



# FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2018 • 1

## Efnisyfirlit

- 3 *Formáli seðlabankastjóra*  
Áhætta í fjármálakerfinu hófleg en vaxandi
- 5 *I Helstu áhættuþættir*
- 13 *II Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja*
  - Rammagreinar: Áhrif Airbnb á íbúðamarkað 14
  - Gjaldeyrismarkaður 16
  - Endurmat á áhættuálagi 17
  - Áhrif fjárfestingar innlendra aðila í flugvélum á viðskiptajöfnuð og gjaldeyrismarkað 21
  - Smálán 23
  - Breytingar á samsetningu íbúðalána 23
- 27 *III Fjármálafyrirtæki og aðrir lánveitendur*
  - IIIa Kerfislega mikilvægir bankar 27
  - IIIb Aðrir lánveitendur 38
  - Rammagreinar: Fjármálainnviðir 30
  - Nýr reikningsskilastaðall um fjármálageringa, IFRS 9 31
  - Breytt eignarhald á Arion banka 33
  - Nýjar reglur um gjaldeyrisjöfnuð 36
  - Fjármálatækni 40
- 43 *Viðaukar*
  - Viðauki I: Myndir 43
  - Viðauki II: Tölur 63
  - Viðauki III: Orðskýringar 68

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](mailto:sedlabanki@sedlabanki.is)

Veffang: [www.sedlabanki.is](http://www.sedlabanki.is)

22. rit. 12. apríl 2018

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.
- .

# Áhætta í fjármálakerfinu hófleg en vaxandi

Í þessu riti *Fjármálastöðugleika* kemur fram að áhætta í fjármálakerfinu er innan hóflegra marka. Staða lántakenda hefur ekki verið betri í langan tíma. Gæði eigna bankanna hafa batnað á undanförunum árum og vanskil eru tiltölulega lítil í sögulegu samhengi. Viðnámsþróttur bankanna er mikill. Þótt eiginfjárlutföll hafi lækkað töluvert að undanförunu vegna mikilla arðgreiðslna eru eiginfjárlutföllin enn tiltölulega há í sögulegu og alþjóðlegu samhengi. Þá er lausafjárstaða bankanna góð, ekki síst í erlendum gjaldmiðlum.

Upp á síðkastið hefur gætt aukinnar áhættusækni í atvinnulífinu og hjá sumum fjármálafyrirtækjum. Þá hófu skuldir einkageirans að aukast á ný fyrir rúmu ári og vaxa um þessar mundir hraðar en nafnvirði landsframléiðslu, einkum skuldir fyrirtækja. Þetta bendir til að fjármálauppsveiflunni sé að vaxa ásmegin en hingað til hefur hún einkum birst í hækkun eignaverðs.

Þegar *Fjármálastöðugleiki* kom út fyrir ári var spenna í þjóðarbúskapnum talin fela í sér áhættu fyrir fjármálastöðugleika þar sem hún gæti brotist út í ofhitnun þjóðarbúskaparins og í framhaldinu spilað saman við vaxandi ójafnvægi í fjármálakerfinu. Þessi áhætta er minni nú þar sem dregið hefur úr framleiðsluspennu með minni hagvexti og auknu framboði framleiðsluþátta og dregið hefur úr hækkun íbúðaverðs með auknu framboði. Samkvæmt fyrirbyggjandi spám mun þessi þróun halda áfram á næstu misserum. Raunverð íbúðarhúsnæðis er hins vegar hátt í sögulegu samhengi og telst það í þessu riti vera einn helsti áhættuþátturinn ásamt þróuninni á markaði fyrir atvinnuhúsnæði og mögulegum viðsnúningi í ferðaþjónustu. Þá stendur yfir umfangsmikil endurnýjun fjármálainnviða sem felur í sér tímabundna rekstraráhættu sem getur valdið truflunum í greiðslumiðlun. Viðbúnaður á því sviði hefur verið eflur en nánar verður fjallað um þetta efni í ritinu *Fjármálainnviðir* sem Seðlabankinn gefur út í júní næstkomandi.

Verð atvinnuhúsnæðis hefur lækkað mikið á undanförunum misserum og vísbendingar eru um að ójafnvægi gæti verið að byggjast upp á þeim markaði. Það torveldar greiningu á áhættu tengdri atvinnuhúsnæði að markaðurinn er sundurleitur og mun minna er tiltækt af gögnum um þróun hans en um markað fyrir íbúðarhúsnæði. Í þessu riti er sérstakur kafli um markaðinn fyrir atvinnuhúsnæði. Seðlabankinn mun halda áfram að efla greiningu sína á honum enda sýnir sagan og alþjóðleg reynsla að hann varðar fjármálastöðugleika miklu og getur verið uppspretta kerfisáhættu.

Hátt verð bæði íbúðar- og atvinnuhúsnæðis í samspili við lága vexti og töluvert veðrými gæti á komandi tíð leitt til mun meiri skuldaaukningar en að undanförunu með hættu á bakslagi og auknum útlánatöpum í framhaldinu. Að hluta til hefur verið brugðist við þessari áhættu. Fjármálaeftirlitið setti á síðasta ári þak á veðhlutföll íbúðarhúsnæðis í framhaldi af umfjöllun í kerfisáhættunefnd og að fengnu álitu fjármálastöðugleikaráðs. Búast má við að áfram verði fylgst náið með þróuninni á fasteignamarkaði á þessum vettvangi og að möguleg frekari beiting þjóðhagsvarúðartækja komi til athugunar.

Hægt hefur á vexti ferðaþjónustu. Bakslag í henni myndi hafa áhrif á stöðu bankakerfisins. Í lok síðasta árs námu útlán til ferðaþjónustu 9% af heildarútlánnum stóru bankanna. Í samráði við Fjármálaeftirlitið framkvæmir Seðlabanki Íslands árlega álagspróf þar sem könnuð eru áhrif þjóðhagslegra áfalla á viðnámsþrótt viðskiptabankanna. Niðurstöðurnar eru birtar í haustútgáfu *Fjármálastöðugleika*. Í síðasta álagsprófi, sem byggðist á ársreikningum bankanna í lok 2016, byggðist sviðsmyndin á efnahagslegum samdrætti í viðskiptalöndum, lækkun verðs á helstu útflutningsvörum og töluverðri fækkun ferðamanna.

Niðurstöður álagsprófsins voru á þann veg að eiginfjárlutföll bankanna lækka að meðaltali um 3½ prósentu og verða nálægt núverandi eiginfjárkröfum Fjármálaeftirlitsins.

Áhættuþættir vegna ferðapjónustu og hás íbúðaverðs gætu spilað saman. Í nýbirtri rannsóknarritgerð tveggja sérfræðinga Seðlabankans kemur fram að vöxtur í útleigu íbúðarhúsnæðis til ferðamanna í gegnum Airbnb hafi hækkað raunverð íbúðarhúsnæðis um 2% á ári síðustu þrjú árin og hafi skýrt um 15% af hækkun raunverðsins á þessu tímabili.<sup>1</sup> Samdráttur í ferðapjónustu getur því magnað lækkun húsnæðisverðs sem ætti sér stað af öðrum orsökum. Ef lækkunin yrði meiri en í síðasta birta álagsprófi yrðu áhrifin á bankana samsvarandi meiri. Ólíklegt er þó að bankarnir stæðu það ekki af sér en þeir kynnu að þurfa að ganga á eiginfjárouka sem einmitt eru til þess ætlaðir.

Þetta vekur spurningu um hversu há eiginfjárlutföll bankanna þurfi að vera. Samanlagt eigið fé kerfislega mikilvægu bankanna þriggja að meðtöldum víkjandi lánnum nam 25% af áhættuvegnum eignum þeirra í lok síðasta árs. Svokallað vogunarhlutfall var tæplega 17% en það mælir eigið fé í hlutfalli við heildareignir án áhættuleiðréttingar. Sampykktar arðgreiðslur lækka eiginfjárlutfallið í 23½% og vogunarhlutfallið í tæp 16%. Frekari arðgreiðslur í ár myndu lækka eiginfjárlutföllin frá því sem þau verða ella auk þess sem breytingar á samsetningu eigin fjár kunna að leiða til lækkunar á vogunarhlutfalli. Hlutföllin eru vissulega nokkuð fyrir ofan eiginfjárkröfur Fjármálaeftirlitsins sem eru rúm 20% fyrir bankana samanlagt. Þá er þetta einnig töluvert fyrir ofan það sem tíðkast í helstu nágrannalöndum. Eiginfjárlutfall evrópskra banka af svipaðri stærð og þeir íslensku er rúm 18% og vogunarhlutfall um 8%. Þegar litið er víðar um heim eru eiginfjárlutföllin í sumum tilfellum hærri en í Evrópu. Ekki er hins vegar víst að bankar í Evrópu sem búa við öflugri bakstuðning en þeir íslensku séu endilega heppilegasta viðmiðunin fyrir íslenska banka. Eigi að síður gæti enn verið nokkurt svigrúm til að lækka eiginfjárlutföll - og kannski enn frekar vogunarhlutföll - með arðgreiðslum og breyttri samsetningu eigin fjár. Það er hins vegar hyggilegt af hálfu bankanna að leggja svokallað „stjórnendaálag“ ofan á eiginfjárkröfur Fjármálaeftirlitsins, eins og þeir gera, enda gæti það grafið undan trausti á bankana að lenda undir þeim við minnsta mótbyr. Þá þurfa bankarnir að hafa í huga að svokallaður sveiflujöfnunarauki er nú 1,25% en fjármálastöðugleikaráð hefur boðað að hann geti hækkað í áföngum í 2,5% samhliða því að fjármálauppsveiflan fær frekari byr í seglin.



1. Lúðvík Elíasson og Önnundur Páll Ragnarsson: *Short-term renting of residential apartments: Effects of Airbnb in the Icelandic housing market.*

# I Helstu áhættuþættir

Áhætta í fjármálakerfinu er innan hóflegra marka enda hafa ytri aðstæður verið fjármálafyrirtækjum hagfelldar undanfarin misseri. Þó eru nýlegar vísbendingar um vaxandi áhættusækni og að aukinnar áhættu sé farið að gæta í fjármálakerfinu. Áhrif eins lengsta hagvaxtarskeiðs á Íslandi koma nú m.a. fram í auknum útlánavexti en hann verður þó enn að teljast hóflegur, sérstaklega hjá heimilum, en útlán til fyrirtækja hafa aukist nokkru hraðar. Verð á íbúðarhúsnæði hefur hækkað áfram en dregið hefur úr hækkuninni að undanförmu. Aukið svigrúm heimila til skuldsetningar, samhliða sögulega lágum vöxtum á fasteignalánnum og sögulega háu húsnæðisverði, getur leitt til frekari útlánavaxtar og ýtt undir meiri hækkun íbúðaverðs. Slík þróun getur aukið áhættu og ójafnvægi í fjármálakerfinu. Ör vöxtur ferðapjónustunnar hefur einnig valdið hækkun íbúðaverðs. Áhætta tengd framvindu ferðapjónustunnar gæti því raskað verðþróun á íbúðamarkaði. Verð á atvinnuhúsnæði hefur einnig hækkað mjög undanfarin ár og er raunverð nú með því hæsta sem mælst hefur síðustu tvo áratugi. Það hefur hækkað yfir 10% á ári samfleytt síðustu fjögur ár. Nú fer því saman hátt fasteignaverð og aukning útlána. Þegar mikill útlánavöxtur fer saman við hátt eignaverð getur áhætta aukist í fjármálakerfinu.

Nokkurs óróa hefur gætt á erlendum fjármagnsmörkuðum það sem af er ári. Undanfarin misseri hefur áhættusækni markaðsaðila aukist samhliða sögulega lágu áhættuálagi. Væntingar um aukna verðbólgu og hærri vexti hafa hreyft við erlendum eignamörkuðum í ár. Mögulegt endurmat á áhættuálagi getur einnig haft áhrif á eignaverð. Í opnara umhverfi er Ísland næmara fyrir breytingum á ytri aðstæðum sem gætu leitt til vaxandi áhættu.

