.729	99.074	56.309	-43
Innlend útlán	1.815.073	1.901.695	1.980.343	2.072.205	2.191.421	6
Erlend útlán	165.879	184.077	162.477	142.601	132.553	-7
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	333.885	266.856	270.133	263.711	206.055	-22
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	83.331	163.054	133.415	99.227	53.590	-46
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	143.017	147.036	144.260	152.631	116.229	-24
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	11.191	2.771	2.786	1.844	2.197	19
Aðrar innlendar eignir	86.568	86.654	63.576	62.516	58.205	-7
Aðrar erlendar eignir	4.142	3.909	4.315	5.767	6.703	16
Samtals	2.909.250	3.028.416	2.997.389	3.197.062	3.212.555	0

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánaþyrftækja

Eignir, ma.kr.	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	Breyting frá 31.12. 2015, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	19.551	24.472	41.944	38.819	84.291	117
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	78.679	68.071	61.781	233.420	30.744	-87
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	3.851	3.532	5.495	616.589	8.907	-99
Innlend útlán	1.049.298	1.039.057	1.009.705	944.091	871.247	-8
Erlend útlán	0	0	5	163.189	47	-100
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	36.152	44.326	35.418	241.551	137.843	-43
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	0	861	1.076	4.965	1.308	-74
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	3.240	6.636	8.258	221.392	2.832	-99
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	0	0	0	94.476	1.032	-99
Aðrar innlendar eignir	41.333	50.798	49.460	68.700	31.092	-55
Aðrar erlendar eignir	2.326	3.529	2.521	25.483	3.258	-87
Samtals	1.234.429	1.241.281	1.215.662	2.652.674	1.172.601	-56

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Eignir lífeyrissjóða

Eignir, ma.kr.	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	Breyting frá 31.12. 2015, %
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	165.265	161.525	129.275	151.726	118.245	-22
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	2.622	3.239	6.273	8.605	18.145	111
Innlend útlán	175.172	176.127	171.063	175.253	238.277	36
Erlend útlán	-	-	-	80	199	149
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.234.253	1.325.519	1.408.405	1.509.429	1.706.646	13
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	6.037	4.245	3.269	1.777	1.005	-43
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	290.943	412.588	511.373	692.267	667.815	-4
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	545.034	591.541	685.428	724.540	744.483	3
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	11.953	13.214	13.291	14.281	15.915	11
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	-	-	-	35	44	27
Aðrar innlendar eignir	7.700	7.578	6.695	6.335	3.670	-42
Aðrar erlendar eignir	-	-	-	3	3	0
Samtals	2.438.979	2.695.575	2.935.072	3.284.331	3.514.447	7

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, ma.kr.	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	Breyting frá 31.12. 2015, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	-	-	-	1.753	2.053	17
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	14.461	13.832	8.394	7.258	4.452	-39
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	1.032	1.017	68	1.395	208	-85
Innlend útlán	3.418	3.070	2.880	1.239	1.487	20
Erlend útlán	0	8	1	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	61.282	68.390	70.578	66.092	67.524	2
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	4.361	3.658	4.495	3.999	3.740	-6
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	34.778	37.806	43.745	53.421	60.664	14
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	6.580	6.708	6.932	6.457	5.945	-8
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	17.616	19.287	19.911	17.024	17.869	5
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	1.094	1.162	1.521	7.257	7.451	3
Aðrar innlendar eignir	8.712	8.263	8.771	3.835	4.426	15
Aðrar erlendar eignir	1.259	1.493	1.269	1.117	1.312	17
Samtals	154.592	164.694	168.565	170.847	177.131	4

Heimild: Seðlabanki Íslands.