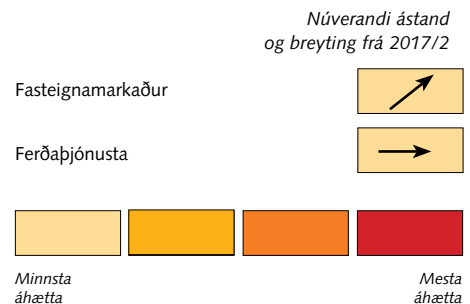
Fjárhagsleg staða heimila og fyrirtækja er enn sterk og viðnámsþröttur bankanna mikill. Eiginfjár- og lausafjárhlutföll bankanna hafa verið vel yfir tilskildum mörkum á undanförmum misserum og því nokkurt svigrúm til arðgreiðslna. Miklar arðgreiðslur upp á síðkastið og áform um frekari arðgreiðslur á þessu ári hafa þó fært eiginfjárhlutföll bankanna mun nær eiginfjárkröfum Fjármálaeftirlitsins. Bankarnir þurfa að viðhalda getu til að mæta áföllum eftir að toppi fjármála-sveiflunnar er náð svo að áföll ógni ekki stöðugleika fjármálakerfisins með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á þjóðarþúið. Því er mikilvægt að við arðgreiðslur og breytingar á fjármagnsskipan banka sé tekið mið af aukinni áhættusækni og stöðu fjármálasveiflunnar.

## Ferðapjónusta

### Minni vöxtur í komum ferðamanna til landsins

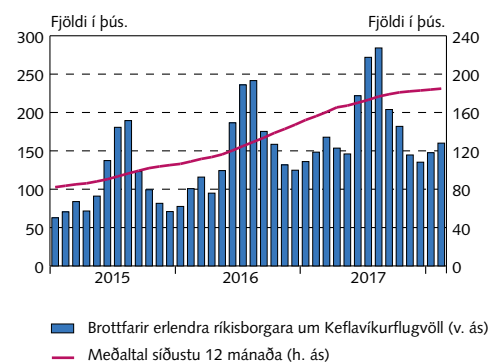
Verulega hefur dregið úr vexti í komum og brottförum erlendra ríkisborgara frá landinu á síðustu mánuðum. Meðalvöxtur brottfara á tímabilinu nóvember til febrúar sl. var 8,5% og þarf að fara nokkur ár aftur í tímann til að finna minni vöxt. Á árinu 2017 hægði verulega á vexti í brottförum á háannatíma yfir sumarmánuðina og nú hægir einnig á vextinum utan háannatímans. Kann þetta að skýrast af nokkrum samverkandi þáttum, meðal annars að bolmagn innviða til frekari vaxtar er takmarkað.

Tafla 1 Helstu áhættuþættir



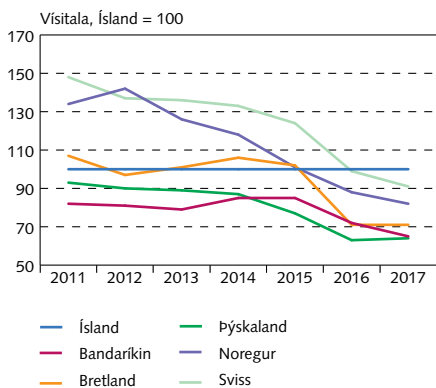
Mynd 1-1

Brottfarir erlendra ríkisborgara frá Keflavík

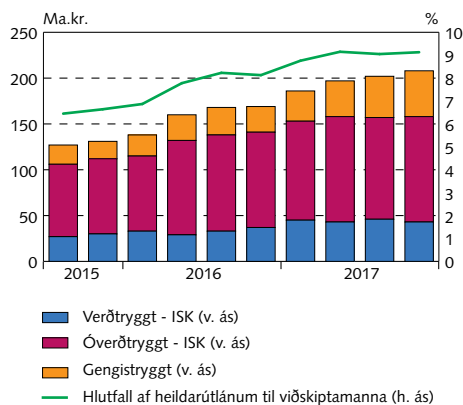


Heimild: Ferðamálastofa.

Mynd I-2  
Hlutfallslegt verðlag<sup>1</sup>



Mynd I-3  
Útlán KMB<sup>1</sup> til ferðapjónustu



Teikn eru á lofti um að tíðni beinna flugferða frá Evrópu sé að minnka. Íslensku flugfélögin hafa á síðustu mánuðum hætt beinu flugi til fimm áfangastaða á Bretlandi og Írlandi og tveggja í Noregi, Ícelandair mun ekki bjóða upp á næturflug til Evrópu í sumar, AirBerlin hætti starfsemi sl. haust, Eurowings mun draga úr flugi frá Þýskalandi til Keflavíkur í sumar og beint flug frá Prag verður lagt niður a.m.k. tímabundið. Á móti þessum samdrætti er Lufthansa að auka tíðni flugferða til Íslands og innlendu flugfélögin hafa aukið tíðni til Berlínar eftir gjaldþrot AirBerlin. Þá hefja Ícelandair og WOW air flug til sex nýrra áfangastaða vestanhafs í ár. Rússneska flugfélagið S7 mun einnig fljúga beint á milli Keflavíkur og Moskvu í sumar. Íslensku flugfélögin hafa einnig lýst áhuga á að hefja beint flug til Asíu frá Keflavík.

### Ísland er dýr áfangastaður

Styrking krónunnar á síðustu árum, m.a. vegna vaxtar í ferðapjónustunni, og innlendar kostnaðarhækkunar hafa leitt til þess að verðlag á Íslandi er orðið hátt samanborið við helstu nágrannalönd. Á suma mælikvarða hefur verðlag á Íslandi tekið fram úr bæði Noregi og Sviss en þau lönd hafa oft verið tilgreind sem dýrustu áfangastaðir í Evrópu.

Gistinóttum erlendra aðila á hótélum hér á landi hefur fjölgað hægt á síðustu mánuðum. Vöxtur gistinátta á hótélum er nú mun hægari en fjölgun hótélherbergja sem hefur leitt til þess að nýting herbergja hefur minnkað, einkum á höfuðborgarsvæðinu og Suðurnesjum. Skýrist þetta bæði af hægari vexti í komum ferðamanna til landsins og auknu framboði á annars konar gistingu heldur en hótélherbergjum, samanber rammagrein II-1.

Minni vöxtur, hátt verðlag, vaxandi rekstrarkostnaður og mikill þrýstingur á innviði gæti veikt sjálfbærni greinarinnar til lengri tíma lítið og gert hana viðkvæmari fyrir áföllum. Nýleg úttekt KPMG bendir til að greinin þurfi að leita allra leiða til hagræðingar á næstu árum til að viðhalda ásættanlegri rekstrarafkomu. Verði sveiflur í greininni ófgakenndar gæti aðlögun að nýju jafnvægi reynt á arðsemi greinarinnar og getu ferðapjónustufyrirtækja til að standa við skuldbindingar.

### Verulega hefur hægt á útlánaaukningu til ferðapjónustunnar

Útlán til ferðapjónustu nema rúmlega 9% af heildarútlánnum stóru viðskiptabankanna til viðskiptavina. Vægi útlána í bókum viðskiptabankanna er því farið að endurspeglar að ferðapjónustan er sú atvinnugrein sem skapar þjóðarþúinu meiri gjaldeyristekjur en aðrar. Sakir hins hraða vaxtar greinarinnar á síðustu árum kann útlánaáhætta tengd lánnum til hennar að vera hlutfallslega meiri en sem nemur vægi þeirra. Verulega hefur dregið úr vexti útlána til ferðapjónustunnar að undanförunni og hlutfall þeirra af heildarútlánnum bankanna var nánast óbreytt sl. þrjá ársfjórðunga.

Þegar hægir verulega á vexti ferðapjónustunnar og greinin leitar í sjálfbæran vöxt eykst hætta á að útlánaáhætta raungerist. Á næstu misserum gætu bankarnir því þurft að gjaldfæra meiri kostnað vegna lána til ferðapjónustunnar en til þessa.



## Íbúðamarkaður

### Raunverð íbúða hækkar enn...

Raunverð íbúðarhúsnæðis er um þessar mundir hið hæsta síðan mælingar hófust. Verðhækkun íbúða hefur þó verið hægari en um alllangt skeið og verð íbúða á höfuðborgarsvæðinu hefur nánast staðið í stað síðastliðið hálf ári. Enn mælist þó hækkun á milli ára og í febrúar sl. mældist ársþækkun íbúðaverðs 8,2% á höfuðborgarsvæðinu og 12,8% á landsbyggðinni.

Almennt hækkar raunverð fasteigna hraðar á svæðum þar sem íbúum fjölgar og efnahagsumsvif aukast. Því getur samanburður við langtímaleitni einnig verið gagnlegur, en raunverð jafnt á höfuðborgarsvæðinu sem og landsbyggðinni er nú komið vel yfir langtímaleitni.<sup>1</sup> Samanburður við síðustu uppsveiflu er einnig gagnlegur þar sem tiltölulega skammur tími er liðinn frá henni og ljóst að þá var um að ræða fasteignabólu sem leiddi til erfiðrar aðlögunar í kjölfarið.

### ... og ójafnvægi er enn til staðar

Einnig má leggja mat á sjálfbærni verðþróunar á íbúðamarkaði með því að bera þróun verðlags íbúða saman við aðrar hagstærðir. Verð íbúða í hlutfalli við launavísitölu hélst lengi vel nokkuð stöðugt. Upp úr miðju ári 2016 tók íbúðaverð að hækka umfram laun og hækkaði hlutfallið um 17% næstu tólf mánuði. Í hlutfalli við vísitölu byggingarkostnaðar hefur íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkað mikið frá 2013. Vísitalan mælir aðeins kostnað við byggingu tiltekinnar viðmiðunaríbúðar, en ekki alls íbúðarhúsnæðis. Hún gefur þó vísbendingu um hvort þróunin sé slík að kaup á íbúðarhúsnæði verði hlutfallslega lakari kostur en að ráðast í nýbyggingu. Hlutfallið virðist hafa náð hámarki í september 2017 og hefur síðan lækkað lítillega. Í stað þess að kaupa eða byggja húsnæði er hægt að leigja. Frá miðju ári 2014 tók húsnæðisverð að hækka hraðar en leiguverð. Hlutfallið hefur þó verið nokkuð stöðugt síðasta hálf árið. Þannig virðist nokkurt ójafnvægi hafa myndast á árunum 2016 og 2017 á íbúðamarkaði. Hins vegar virðist það ójafnvægi ekki hafa byggst frekar upp síðustu mánuði, heldur staðið í stað.

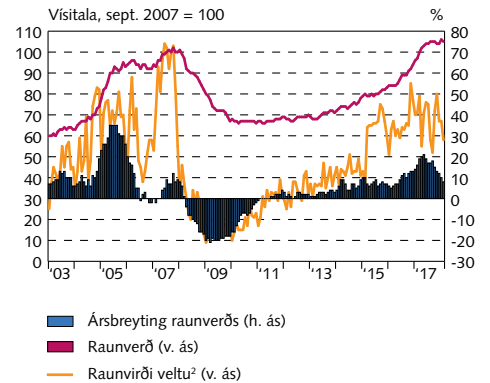
### Hátt verð reynir mögulega á þanþol kaupenda

Þrátt fyrir hátt verð er íbúðamarkaður höfuðborgarsvæðisins áfram vel virkur og veltan mikil í sögulegu samhengi. Veltan jókst jafnt og þétt árin 2009 til 2017 en á síðasta ári var hún svipuð að raunvirði og árið 2005. Síðan hefur íbúum höfuðborgarsvæðisins þó fjölgað um 21% og þarf að taka tillit til þess við samanburðinn. Á verðlagi í árslok 2017 nam veltan á árinu í heild tæplega 300 ma.kr. í ríflega 5.700 samningum. Á síðari helmingi árs 2017 fór hins vegar að draga lítið eitt úr veltunni og samningum að fækka. Hið háa verð virðist þannig vera farið að halda aftur af kaupendum fasteigna á höfuðborgarsvæðinu.

Utan höfuðborgarsvæðisins hefur markaðurinn einnig verið virkur að undanfögnu. Á landsbyggðinni í heild var veltan í fyrra svipuð að raunvirði og árið 2007, um 93 ma.kr. á verðlagi í árslok 2017 í tæplega 3.300 samningum. Svipaða þróun má merkja í veltu á markaði

Mynd I-4

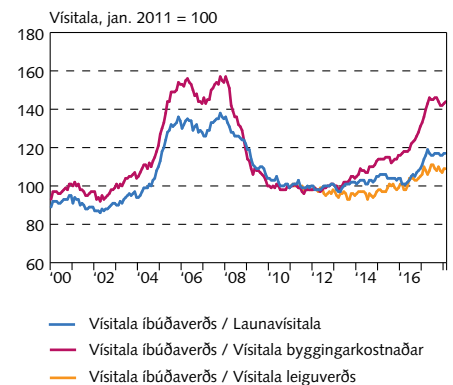
Raunverð íbúða og raunvirði veltu á höfuðborgarsvæðinu<sup>1</sup>



1. Verð og velta á íbúðamarkaði höfuðborgarsvæðisins, raunvirt með vísitölu neysluverðs. Báðar breytur taka gildið 100 í september 2007.  
2. Tengt er línulega yfir tímabil verkfalls hjá sýslumanni höfuðborgarsvæðisins árið 2015.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-5

Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu og ákvarðandi þættir

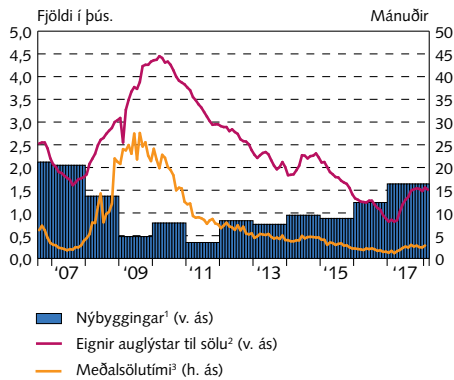


Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

1. Það gildir þvert á nokkrar mismunandi aðferðir við útreikning langtímaleitni.

Mynd I-6

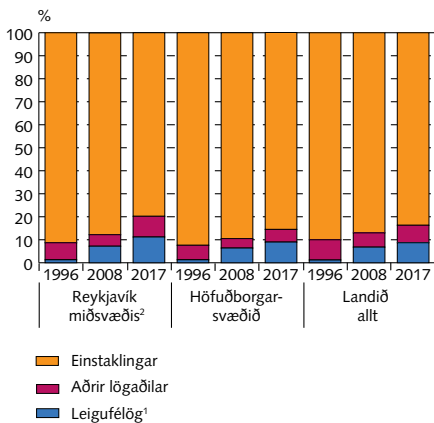
Auglýstar íbúðir á höfuðborgarsvæðinu, meðalsölutími og nýbyggingar



1. Nýbyggingar 2017 eru áætlaðar. 2. Mánaðarlegt meðaltal fjölda auglýstra fastanúmera á fasteignavef mbl.is. 3. Meðalsölutími er fjöldi mánaða sem tekur að selja auglýstar eignir miðað við veltu viðkomandi mánaðar.  
Heimildir: Fasteignavefur mbl.is, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-7

Eignarhald á íbúðarhúsnæði

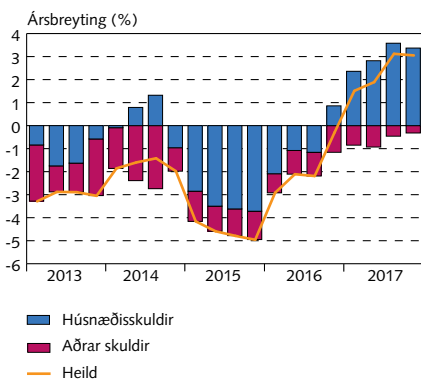


1. Með leigufélögum er átt við lögaðila sem fást við útleigu íbúðarhúsnæðis samkvæmt ÍSAT-atvinnugeiraflokkun. 2. Reykjavík miðsvæðis eru pósthúmer 101, 105 og 107.  
Heimild: Þjóðskrár Íslands.

Mynd I-8

Raunvöxtur skulda heimila¹

Framlag skulda með veði í íbúðarhúsnæði



1. Ársbreyting skulda heimilanna, eftir að raunvirkt hefur verið með vísitölu neysluverðs. Sýndur er vöxtur heildarskulda vegna skulda með veði í íbúðarhúsnæði, annarra skulda og í heild.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

landsbyggðarinnar eins og á höfuðborgarsvæðinu, en hún dróst lítið eitt saman á síðari árshefningi 2017 eftir samfelldan vöxt um árabíl.

## Framboð eykst, en er enn takmarkað

Margt hefur lagst á sömu sveif til að stuðla að verðhækkunum síðustu ár. Ráðstöfunartekjur heimilanna hafa vaxið, aðflutningur vinnuafis verið mikill, raunvextir lækkað, hlutdeild skammtímaleigusamninga aukist og framboð verið tregbreytilegt. Bráðabirgðatölur frá Hagstofu Íslands benda til að fjármunamyndun í formi íbúðarhúsnæðis á árinu 2017 hafi verið um 2,5% af stofni fyrra árs. Árið 2017 var samkvæmt því fyrsta árið eftir fjármálaáfallið sem hlutfallslegur vöxtur íbúðastofnsins var yfir meðaltali síðustu 30 ára. Hægan vöxt íbúðastofnsins má að hluta rekja til þess að framleiðslugetu byggingageirans hefur á umliðnum árum að miklu leyti verið beint í hótellbyggingar. Að jafnaði voru aðeins tæplega 800 nýjar íbúðir fullgerðar á ári hverju árin 2009-2016, en útlit er fyrir að þær hafi verið nálægt 1.600-1.700 á síðasta ári. Meðalsölutími eigna og fjöldi auglýstra eigna náðu sögulegu lágmarki í ársbyrjun 2017. Hvort tveggja hafði nálega tvöfaldast í ársbyrjun 2018 en er þó enn mjög lágt í sögulegu samhengi.

## Aukin umsvif lögaðila á íbúðamarkaði

Skuldir leigufélaga við innlenda viðskiptabanka með veði í íbúðarhúsnæði námu í árslok 12 ma.kr. og drógust lítilliga saman milli ára.<sup>2</sup> Þær eru því mjög lítill hluti af eignum bankakerfisins sem veðtryggðar eru með íbúðarhúsnæði. Heildarskuldir slíkra félaga jukust hins vegar talsvert á árinu 2017. Samkvæmt ársreikningum þriggja stærstu félaganna á þessum markaði námu skuldir þeirra nálægt 80 ma.kr.

Leigufélög og aðrir lögaðilar hafa aukið hlutdeild sína í eignarhaldi á íbúðarhúsnæði á síðustu áratugum, einna helst miðsvæðis í Reykjavík. Árið 1996 áttu lögaðilar um 10% íbúðarhúsnæðis á landinu en árið 2017 hafði það hlutfall næstum tvöfaldast og í Reykjavík miðsvæðis jókst hlutdeild lögaðila á þessu tímabili enn meir. Í síðasta riti *Fjármálastöðugleika* var greint frá því að atvinnuleigusalar hefðu á tímabili greitt hærra fermetraferð fyrir íbúðir en einstaklingar, aðallega miðsvæðis í Reykjavík. Á sama tímabili sjást merki um að lögaðilar hafi almennt keypt eignir af meiri gæðum en einstaklingar, einna helst á því svæði. Ekki sjást því skýr merki um meiri áhættutöku hjá lögaðilum en einstaklingum, að því er þetta varðar. Hins vegar má ljóst vera að verðmat þeirra getur verið ólíkt og greiðsluvilji annar en einstaklinga á tímum þrenginga og raunverðslækkana. Með stækkandi leigumarkaði þarf því áfram að fylgjast vel með þróun á eignarhaldi og fjármögnun íbúðarhúsnæðis.

## Íbúðaskuldir heimila halda áfram að aukast

Skuldir heimila með veði í íbúðarhúsnæði jukust um 3,4% að raunvirði á árinu 2017 og hafa vaxið fimm ársfjórðunga í röð. Skuldir heimilanna bæði í hlutfalli við ráðstöfunartekjur og landsframleiðslu lækkuðu mikið frá 2010 en síðasta árið hafa bæði hlutföllin verið nokkuð stöðug. Það er til marks um að enn sé skuldsetning heimilanna

2. Hér er átt við félög sem samkvæmt ÍSAT-atvinnugeiraflokkun starfa við útleigu íbúðarhúsnæðis.



hófleg. Hún er þó í vexti en hagsveiflan virðist hafa náð hámarki, svo að líklegt má telja að hlutföll þessi hækki á komandi misserum. Rétt er þó að hafa í huga að á þessu tímabili hefur einstaklingum sem eiga íbúð fækkað í hlutfalli við þá sem ekki eiga íbúð. Skuldahlutföll ein og sér segja því ekki alla söguna og kunna að sýna stöðuna í betra ljósi en efni er til við sögulegan samanburð.

Þessari þróun þarf að gefa gætur. Þegar saman fara hátt verð, mikil velta og auknar íbúðaskuldir eins og nú, aukast líkur á að kerfisá-hætta tengd íbúðamarkaði byggist upp.

## Markaður með atvinnuhúsnæði

### Ógegnsær en mikilvægur markaður

Sagan og alþjóðleg reynsla sýna að markaður með atvinnuhúsnæði varðar fjármálastöðugleika miklu og getur verið uppspretta kerfisá-hættu. Viðast hvar hafa slíkir markaðir þó verið minna rannsakaðir en íbúðamarkaðir með tilliti til kerfisáhættu, ekki síst vegna gagna-skorts.<sup>3</sup> Hér á landi er nokkuð til af gögnum en markaðurinn er mun óskilvirkari en íbúðamarkaður. Viðskipti með atvinnuhúsnæði eru strjál og verðmyndun því á tíðum ósamfelld. Að auki er atvinnuhúsnæði sundurleitt, allt frá iðnaðarhúsnæði og vörugeymslum til hótela og skrifstofurýma.

Þrátt fyrir ófullkomleika markaðarins og gagnanna er þörf á að greina mögulega kerfisáhættu sem af honum stafar. Sveiflur á verði atvinnuhúsnæðis hafa leikið mikilvægt hlutverk í mörgum fjármála-kreppum víða um heim síðustu áratugi og hafa jafnan lýst sér í miklum vexti útlána með veði í atvinnuhúsnæði, rýmkandi lánaskilyrðum og hækkandi verði í uppsveiflu en síðan skörpu verðfalli, miklum van-skilum og útlánatapi í niðursveiflu.<sup>4</sup> Á síðustu árum hafa vanskilahlut-föll útlána banka á evrusvæðinu verið einna hæst á lánnum með veði í atvinnuhúsnæði.<sup>5</sup>

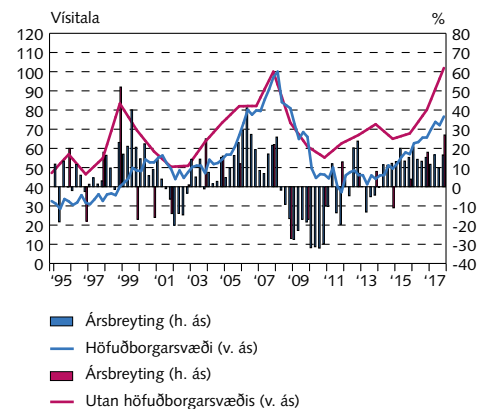
### Verðhækkanir hafa verið miklar og varað lengi

Raunverð atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu féll um rúm 60% frá hámarki síðustu uppsveiflu að botni niðursveiflunnar. Frá vorinu 2014, í tæp fjögur ár, hefur hækkunin verið ör, á bilinu 10-21% á ári og var 16,6% á árinu 2017. Raunverðið er nú hátt í sögulegu samhengi. Greinilegust hefur verðhækkunin verið á verslunar- og skrifstofuhúsnæði en einnig töliverð á vörugeymslum og sérhæfðu húsnæði. Verð á gistirými virðist hafa hækkað talsvert en ósamfelld verðmyndun gerir túlkun erfiða. Iðnaðarhúsnæði virðist ekki hafa hækkað mikið í verði. Verðhækkun utan höfuðborgarsvæðisins hefur einnig verið umtalsverð.