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

Tekjur og gjöld, ma.kr.	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	Breyting frá 31.12. 2015, %
<i>Arion banki hf.</i>						
Rekstrartekjur	49.269	44.025	53.649	86.170	53.439	-38
Hreinar vaxtatekjur	27.142	23.800	24.220	26.992	29.900	11
Hreinar þjónustutekjur	10.748	11.223	13.309	14.484	13.978	-3
Aðrar rekstrartekjur	11.379	9.002	16.120	44.694	9.561	-79
Rekstrargjöld	24.435	25.072	26.701	27.811	30.540	10
Virðisbreyting útlána	4.690	680	-2.135	3.087	-7.236	-334
Tekjuskattur	4.695	6.015	7.322	5.953	9.282	56
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	1.607	399	6.833	360	886	146
Hagnaður	17.056	12.657	28.594	49.679	21.739	-56
<i>Íslandsbanki hf.</i>						
Rekstrartekjur	47.649	42.597	42.443	44.673	52.716	18
Hreinar vaxtatekjur	32.940	28.430	27.105	28.010	31.802	14
Hreinar þjónustutekjur	9.459	10.433	11.483	13.170	13.723	4
Aðrar rekstrartekjur	5.250	3.734	3.855	3.493	7.191	106
Rekstrargjöld	25.644	26.567	23.956	24.827	26.484	7
Virðisbreyting útlána	-5.285	-16.299	-8.810	-8.135	-735	-91
Tekjuskattur	7.111	10.187	8.683	8.729	9.748	12
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	3.239	927	4.136	1.326	2.939	122
Hagnaður	23.418	23.069	22.750	20.578	20.158	-2
<i>Landsbankinn hf.</i>						
Rekstrartekjur	55.981	55.240	43.486	54.395	49.018	-10
Hreinar vaxtatekjur	35.584	34.314	28.073	32.324	34.650	7
Hreinar þjónustutekjur	4.448	5.291	5.836	6.841	7.809	14
Aðrar rekstrartekjur	15.949	15.635	9.577	15.230	6.559	-57
Rekstrargjöld	23.815	27.206	24.088	23.732	23.514	-1
Virðisbreyting útlána	4.391	-13.053	-20.128	-18.216	318	-102
Tekjuskattur	4.415	12.328	9.789	12.419	8.543	-31
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	2.134	0	0	0	0	-
Hagnaður	25.494	28.759	29.737	36.460	16.643	-54
<i>KMB</i>						
Rekstrartekjur	152.899	141.862	139.578	185.238	155.173	-16
Hreinar vaxtatekjur	95.666	86.544	79.398	87.326	96.352	10
Hreinar þjónustutekjur	24.655	26.947	30.628	34.495	35.510	3
Aðrar rekstrartekjur	32.578	28.371	29.552	63.417	23.311	-63
Rekstrargjöld	73.894	78.845	74.745	76.370	80.538	5
Virðisbreyting útlána	3.796	-28.672	-31.073	-23.264	-7.653	-67
Tekjuskattur	16.221	28.530	25.794	27.101	27.573	2
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	6.980	1.326	10.969	1.686	3.825	127
Hagnaður	65.968	64.485	81.081	106.717	58.540	-45

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

%	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Arðsemi eigin fjár	14,0	12,2	14,1	16,8	8,9
Arðsemi heildareigna	2,3	2,2	2,7	3,5	1,8
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum	62,0	71,0	68,0	63,0	62,0
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	2,7	2,8	2,5	2,5	2,6
Vaxta- og þóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	80,0	66,0	64,0	58,0	81,0
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	3,4	3,0	2,7	2,9	3,0
Eiginfjárlutfall	25,0	26,2	28,5	28,2	27,7
Gjaldreyrisjöfnuður af eiginfjárgrunni	7,0	6,4	6,1	2,2	-0,5
Lausafjárlutfall (LCR) samtals		116,6	137,4	130,5	163,0
Lausafjárlutfall (LCR) erlendis gjaldmiðlar		360,4	501,8	371	403,8
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) samtals			104,5	115,4	123,0
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) erlendis gjaldmiðlar			136,7	136,9	161,8

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (1. apríl 2016 - 31. mars 2017)

Útgefandi	Dagsetning	Gjaldmiðill	Upphæð Ma.kr.	Lengd Ár	Vaxtaálag á millibanka- vexti <sup>1</sup> , %
Arion banki	Apríl 2016	Dollarar	3,7	1,5	1,93
	Apríl 2016	Evrur	43,0	3,0	2,5
	Des. 2016 og jan. 2017	Evrur	60,0	5,0	1,625 fastir vextir
Samtals			106,7		
Íslandsbanki	Máí 2016	Evrur <sup>2</sup>	10,5	2,2	2,875 fastir vextir
	September 2016	Evrur	65,0	4,0	1,75 fastir vextir
Samtals			75,5		
Landsbankinn	Apríl 2016	Sænskar krónur <sup>3</sup>	1,5	3,2	2,6
	Apríl 2016	Norskar krónur <sup>3</sup>	3,7	3,2	2,6
	September 2016	Evrur	65,0	4,5	1,625 fastir vextir
	Nóvember 2016	Sænskar krónur	3,1	4,0	1,5
	Nóvember 2016	Sænskar krónur	9,2	3,5	1,38 fastir vextir
	Mars 2017	Evrur	34,0	5,0	1,375 fastir vextir
Samtals			116,5		

1. Vaxtaálag á 3 mánaða millibankavexti í viðkomandi gjaldmiðli nema annað sé tekið fram. 2. Viðbót við útgáfu sem upphaflega var gefin út 31.7.2015. 3. Viðbót við útgáfu sem upphaflega voru gefnar út 8.12.2015.  
Heimild: Nasdaq OMX Ísland.

Tafla 9 Eiginfjárauðar og gildistaka þeirra

Eiginfjárauði	Tilmæli FSR	Ákvörðun FME	Gildi, %	Gildistaka
Eiginfjárauði vegna kerfisáhættu, KMB	22.1.2016	1.3.2016	3	1.1.2017
Eiginfjárauði vegna kerfisáhættu, aðrar ILST	22.1.2016	1.3.2016	1,5	1.1.2017
			2	1.1.2018
			3	1.1.2019
Eiginfjárauði vegna kerfislegs mikilvægis	22.1.2016	1.3.2016	2	1.4.2016
Sveiflujöfnunarauki	22.1.2016	1.3.2016	1	1.3.2017
	30.9.2016	1.11.2016	1,25	1.11.2017
Verndunarauki			2,5	1.1.2017

Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Fjármála- og efnahagsráðuneytið.