Velta hefur vaxið mikið að raunvirði frá árinu 2013 og var hún sérlega mikil undir lok síðasta árs. Verslunar- og skrifstofuhúsnæði á

Mynd I-9

Raunverð atvinnuhúsnæðis<sup>1</sup>

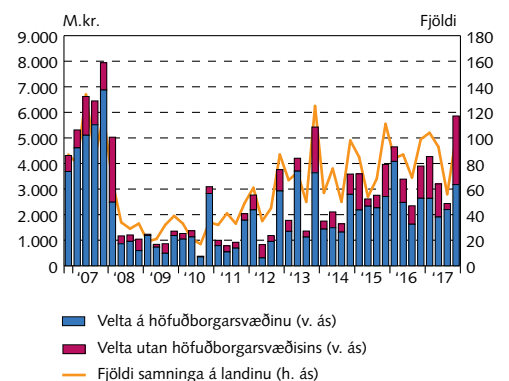


1. Verðvísitölur raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Gögn eru fjórðungs-leg fyrir höfuðborgarsvæðið en árleg utan höfuðborgarsvæðisins. Báðar vísitölur taka gildið 100 í hásta gildi sínu fyrir síðustu niðursveiflu. Fyrir höfuðborgarsvæðið er það 1F 2008 en árið 2007 utan höfuðborgarsvæðisins.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-10

Viðskipti með atvinnuhúsnæði<sup>1</sup>



1. Velta innan ársfjórðungs í milljónum króna á verðlagi ársloka 2017. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

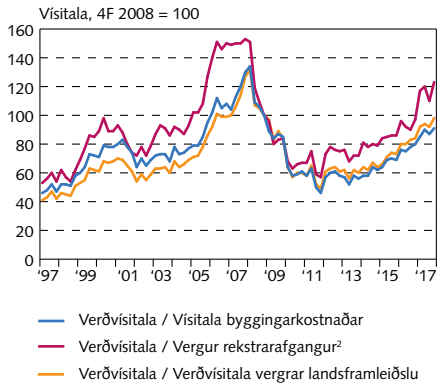
3. Jafnframt er ekki til samræmd alþjóðleg skilgreining á því hvað skuli telst til atvinnuhúsnæðis við slíka greiningu og er verlag við hana í þróun viðast hvar.

4. ESRB (2015). Report on commercial real estate and financial stability in the EU. [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-28\\_ESRB\\_report\\_on\\_commercial\\_real\\_estate\\_and\\_financial\\_stability.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-28_ESRB_report_on_commercial_real_estate_and_financial_stability.pdf)

5. ECB. Financial Stability Review, November 2016. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201611.en.pdf>

Mynd I-11

Verð atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu og aðrar hagstærðir<sup>1</sup>



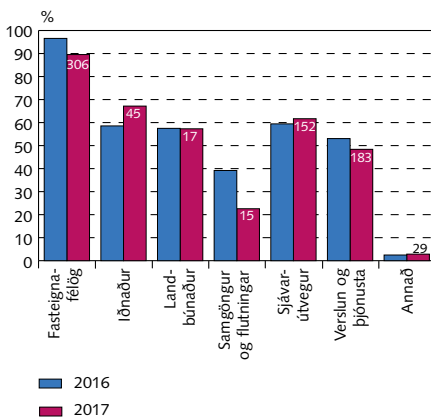
1. Allar breytur taka gildið 100 á 4F 2008, áður en hlutföll eru reiknuð.  
2. Vergur rekstrarafgangur á fermetra atvinnuhúsnæðis. Árlæg gögn fyrir vergrar rekstrarafgangur eru tengd yfir fjórðunga með ólinulegri aðferð. Árlæg gögn fyrir húsnæðisstofn eru tengd linulega yfir fjórðunga.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-12

Útlán banka með veði í atvinnuhúsnæði<sup>1</sup>

Hlutfall af heildarútlánum til atvinnugeira



1. Útlán og aðrar kröfur innlendra viðskiptabanka. Tölur við hverja rauða súlu tákna heildarfjárhæð lána með veði í atvinnuhúsnæði til hvers geira í árslok 2017, í ma.kr.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

höfuðborgarsvæðinu skar sig þó úr, velta í viðskiptum með slíkt húsnæði dróst saman á milli ára. Hafi hátt verð verslunar- og skrifstofuhúsnæðis haldið aftur af kaupendum atvinnuhúsnæðis á árinu er það e.t.v. til marks um sterkari áhættuvitund atvinnurekenda og lánveitenda en í síðustu uppsveflu.

### Ójafnvægi gæti verið að byggjast upp

Verð atvinnuhúsnæðis helst til lengri tíma litið í hendur við afkomu fyrirtækja, byggingarkostnað húsnæðis og aðra undirliggjandi þætti. Hækki verð umfram þá þætti getur það verið vísbending um ósjálfbæra verðþróun. Atvinnuhúsnæðisverð hefur hækkað talsvert umfram verðvísitölu vergrar landsframleiðslu á umliðnum árum, til marks um að húsnæðiskostnaður geti verið að aukast umfram afkomu fyrirtækja. Í árslok 2017 var það hlutfall 37% yfir meðaltali árána frá 1997. Svipaða þróun má sjá sé litið til verðs í hlutfalli við vergrar rekstrarafgang<sup>6</sup> á hverja einingu húsnæðis en aðgangur að húsnæði er í flestum tilfellum forsenda þess að geta aflað tekna með atvinnustarfsemi. Að lokum má setja verð atvinnuhúsnæðis í samhengi við vísitölu byggingarkostnaðar.<sup>7</sup> Þróun þess hlutfalls er áþekk hinum fyrri tveim en hlutfallið liggur aðeins lægra yfir meðaltalinu eða 27%. Ójafnvægi gæti verið að byggjast upp og því þarf að fylgjast vel með.

### Framboð hefur lítið aukist utan hótélgeirans

Á síðustu árum hefur talsvert verið byggt af hótélum og margs konar húsnæði verið breytt í gistirými. Á sama tíma hefur framboð annars atvinnuhúsnæðis lítið aukist. Samkvæmt tölum úr fasteignaskrá jókst umfang skráðs hótél- og gistirýmis, í fermetrum talið, um 73% á árunum 2011 til 2017 og bróðurpartur þeirrar aukningar varð á síðustu þremur árum. Á sama tíma jókst umfang annars atvinnuhúsnæðis einungis um 6% og þá einkum iðnaðarhúsnæðis. Ólíkt íbúðarhúsnæði er mikið af atvinnuhúsnæði byggt að beiðni og eftir þörfum kaupanda og er ekki auglýst á almennum markaði sem nýbyggingar. Tölur frá fasteignavef mbl.is sýna þó að atvinnuhúsnæði sem auglýst er til sölu í hverjum mánuði fækkaði frá miðju ári 2014 fram á mitt ár 2017 og hefur ekki fjölgað mikið síðan. Það er til marks um að framboð hafi ekki vaxið í takti við eftirspurn yfir tímabilið.

Ein aðferð við að nema merki um offjórðfestingu í atvinnuhúsnæði er að skoða húsbýggingar í ytri hverfum höfuðborgarsvæðisins. Á árunum 2005-2008 var mikið byggt af atvinnuhúsnæði utarlega í borginni, ekki síst verslunar- og skrifstofurými. Það gæti verið til marks um óraunhæfar væntingar á markaði um hagvöxt og byggðáþróun til skamms eða meðallangs tíma. Gögn úr fasteignaskrá sýna ekki að slík þróun hafi aftur verið hafin á árinu 2017.

6. Vergur rekstrarafgangur er skilgreindur sem verg landsframleiðsla að frádregnum sköttum, launum og launatengdum gjöldum sem fyrirtæki greiða og að viðbættum styrkjum til fyrirtækja.
7. Vísitalan mælir kostnað við byggingu tiltekinnar viðmiðunaríbúðar og á því misvel við atvinnuhúsnæði. E.t.v. á hún einna best við hótél en síður við annað. Þar sem vísitalan er stillt á gildið 100 á völdum tímamarki, þegar verðið er sett í samhengi við hana, skiptir gildi hennar ekki öllu máli. Meira máli skipta hlutfallslegar breytingar á vísitölunni yfir tíma. Þar sem byggingarkostnaður alls húsnæðis, jafnt íbúða sem atvinnuhúsnæðis, er til lengri tíma litið undir mestum áhrifum af þróun launakostnaðar og gengis krónunnar getur vísitala byggingarkostnaðar gagnast ágætlega í þessu tilliti.

## Áhætta banka af atvinnuhúsnæðismarkaði

Útlán og aðrar kröfur viðskiptabanka með veði í atvinnuhúsnæði námu 834 ma.kr. í árslok 2017 eða 32% af heildarútlánnum innlánsstofnana. Slík lán til atvinnufyrirtækja námu á sama tíma 63% af útlánnum bankanna til þeirra. Heildarfjárhæð slíkra lána hækkaði um 6,2% að raunvirði frá fyrra ári. Til samanburðar námu íbúðalán viðskiptabanka til heimila á sama tíma 812 ma.kr. og eiginfjárbáttur 1 hjá bönkunum 607 ma.kr.

Samkvæmt ársreikningum bankanna fyrir 2017 er um þriðjungur allra trygginga, sem teknar hafa verið að veði vegna útlánaáhættu bankanna, á forni atvinnuhúsnæðis. Virði þeirra nam tæpum 1.100 ma.kr. í árslok og hækkaði um 13,7% á milli ára sem er í takt við hækkun á verði atvinnuhúsnæðis. Virðisaukning veðanna stuðlaði því að lækkun veðsetningarhlutfalla á heildina litið á milli ára. Fleira hefur þó áhrif á hlutföllin, því að margt annað er tekið til tryggingar vegna sömu lána, svo sem skip, annar tækjabúnaður, viðskiptakröfur og fleira.

Í tveimur atvinnugeirum hækkuðu veðsetningarhlutföllin milli ára: Annars vegar á lánnum til fjármálfyrirtækja og hins vegar til fyrirtækja í mannvirkjagerð og byggingastarfsemi. Í árslok 2017 nam fjárhæð lána með 90% veðhlutföll eða hærri á heildina 145 ma.kr. Þar af voru um 100 ma.kr. með veðhlutfall yfir 100%. Áhættunni er nokkuð misskipt milli geira. Mest er af lánnum með yfirveðsetningu til fasteignafélaga, sem jafnframt er stærsti einstaki atvinnugeirinn í útlánasafni bankanna. Í þjónustugeiranum, þar sem ferðapjónusta er fyrirferðarmikil, eru lán með yfirveðsetningu hlutfallslega fyrirferðarmest eða 32% lána með veði í atvinnuhúsnæði.

Áhætta bankanna vegna lána og krafna sem tengjast þróun, byggingu, kaupum eða rekstri atvinnuhúsnæðis án nokkurra trygginga með veði í slíku húsnæði er óveruleg. Þá nam eign viðskiptabankanna sjálfra á atvinnuhúsnæði, jafnt til eigin nota sem í fullnustu-eignum, ríflega 11 ma.kr. í árslok 2017, sem sömuleiðis hefur óveruleg áhrif á áhættu.

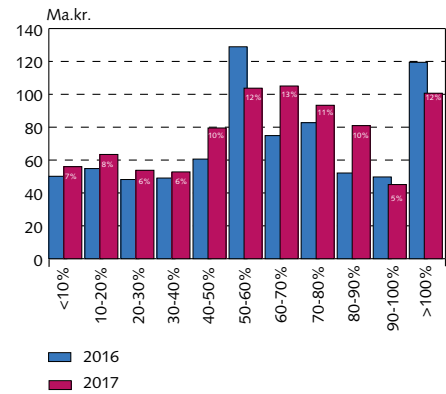
Á heildina litið er umfang áhættuskuldbindinga viðskiptabankanna, sem tengjast atvinnuhúsnæði, svipað og þeirra sem tengjast íbúðarhúsnæði. Markaðirnir tveir eru hins vegar ólíkir. Veðtaka er flóknari í fyrirtækjageiranum, en að auki er markaður með atvinnuhúsnæði sveiflukennandi en íbúðamarkaður. Þannig var breytileiki raunverðs tvö- til fimmfalt meiri á atvinnuhúsnæði en íbúðum á höfuðborgarsvæðinu síðasta aldarfjórðunginn, eftir mismunandi mælikvörðum. Frá toppi síðustu uppsveiflu að botni húsnæðiskreppunnar lækkaði raunverð atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu um 63% en verð íbúða um tæp 35%. Sömuleiðis er dreifni í veltutölum talsvert meiri þegar kemur að atvinnuhúsnæði en íbúðum og ljóst að seljanleiki fullnustueigna á forni atvinnuhúsnæðis getur verið verulega takmarkaður á þrengingatímum.

## Markaður í uppsveiflu

Markaður með atvinnuhúsnæði hefur verið í uppsveiflu, með útlánavexti og örum verðhækkunum umfram afkomu fyrirtækja, verðlag afurða þeirrar framleiðslu sem húsnæðið hýsir og byggingarkostnað. Útlit er fyrir að áhætta tengd atvinnuhúsnæði muni vaxa þrátt fyrir

Mynd I-13

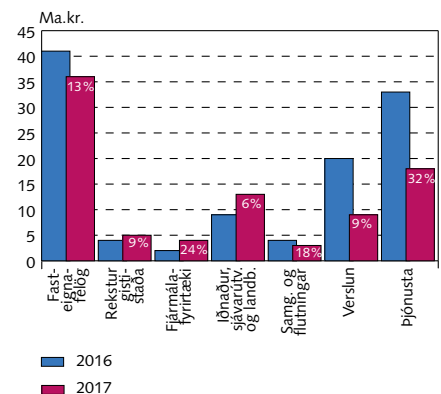
Veðsetningarhlutföll útlána banka með veði í atvinnuhúsnæði<sup>1</sup>



1. Útlán og aðrar kröfur viðskiptabanka. Tölur við hverja rauða súlu tákna hlutfall lána á hverju bili veðsetningarhlutfalla, af heildarfjárhæð allra lána með veði í atvinnuhúsnæði.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-14

Útlán með veðsetningarhlutfall  $\geq 100\%$ <sup>1</sup>  
Með veði í atvinnuhúsnæði, eftir flokkum skuldara



1. Útlán og aðrar kröfur viðskiptabanka. Tala við hverja rauða súlu tákna hlutfall lána til atvinnugeirans, með veði í atvinnuhúsnæði, sem hafa veðsetningarhlutfall 100% eða hærri.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

að hækkandi verð hafi tímabundið jákvæð áhrif á veðsetningarhlutöll og umfang óvarinnar áhættu. Þó eru jafnframt merki um að áhættan byggist enn sem komið er hægar upp nú en í síðustu uppsveiflu, áhættuvitund sé sterkari og verðhækkanir síður drifnar af útlánum en þá.

## II Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja

### Dregur úr spennu innanlands og bjartari horfur erlendis

Efnahagsþróun er áfram hagfelld. Hagvöxtur er töluverður, hrein erlend staða þjóðarbúsins er jákvæð, afgangur er af utanríkisviðskiptum og jafnvægis hefur gætt að undanfögnu á gjaldeyrismarkaði. Mikil umsvif í efnahagslífinu undanfarin misseri hafa leitt til bættrar afkomu fyrirtækja og styrkt stöðu þeirra. Fjárhagsstaða heimilanna hefur einnig styrkst með sterkari eiginfjárstöðu og auknum kaupmætti. Undanfarin misseri hefur vöxtur útlána aukist en er þó enn hóflegur. Alþjóðlegur hagvöxtur og verðbólga hafa aukist og slaki minnkað. Stýrivextir hafa verið hækkaðir bæði í Bandaríkjunum og Bretlandi en Seðlabanki Evrópu heldur vöxtum áfram í núlli. Nokkrar hræringar hafa verið á alþjóðlegum fjármálamörkuðum að undanfögnu. Hækkandi vextir eftir langvarandi lágvaxtaumhverfi og mögulegt endurmat á áhættuálagi getur hreyft við eignaverði.

### Þjóðhagslegt umhverfi og fjármálamarkaðir

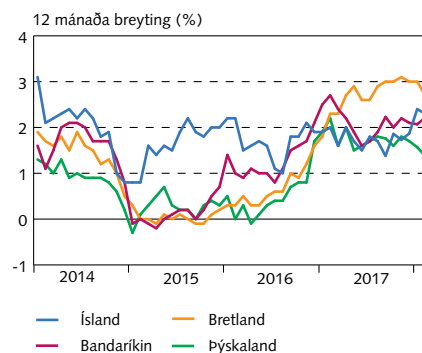
#### Dregur úr spennu

Heldur hefur hægt á vexti í þjóðarbúskapnum á síðastliðnum mánuðum, hagvöxtur er þó enn töluverður og mældist 3,6% á síðasta ári. Í *Peningamálum* 2018/1 spáði Seðlabankinn u.þ.b. 3% hagvexti á næstu árum. Dregið hefur nokkuð hratt úr vexti útflutnings og er aukin einkaneysla nú helsti drifkraftur hagvaxtarins. Samfara minni hagvexti hefur dregið úr spennu í þjóðarbúskapnum. Þar hefur margt lagst á sömu sveif eins og innflutningur vinnuafis, hægari vöxtur ferðaþjónustu og aukið framboð húsnæðis. Eftirspurn eftir vinnuafli er enn mikil og vaxandi og fleiri fyrirtæki vilja fjölga starfsfólki heldur en fækka.

Verðbólga hefur verið hófleg en hefur þokast lítillega upp á við undanfarið og mældist 2,8% í mars, var það í fyrsta sinn í fjögur ár sem hún fór upp fyrir verðbólguþröngun Seðlabankans. Viðskiptakjarabati og styrking íslensku krónunnar hafa leitt til lækkunar innflutningsverðlags en fasteignaverð hefur verið meginuppspretta verðbólgu innanlands. Að undanfögnu hefur breyting orðið á, innlendir verðbólguþrýstingur aukist og verðbólgan þokast upp á við vegna hækkunar á verði innlendra vara og minnkandi verðhjöðnunaráhrifa erlendis frá.

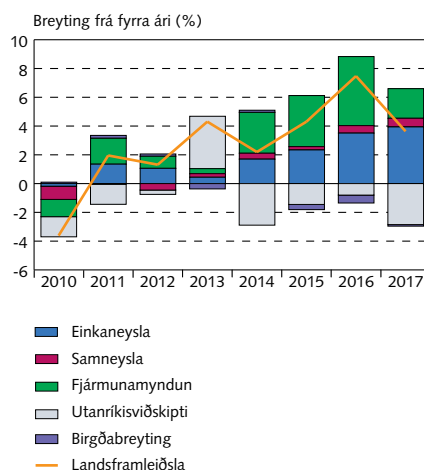
Skuldir ríkissjóðs sem hlutfall af landsframleiðslu lækkuðu enn á síðasta ári og námu 36% af landsframleiðslu í lok þess. Vaxtamunur á milli íslenskra ríkisskuldabréfa í evrum og sambærilegra þýskra bréfa hélt áfram að minnka á síðasta ári með lækkandi skuldum ríkissjóðs og hækkandi lánsþæfiseinkunnum. Bæði S&P og Fitch hækkuðu lánsþæfiseinkunn ríkissjóðs tvívegis á sl. ári. Hjá Moody's stendur lánsþæfiseinkunnin á langtímaskuldbindingum í A3 en í A hjá S&P og Fitch, með stöðugum horfum hjá öllum matsfyrirtækjunum.

Mynd II-1  
Verðbólga<sup>1</sup>



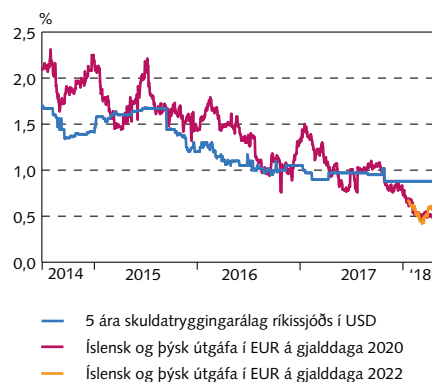
1. Vísitala neysluverðs.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Thomson Reuters.

Mynd II-2  
Hagvöxtur<sup>1</sup>



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

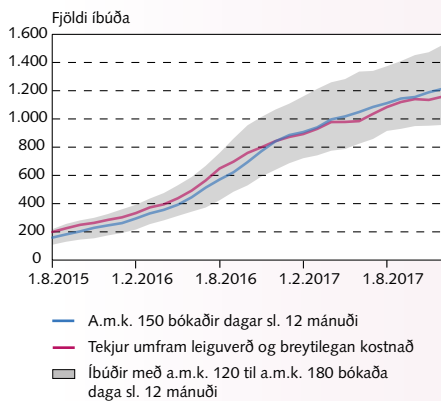
Mynd II-3  
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa



Heimild: Thomson Reuters.

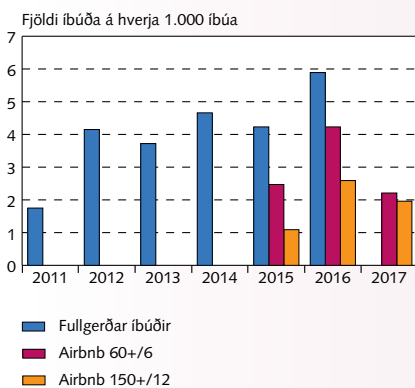


## Rammagrein II-1

Áhrif Airbnb á íbúðamarkað<sup>1</sup>Mynd 1  
Airbnb-leiguíbúðir á höfuðborgarsvæðinu<sup>1</sup>

1. Eingöngu heilar íbúðir, hæðir og hús. Til samanburðar er miðað við meðal leiguverð á höfuðborgarsvæðinu síðustu 12 mánuði. Tekjur skráðar í Bandaríkjadöllum eru umreiknaðar í krónur á meðalgengi hvers mánaðar.

Heimildir: AirDNA, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2  
Umfang Airbnb-leigustarfsemi og húsbýgginga á höfuðborgarsvæðinu<sup>1</sup>

1. Fullgerðar íbúðir á höfuðborgarsvæðinu á hverja 1.000 íbúa og íbúðir á hverja 1.000 íbúa sem bætast við stofna Airbnb-íbúða á árinu. Annars vegar er miðað við íbúðir með 60 eða fleiri bókaða daga sl. 6 mánuði en hins vegar íbúðir með 150 bókaða daga sl. 12 mánuði.

Heimildir: AirDNA, Seðlabanki Íslands.

Undanfarin ár hefur færst í vöxt að íbúðir, einkum á höfuðborgarsvæðinu, séu nýttar sem gistirými fyrir ferðamenn. Að því marki sem slíkt íbúðarhúsnæði hefði annars staðið autt ætti skammtímaútleiga ekki að hafa áhrif á íbúðaverð. Þegar heilar íbúðir eru aftur á móti leigðar út yfir lengri tímabil er ekki unnt að nýta þær jafnframt til búsetu. Þá þurfa íbúarnir eða þeir sem ella kynnu að hafa búíð í þessum íbúðum að finna sér annan samastað. Þá má búast við áhrifum á íbúðaverð.

Airbnb er mest notaði vefurinn við slíka leigu hér á landi en er ekki sá eini. Umfang gistiþjónustunnar sem þar er bókuð og áhrif hennar á íbúðaverð má meta með raungögnum.<sup>2</sup> Meðallengd Airbnb-bókana á Íslandi er fjórar nætur, en þar sem erfitt getur reynst að láta allar bókanir leggjast þétt saman gæti viðmið um a.m.k. 150 bókaðar nætur á 12 mánuðum verið nærri lagi til að áætla að íbúð nýttist ekki til fastrar búsetu. Samkvæmt því voru um 1.200 íbúðir alfarið í skammtímaútleigu á höfuðborgarsvæðinu árið 2017. Samsvarandi tala fyrir landsbyggðina er um 460 íbúðir. Önnur nálgun til að áætla fjölda Airbnb-íbúða sem nýttast ekki til fastrar búsetu er að miða við tekjur. Ætla má íbúð til gistirýmis ef tekjur af skammtímaútleigu, að frádrægnu 25% þjónustugjaldi, eru meiri en meðalleiguverð á viðkomandi svæði. Sú nálgun gefur að um 1.160 íbúðir á höfuðborgarsvæðinu hafi verið nýttar sem skammtímagistirými árið 2017. Það er mjög áþekkt útkoma og sú sem forsenda um 150 bókaðar nætur á ári gefur.