## Viðauki III

### 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.
Bókfært virði útláns:	Nafnvirði eða eftirstöðvar láns eftir að búið er að draga frá afföll eða fjárhæðir sem lagðar hafa verið til hliðar á afskriftarreikning.
Eigið fé:	Eignir að frádregnum skuldum.
Eiginfjáruki:	Viðbótar eiginfjárukrafa sem FME setur á fjármálafyrirtæki að fengnum tilmælum frá fjármála- stöðugleikaráði. Gildandi eiginfjárukar eru verndunarauki, sveiflujöfnunarauki, eiginfjáruki vegna kerfislegs mikilvægis og eiginfjáruki vegna kerfisáhættu.
Eiginfjárgrunnur:	Samtala tveggja eiginfjáruþátta (þátta 1 og 2) að teknu tilliti til frádráttarliða, sbr. 84. - 85. gr. laga nr. 161/2002.
Eiginfjárgrunnur þáttur 1:	Almennt eigið fé, eftir frádráttarliði (e. CET1), auk viðbótar eigin fjár sem telst til þáttar 1.
Eiginfjárlutfall:	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.
Fjármálakerfið:	Innlánsstofnanir, ýmis lánaþyrntæki (þ. á m. Íbúðalánasjóður), lífeyrissjóðir, tryggingafélög, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir og lánasjóðir ríkisins.
Fjármögnunarhlutfall:	Tiltæk stöðug fjármögnun sem hlutfall af nauðsynlegri stöðugri fjármögnun, sbr. reglur um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum nr. 1032/2014.
Gengisvísitala:	Vísitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útflutnings, notast er við þrönga viðskipta- vog.
Gjaldeyrisforði:	Erlendar eignir undir stjórn yfirvalda peningamála sem teljast aðgengilegar í þeim tilgangi að fjármagna beint eða óbeint greiðsluhalla við útlönd.
Gjaldeyrismissvægi:	Mismunur á eignum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum.
Innlánsstofnanir:	Viðskiptabankar og sparisjóðir sem heimild hafa til móttöku innlána.
Kerfislega mikilvægir bankar:	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. Auk þess telst Íbúðalánasjóður kerfislega mikilvægur eftirlitsskyldur aðili.
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 afskriftarreikning.

Lausafjárlutfall:	Lausar hágæðaeignir sem hlutfall af mögulegu nettóústreymi á 30 daga tímabili við álagsaðstæður sbr. reglur um lausafjárlutfall lánastofnana nr. 266/2017.
Lánastofnun:	Fyrirtæki sem tekur á móti innlánnum eða öðrum endurgreiðanlegum fjármunum frá almenningi og veitir lán fyrir eigin reikning.
Meginvextir Seðlabanka Íslands:	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 skammtímavexti og teljast þar með meginvextir hans.
Millibankamarkaður:	Markaður þar sem innlánsstofnanir lána hver annarri peninga, allt frá einum degi til eins árs.
Raugengi:	Hlutfallsleg þróun verðlags eða launakostnaðar á einingu í heimalandi annars vegar og viðskipalöndum hins vegar frá tilteknu grunnári og mælt í sama gjaldmiðli. Raugengi er jafnan sýnt sem vísitala.
Ráðstöfunartekjur:	Tekjur að frádregnum sköttum.
Reiknuð arðsemi eigin fjár:	Hagnaður tímabils í hlutfalli af meðalstöðu eigin fjár á sama tímabili.
Skuggabankar:	Skilgreining byggð á aðferðafræði Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins (e. Financial Stability Board, FSB). Starfsemi sem felst í miðlun lánsfjármagns fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna bankakerfis. Þeir aðilar og starfsemi sem falla undir skilgreininguna nefnast aðrir fjármagnsmiðlarar (e. other financial intermediaries). 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 fjármála fyrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða hóps tengdra viðskiptamanna telst vera stór áhættuskuldbinding ef hún nemur 10% eða meira af eiginfjárgrunni.
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).
Verðtryggingarmisvægi:	Mismunur verðtryggðra eigna og skulda.
Viðskiptabanki:	Fjármála fyrirtæki sem hlotið hefur starfsleyfi skv. 1. tl. 1. mgr. 4. gr. laga um fjármála fyrirtæki, nr. 161/2002.
Viðskiptajöfnuður:	Samtala vöru-, þjónustu- og þáttatekjujafnaðar.
Viðskiptakjör:	Hlutfall milli verðlags inn- og útfluttrar vöru og þjónustu.
VIX-vísitalan:	Vænt flókt S&P-500-vísitölunnar samkvæmt verðlagningu á valréttum tengdum henni. Vísitalan gefur vísendingu 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 launavísitölu 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 frumþáttatekjum og rekstrarframlögum.

Þjónustujöfnuður: Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar þjónustu.