Húsnæðisverðsjafna í þjóðhagslíkani Seðlabankans, sem byggist á eftirspurn og framboði, var nýtt sem grunnur við að meta þessi áhrif, en bætt var við hana breytum fyrir hreinan aðflutning fólks til landsins og skammtímaleigu. Á árunum 2014 til 2017 hækkaði raunverð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu um 40%. Líkanið metur að á tímabilinu hafi hækkan sem stafaði af skammtímaleigustarfsemi numið 6% og af hreinum aðflutningi fólks 12%. Þannig skýrir Airbnb-útleiga um 15% hlutdeild hækkunarinnar en fólksfjölgun um 30%.

Á umliðnum árum hefur fjöldi fólks flust til landsins til að starfa við ferðaþjónustu og vegur vöxtur þeirrar greinar þungt í þeirri þróun. Þessar viðbætur við líkan um húsnæðisverð geta því verið gagnlegar við að meta möguleg áhrif skyndilegs viðsnúnings í ferðaþjónustu á húsnæðismarkað höfuðborgarsvæðisins.

1. Þessi umfangur er byggð á rannsóknarritgerðinni Short-term renting of residential apartments: Effects of Airbnb in the Icelandic housing market eftir Lúðvík Eliasson og Ónund Pál Ragnarsson sjá <https://www.seðlabanki.is/utgefing-efni/frettir-og-tilkynningar/frettasafn/frett/2018/02/27/Ny-rannsoknarritgerd-um-mat-a-ahrifum-Airbnb-a-ibudamarkad/>
2. Gögnin sem um ræðir eru fengin frá bandarísku fyrirtæki að nafni AirDNA, sem selur aðgang að gagnasafni Airbnb. Matið er því ekki heildarmat á skammtímaleigustarfsemi á höfuðborgarsvæðinu, enda önnur fyrirtæki í samkeppni við Airbnb.

## Innlendur fjármálamarkaður, aukið eftirlit og stöðugleiki

Meginvextir Seðlabankans, vextir 7 daga bundinna innlána, hafa verið óbreyttir það sem af er ári og eru 4,25%. Þeir voru lækkaðir þrívægis um 0,25 prósentur hverju sinni á síðasta ári. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hefur hækkað það sem af er ári en krafa verðtryggðra bréfa er svo gott sem óbreytt fyrir lengri bréf en hefur lækkað lítillega á bréfum með styttri líftíma.<sup>1</sup> Verðbólguálag hefur því hækkað

1. Lítið framboð er af verðtryggðum bréfum sem gæti haft áhrif á framangreinda þróun.



að undanfögnu. Hækkun vaxta óverðtryggðra bréfa hefur verið meiri á lengri enda vaxtakúrfunnar sem hefur aukið halla hennar. Sérstök bindiskylda á innflæði fjármagns hefur leitt til þess að vextir á markaði, þar sem seljanleiki bréfa er nægur, fylgja vel stýrivaxtabreytingum. Eftirspurn erlendra fjárfesta eftir íslenskum verðbréfum hefur færst úr ríkisskuldabréfum yfir í skráð hlutabréf sem skýrir að hluta 16% samdrátt í veltu á skuldabréfamarkaði milli ára.

Mikil viðskipti voru með bréf á hlutabréfamarkaði árið 2017 og hefur velta á markaðnum ekki verið meiri síðan árið 2008 en hún jókst um tæplega 13% milli ára. Markaðsvirði skráðra félaga nam 822 ma.kr. í árslok 2017 og lækkaði um 17% milli ára, fyrst og fremst vegna afskráningar Össurar hf. úr Kauphöllinni. Hlutabréf Össurar eru nú aðeins á skrá í Kauphöll Nasdaq í Danmörku. Við afskráninguna jókst bein veðsetning á íslenskum hlutabréfamarkaði úr um 11% í rúm 13%, það er meðalveðsetning allra skráðra félaga, bæði á aðallista og First North, út frá hlutfallslegu vægi hvers og eins félags. Bein veðsetning á hlutabréfamarkaði hefur breyst lítið síðastliðin þrjú ár.<sup>2</sup> OMX18-vísitalan lækkaði nær samfelt frá miðju ári 2017 og um 4,4% milli ára. Vísitalan hækkaði aftur á móti um 8,6% á fyrsta ársfjórðungi 2018.<sup>3</sup> Eitt félag var skráð á First North-hlutabréfamarkaðinn árið 2017 og nú í mars voru hlutabréf í Kviku banka hf. einnig tekin til viðskipta á þeim markaði. Stefnt er að skráningu Leigufélagsins Heimavalla hf. á aðallista í byrjun maí og skráningu Arion banka hf. síðar á árinu.

Um mitt síðasta ár tók gildi ný reglugerð um skortsölu.<sup>4</sup> Er henni ætlað að auka gegnsæi vegna skortsölu tiltekinna fjármálagerna, draga úr uppgjörshættu og annarri hættu vegna óvarinnar skortstöðu. Jafnframt er heimild eftirlitsaðila til að grípa inn í við óvenjulegar aðstæður og stöðva skortsölu tímabundið nú skýrari. Einstaklingar og fyrirtæki þurfa að tilkynna óvarða skortstöðu í skuldtryggingum ríkja til FME og fari skortstaða þeirra í hlutabréfum félags og ríkisskuldageringa yfir eða undir tiltekin mörk. Í tilfelli hlutabréfa eru mörkin 0,2% af útgefnu hlutafé félags en jafnframt þarf að tilkynna í hvert skipti sem skortstaðan breytist um 0,1% umfram fyrrnefnd mörk og tilkynna þarf opinberlega fari staðan yfir eða undir 0,5% af hlutafé. Aðeins ein tilkynning hefur verið birt opinberlega frá því að reglugerð um skortsölu tók gildi.

Að undanfögnu hefur ríkt jafnvægi á gjaldeyrismarkaði og dregið hefur verulega úr skammtímasveiflum í gengi krónunnar. Því hefur ekki verið tilefni til gjaldeyrisingripa af hálfu Seðlabanka Íslands. Miðað við hlutfallslegt verðlag er raungengi krónunnar nú um 21% hærra en að meðaltali frá aldamótum. Raungengið virðist engu að síður í þokkalegu samræmi við undirliggjandi efnahagsaðstæður og hefur jafnvægisraungengið hækkað á síðustu árum.<sup>5</sup>

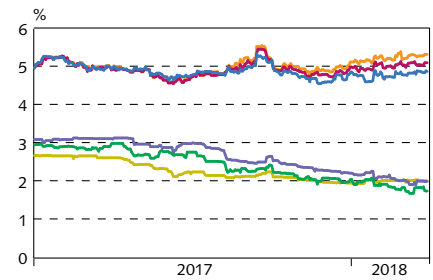
2. Aðeins er lítið til beinnar veðsetningar og því ekki tekið tillit til allsherjarveða í hlutabréfum eða óbeinnar veðtöku með gerð afleiðusamninga. Veðsetning á íslenskum hlutabréfamarkaði er því að öllum líkindum hærra. Sjá nánar á vef Nasdaq Ísland: <https://cns.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=827290&messageId=1040117>.

3. Samsetning vísitölunnar tók breytingum um áramótin og var Reginn hf. tekið inn í vísitöluna í stað Eimskipafélags Íslands hf.

4. Sjá: <http://www.althingi.is/alttext/stjt/2017.055.html>.

5. Sjá ítarlegri umfjöllun um raungengið í *Peningamálu* 2018/1.

Mynd II-4  
Ávöxtunarkrafa skuldabréfa



Óverðtryggð ríkisbréf á gjalddaga:

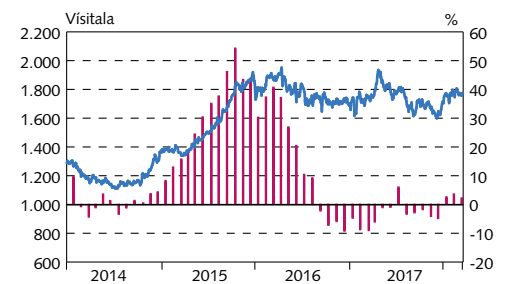
— 2020 — 2025 — 2031

Verðtryggð ríkis- eða íbúðabréf á gjalddaga:

— 2021 — 2024 — 2044

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-5  
Úrvalsvisitala íslenska hlutabréfamarkaðarins OMX18

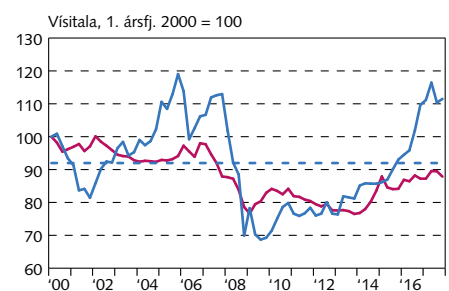


— OMX18 (v. ás)

■ Ársbreyting (h. ás)

Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-6  
Raungengi og viðskiptakjör



— Raungengi

..... Meðaltal<sup>1</sup>

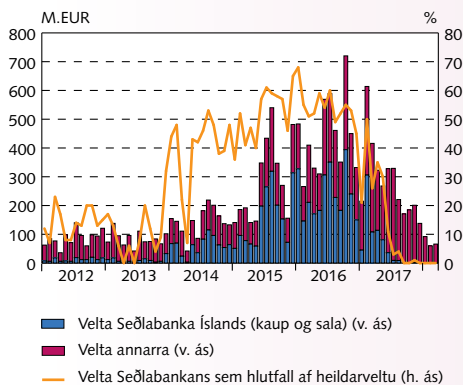
— Viðskiptakjör

1. Meðaltal raungengis á öllu tímabiliinu.

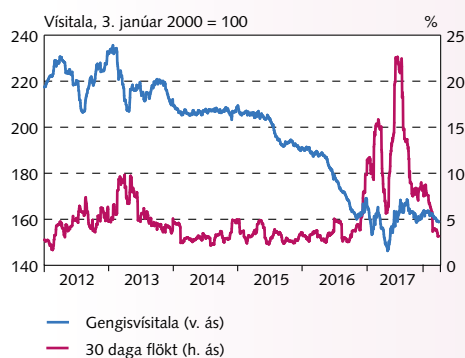
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Rammagrein II-2

## Gjaldeyrismarkaður

Mynd 1  
Velta á gjaldeyrismarkaði

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2  
Gengisvísitala<sup>1</sup>

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

Á síðastliðnu ári hefur innlendir gjaldeyrismarkaður tekið miklum stakkaskiptum. Losað var að mestu um fjármagnshöft í mars 2017 og Seðlabankinn hætti reglubundnum gjaldeyriskaupum í maí sama ár. Miða inngríp bankans nú aðeins að því að draga úr skammtímasveiflum og koma í veg fyrir spíralmyndun. Seðlabankinn hefur átt lítil sem engin viðskipti á millibankamarkaði með gjaldeyri frá miðju ári 2017 og ræðst gengi krónunnar því nú af öðru framboði og eftirspurn á gjaldeyrismarkaði.

Tafla 1 sýnir yfirlit yfir þekktar hreyfingar á gjaldeyrismarkaði árið 2017.<sup>1</sup> Þekkt gjaldeyrissinnflæði nam rúmlega 270 ma.kr. á meðan talið er að sala á gjaldeyri hafi numið um 330 ma.kr.<sup>2</sup> Viðskiptaafgangur var meginuppspretta gjaldeyrissinnflæðis á síðasta ári. Framlag fjármagnshreyfinga (án gjaldeyrisviðskipta Seðlabankans) var hins vegar neikvætt en þar vegast í meginatriðum á hreint innstreymi vegna nýfjárfestingar og erlend fjárfesting lífeyrissjóðanna. Hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á árinu voru nokkurn veginn jöfn viðskiptaafgangi.

Nýfjárfesting erlendra aðila jókst talsvert milli ára, munar þar mestu um fjárfestingu í hlutabréfum Arion banka. Á móti innflæðinu hafa innlendir aðilar fjárfest í auknum mæli fyrir utan landsteinana til áhættudreifingar. Þar ber hæst erlend fjárfesting lífeyrissjóðanna sem nam yfir 100 ma.kr. á síðasta ári og jókst verulega milli ára. Auk þess er áframhald á uppgreiðslu erlendra skulda. Þekkt fjármagnsflæði hefur því leitt til útstreymis gjaldeyriss.

Nústaða gjaldeyrissjafnaðar kerfislega mikilvægra banka hækkandi lítilliga milli ára og hafa bankarnir því keypt meira af gjaldeyri en selt, aðallega til að mæta framvirkum samningum við viðskiptavinum sem vildu verja sig fyrir veikingu á gengi krónunnar. Gjaldmeyrisjöfnuður bankanna er nú nálægt núlli. Útlán í erlendum gjaldmiðlum til innlendra aðila hafa aukist nokkuð en hækkan á innlánnum í erlendum gjaldmiðlum vegur það upp. Heilt yfir var því lítil breyting á hreinni gjaldeyrisstöðu banka og annarra innlendra aðila á árinu.

Gjaldmeyrismarkaðurinn hefur verið í góðu jafnvægi að undanfögnu. Í lok sumars dró verulega úr skammtímasveiflum í gengi krónunnar sem jukust um tíma í kjölfar losunar fjármagnshafta. Ef litið er til 30 daga flökts í gengi krónunnar er það nú lágt í sögulegu tilliti. Erfitt er að segja til um hvernig fjármagnsstraumar munu þróast í framtíðinni en þeir eru verulega háðir efnahagslegum skilyrðum, vaxtamun á milli Íslands og annarra landa, markaðsþóttu og vilja innlendra aðila til fjárfestingar erlendis svo að fátt eitt sé nefnt. Frá losun fjármagnshafta hefur útlæði vegna verðbréfa-fjárfestingar erlendis verið nokkurt en aðallega stafað af erlendra fjárfestingu lífeyrissjóðanna. Ásókn þeirra sem og annarra innlendra aðila í erlend hlutabréf gæti þó breyst með hræringum á erlendum hlutabréfamörkuðum.

1. Aðeins er um áætlun/mat á hreinu gjaldeyrissflæði að ræða en veruleg óvissa ríkir um einstaka liði, sem hefur aukist töluvert við losun fjármagnshafta.
2. Mismunur í kaupum og sölu á gjaldeyri getur til dæmis myndast vegna skekkju í gengisbreytingum á tímabilinu og tímamismun í gjaldeyrissflæði og mótlægum færslum til viðbótar við óvissu um flæðið.

Tafla 1 Áætlað gjaldeyrisflæði á árinu 2017<sup>1</sup>

	Ma.kr.
Viðskiptajöfnuður <sup>2</sup>	102
Hreint fjármagnsflæði	-62
þar af ný erlend lántaka innlendra aðila <sup>3</sup>	24
þar af afborganir erlendra lána <sup>4</sup>	-46
þar af hreint fjármagnsinnstreymi vegna skráðrar nýfjárfestingar <sup>5</sup>	103
þar af erlend fjárfesting lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignasparnaðar <sup>6</sup>	-119
þar af ýmsir einkisliðir <sup>7</sup>	-29
þar af aukning í viðskiptaskuldum umfram viðskiptakröfur	5
Breyting á gjaldeyrisstöðu banka og annarra innlendra aðila	-8
þar af KMB: Hækkun innlána innlendra aðila í erlendum gjaldmiðlum <sup>8</sup>	-37
þar af KMB: Lækkun gjaldeyriseigna	4
þar af KMB: Hækkun gnóttstöðu gjaldeyrisjafnaðar til að mæta framvirkum samningum við viðskiptavin	-13
þar af ný útlán lánakerfisins í erlendum gjaldmiðlum til innlendra aðila <sup>9</sup>	38
Hrein gjaldeyrisviðskipti Seðlabanka Íslands á markaði og í beinum viðskiptum	-99
Mismunur kaup og sölu framangreindra viðskipta	-67

1. Aðeins er um áætlun/mat á hreinu gjaldeyrisflæði að ræða en veruleg óvissa ríkir um einstaka liði. 2. Áætlað gjaldeyrisflæði vegna viðskiptajafnaðar en ekki er víst að allar stærðir valdi gjaldeyrisflæði og á það einkum við um þáttatekjur. Horft er fram hjá áhrifum gömlu bankanna og vöruviðskipta með skip og flugvélar. 3. Án viðskiptabanka, ríkissjóðs og fyrirtækja í sjávarútvegi, samgöngum og flutningum. G.r.f. að lánin séu nýtt hér á landi. 4. Án viðskiptabanka, ríkissjóðs og fyrirtækja í sjávarútvegi, samgöngum og flutningum. 5. Án endurfjárfestingar. 6. Bráðabirgðatölur. 7. Byggt á tilkynningum um gjaldeyrisfærslur, að megininu til erlend fjárfesting annarra innlendra aðila erlendis en lífeyrissjóða. 8. Gengisleiðrétt, án eignarhaldsfélaga gömlu bankanna. G.r.f. að bankarnir haldi á erlendum eignum til að mæta hugsanlegu útfærslu vegna innlána í erlendum gjaldeyri. 9. Miðað er við breytingu á bókfærðu virði heildarútlána á föstu gengi og g.r.f. að innlendir aðilar noti lán í erlendum gjaldeyri hér á landi og skipti þeim því í krónur eða til kaupa á vörum og þjónustu erlendis frá, sem kæmi þá fram í aukinni hreinni sölu á gjaldeyri vegna utanríkisviðskipta.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hlutabréfaverð á alþjóðlegum mörkuðum hefur hækkað jafnt og þétt frá fjármálahruninu 2008 og verðsveiflur hafa verið í sögulegu lágmarki. Þar að auki hefur áhættuálag almennt lækkað. Takmarkað verðflökt á mörkuðum samfara aukinni áhættusækni gefur vísbendingu um uppbyggingu á kerfislægri áhættu og getur með þeim hætti grafið undan fjármálastöðugleika. Í nýlegu riti Seðlabanka Evrópu er svokallað endurverðmat á áhættuálagi (e. re-pricing of risk premia) nefnt sem helsta ógn við stöðugleika evrusvæðisins. Þar er varað við því að aukin óvissa og breytingar í peningastefnu geti aukið flökt og hækkað snögglega álag á áhættusamar eignir.<sup>1</sup>

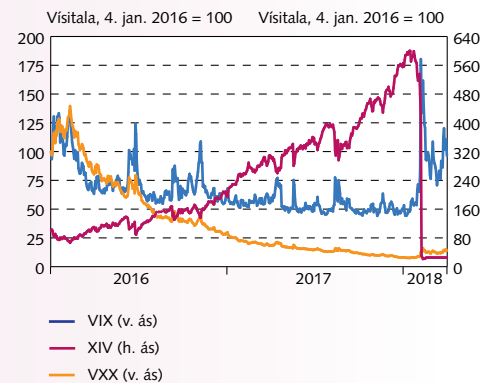
Lítið flökt á mörkuðum og lágt áhættuálag getur, til lengri tíma, breytt hegðun markaðsaðila. Langvarandi lágvaxtaumhverfi hefur aukið sókn fjárfesta í áhættumeiri eignir í leit að ávöxtum. Eftirspurn eftir afleiðusamningum sem draga virði sitt af undirliggjandi verðflökti hefur aukist, einkum eftirspurn eftir framvirkum samningum byggðum á VIX-vísitalunni. VIX-vísitalan er almennt notuð sem markaðsáhættuviðmið en vísitalan endurspeglar vænt flökt á bandarískum hlutabréfamarkaði. Þrátt fyrir sögulega litlar verðsveiflur hefur vaxandi óvissa á mörkuðum aukið eftirspurn eftir fjármálagerningum sem verja fjárfesta fyrir leiðréttingu á eignaverði. Kostnaður við að verjast verðlækkunum á hlutabréfaverði út frá valréttarsamningum, sem endurspeglast í þróun SKEW-vísitalunnar, hefur því hækkað þrátt fyrir minnkandi verðflökt.<sup>2</sup>

1. European Central Bank (2017). *Financial Stability review*, November.
2. SKEW-vísitalan er reiknuð út frá virði S&P 500-valréttarsamninga sem eru utan nýtingargengis (e. *Out of the money*). Við mikla óvissu eykst eftirspurn eftir valréttarsamningum sem verja fjárfesta fyrir miklum verðlækkunum.

## Rammagrein II-3

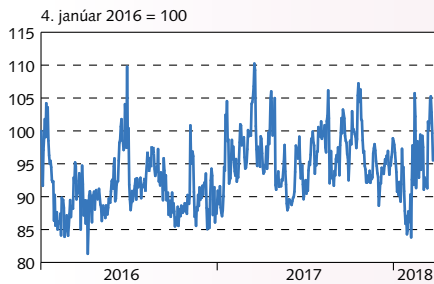
### Endurmat á áhættuálagi

Mynd 1  
XIV, VIX og VXX<sup>1</sup>



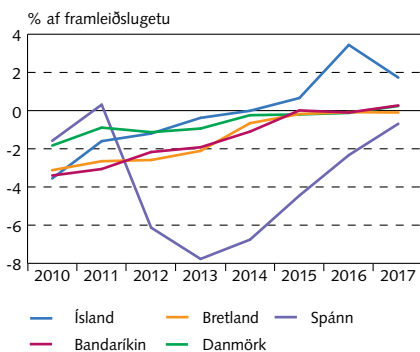
1. VXX og XIV eru bréf sem draga virði sitt af VIX-framtíðarsamningum (S&P 500 VIX Short-Term Futures Index). XIV byggist á gagnstæðri framtíðu VIX-vísitalunnar.

Heimild: Thomson Reuters.

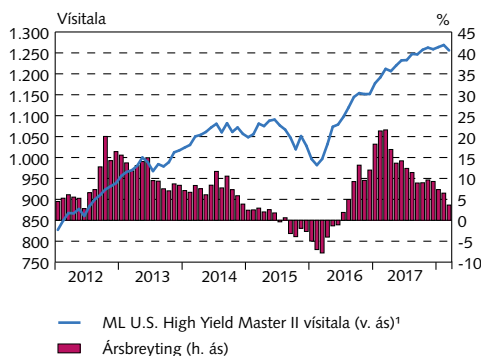
Mynd 2  
SKEW-vísitala<sup>1</sup>

1. SKEW-vísitalan sýnir kostnað fjárfesta við að verja sig gagnvart verðlækkunum út frá valréttarsamningum og endurspeglar því svokallaða halaáættu (e. tail risk).  
Heimild: Thomson Reuters.

Meiri óvissa en áður er nú til staðar á alþjóðlegum mörkuðum og hafa sveiflur í væntingum skilað sér inn á eignamarkaði. Talsverð lækkun átti sér stað á bandaríska hlutabréfamarkaðnum í byrjun febrúarmánaðar vegna væntinga um aukna verðbólgu í kjölfar fréttu um hækkanði launvísitölu. Fjárfestar sem höfðu veðjað á áframhaldandi stöðugleika kerfisins þurftu því að sætta sig við mikið tap en VIX-vísitalan hækkaði um 116% á einum degi og SKEW-vísitalan um 15%. Endurmat á markaðsáhættu getur haft mikil áhrif á eignaverð vegna aukinnar áhættusækni og skuldsetningar fjárfesta. Hætta er á miklu útstreymi fjármagns úr eignum sem taldar eru yfirverðlagðar. Aukið flókt á mörkuðum eykur jafnframt líkur á að fjárfestar vindi ofan af stöðum í fjármálagerningum sem draga virði sitt af undirliggjandi stöðugleika, sem eykur svo enn frekar á flókt á mörkuðum. Sókn í áhættu og sérsniðna afleiðusamninga getur magnað upp sveiflur og veikt viðnámsþrótt fjármálakerfisins við endurmat á áhættuálagi.

Mynd II-7  
Framleiðsluslaki/spenna<sup>1</sup>

1. Byggt á mati Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (*World Economic Outlook*, október 2017). Gögn fyrir Ísland eru byggð á mati úr Peningamálum 2018/1.  
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Ísland.

Mynd II-8  
Áhættubréf

1. Merrill Lynch U.S. High Yield Master II vísitalan er viðmið fyrir áhættubréf (e. high yield bonds) sem gefin eru út af bandarískum fyrirtækjum.  
Heimild: Thomson Reuters.

### Breyttar væntingar á alþjóðavísu hafa hreyft við eignamörkuðum

Efnahagssumsvif á heimsvísu voru meiri á síðastliðnu ári en spár gerðu ráð fyrir. Fjárfesting og alþjóðaviðskipti hafa glæðst og horfur fyrir heimsbúskapinn batnað. Hraður vöxtur í nýmarkaðsríkjum, sérstaklega í Kína, hefur átt stærstan þátt í bjartari hagvaxtarspám. Áfram er þó töluverð pólitísk óvissa m.a. um stefnu í ríkisfjármálum, bæði í Evrópu og í Bandaríkjunum. Gert er ráð fyrir að skattalagabreytingar sem samþykktar voru í Bandaríkjunum í lok síðasta árs muni auka eftirspurn til skamms tíma og hafa tímabundin áhrif á áframhaldandi hagvaxtarskið þar í landi og á heimsvísu. Á sama tíma hefur órói vegna mögulegs viðskiptastríðs aukist í kjölfar ákvörðunar Bandaríkjustjórnar um að setja verndartolla á innflutt ál og stál auk áforma um tolla á innfluttar vörur frá Kína.

Verðbólga hefur þokast upp á við en er þó enn undir verðbólguþröngun í flestum ríkjum heims. Í lok árs mældist verðbólga um 2% í Bandaríkjunum og 3% í Bretlandi. Verðbólga á evrusvæðinu er nokkru minni (mynd II-1). Meginvextir hafa hækkað í Bandaríkjunum, nú síðast í lok mars, og eru nú 1,75%. Í Bretlandi hafa vextir verið hækkaðir um hálfu prósentu. Seðlabanki Evrópu hefur hins vegar haldið vöxtum áfram í núlli. Atvinnuleysi hefur minnkað og framleiðsluslaki er að hverfa þar sem stærstu hagkerfi heims eru að nálgast framleiðslugetu sína.<sup>6</sup>

Eignaverð hefur verið í sögulegu hámarki síðustu ár. Peningastefna stærstu seðlabanka heims hefur örvað umsvif á alþjóðavísu og dregið úr skammtímaáhættu. Viðnámsþróttur fjármálakerfisins til lengri tíma er aftur á móti talinn viðkvæmari. Lág áhættuálag hefur aukið sókn fjárfesta í áhættumeiri eignir, m.a. áhættubréf (e. high yield bonds) í leit að ávöxtun. Á sama tíma hefur skuldsetning í helstu hagkerfum aukist. Skuldir heimila og fyrirtækja sem hlutfall af VLF hafa hækkað verulega. Væntingar markaðsaðila í byrjun árs um yfirvofandi verðbólgu og vaxtahækkanir bundu enda á langvarandi skrið á hlutabréfa-

6. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2017 og 2018). *World Economic Outlook*, október 2017, og *World Economic Outlook: Update*, janúar 2018.



verði og lítið verðflökt. Ávöxtunarkrafa skuldabréfa hefur hækkað og vaxtaferill bandarískra ríkisskuldabréfa er nú brattari en áður. Aukið aðhald í peningastefnu og endurmat á áhættu mun hafa veruleg áhrif á eignamarkaði vegna aukinnar áhættusækni og skuldsetningar (sjá Rammagrein II-3). Þar að auki mun hækking vaxta hafa áhrif á sjálfbærni skulda vegna endurfjármögnunarþarfar.

Fjöldi evrópskra fjármálafyrirtækja stendur enn höllum fæti. Lítil arðsemi hefur einkennt rekstur þeirra síðustu misseri og enn er of stór hluti lánasafns evrópskra banka vanskilalán (e. non-performing loans). Rekstrarkostnaður þeirra hefur hækkað, meðal annars sakir launaskriðs, og horfa evrópskir bankar því fram á vandasöm verkefni í rekstrarumhverfi sínu. Hlutabréfaverð þeirra hefur lækkað síðustu mánuði í takt við helstu hlutabréfavisitölur í Bandaríkjunum og víðar, þ.á m. í Asíu og Evrópu. Hins vegar hafa eignasöfn bankanna styrkst og eiginfjárlutaföll þeirra eru hærri en áður.<sup>7</sup>

## Erlend staða þjóðarbúsins

### Miklar hreyfingar á eigna- og skuldahlíð erlendu stöðunnar

Hrein erlend staða þjóðarbúsins var jákvæð um 7,5% af VLF í lok síðasta árs og hafði batnað um 3,5 prósentur milli ára. Staðan hefur batnað mikið undanfarin ár en að auki hafa verið miklar hreyfingar á bæði erlendum eignum og skuldum. Hreyfingar árið 2016 voru mikið lítaðar af áhrifum slita fallinna fjármálafyrirtækja. Í fyrra lækkuðu erlendar eignir um 850 ma.kr. og erlendar skuldir um 950 ma.kr., sem er lækking um hátt í fjórðung. Þessar hreyfingar skýrast að miklu leyti af breytingum í beinni fjárfestingu, aðallega vegna breytinga innan samstæðu fyrirtækja í lyfjageiranum og slita á sértækum félögum sem voru stofnuð fyrir fjármálaáfallið, mögulega í skattalegum tilgangi.<sup>8</sup> Ef til vill hefur nýleg breyting á lögum um tekjuskatt leitt til slita félaganna, en við útreikning á tekjuskatti fyrirtækja var sett hámark á frádráttarþær vaxtagjöld og afföll vegna lánaviðskipta við tengda aðila sem nam 30% af hagnaði.<sup>9</sup> Eftir því sem sértækum félögum fækkar fæst hreinni mynd af erlendu stöðunni.

Gengis- og verðbreytingar bættu erlendu stöðuna einnig lítillega, meðal annars vegna verðhækkunar á erlendum hlutabréfum en hún var sérstaklega mikil á síðasta ársfjórðungi 2017.

Erlendar skuldir námu 82% af VLF í lok árs 2017 og lækkuðu um 20 prósentur milli ára.<sup>10</sup> Um það bil fjórðungur af erlendum skuldum þjóðarbúsins og stór hluti af afborgunarferli erlendra langtímalána eru erlend markaðsskuldabréf kerfislega mikilvægra banka. Meðallíftími erlendra skulda bankanna er um þrjú ár en bankarnir hafa endurfjármagnað tæplega helming af útstandandi erlendum skuldum sem falla á gjalddaga í ár.

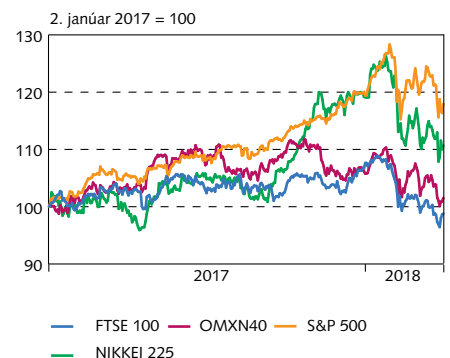
7. Seðlabanki Evrópu (2018). *Supervisory Banking Statistics*, janúar.

8. Sértæk félög sem þessi eru alla jafna í eigu erlendra aðila og eiga sjálf eignarhlut eða lána-kröfur á önnur erlend félög. Þau hafa litla sem enga starfsemi og eru í raun aðeins skeljar utan um fjármuni sem flæða í gegnum Ísland. Fyrst og fremst er um bókhaldslegar færslur að ræða.

9. Lagabreytingin var samþykkt á Alþingi í október 2016, sbr. <https://www.althingi.is/altext/stjt/2016.112.html>.

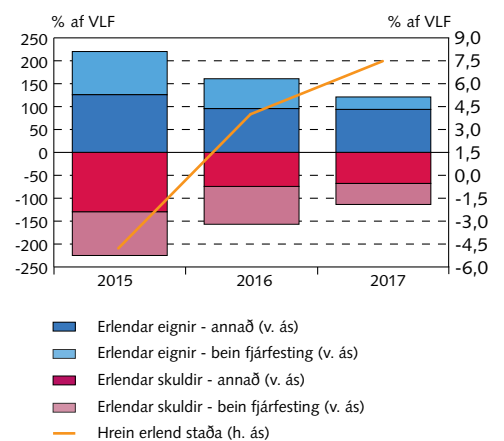
10. Erlendar skuldir án hlutabréfa, hlutdeildarskrifteina og afleiða. Einnig er lítið framhjá skuldum eignarhaldsfélaga gömlu bankanna.

Mynd II-9  
Hlutabréfavisitölur



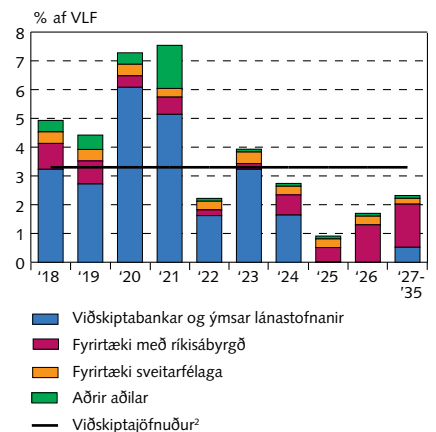
Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-10  
Erlend staða þjóðarbúsins



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-11  
Afborgunarferill erlendra langtímalána annarra en ríkissjóðs<sup>1</sup>

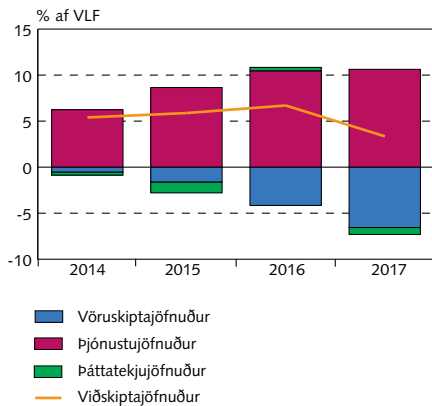


1. Skuldir við erlenda aðila, m.v. stöðu í lok árs 2017 og gengi 28. febrúar 2018 auk erlendra útgáfna viðskiptabanka á 1. ársfj. 2018, leiðrétt fyrir endurfjármögnun. 2. Horft er fram hjá áhrifum eignarhaldsfélaga gömlu bankanna og vöruviðskiptum með skip og flugvélar.

Heimildir: Fjárhagsupplýsingar viðskiptabankanna, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-12

Viðskiptajöfnuður<sup>1</sup>

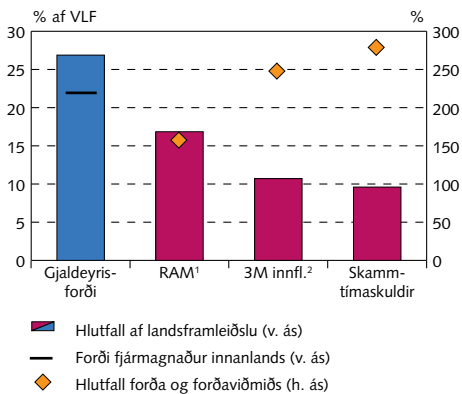


1. Horft er fram hjá áhrifum gömlu bankanna á þáttatekjur og þjónustujöfnuð. Rekstrarframlög eru talin með þáttatekjum. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-13

Viðmið fyrir gjaldeyrisforða Sí

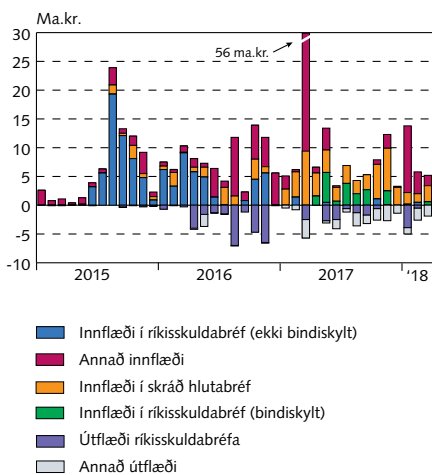
Staða í lok árs 2017



1. Gjalddeyrisforðaviðmið Alþjóðagjalddeyrisjóðsins (e. Reserve Adequacy Metric). 2. Meðaltal þriggja mánaða innflutnings síðustu fjóra ársfjórðunga. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-14

Skráðar nýfjárfestingar fyrir erlent fjármagn<sup>1</sup>



1. Útflæði úr ríkisskuldabréfum er ekki þekkt fyrir september 2015. Heildarútflæði þess tíma er því flokkað sem annað útflæði. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Viðskiptaafgangur helmingaðist milli ára

Afgangur var á viðskiptum við útlönd árið 2017 sem nam 3,7% af VLF. Sé horft fram hjá áhrifum eignarhaldsfélaga gömlu bankanna og vöruviðskiptum með skip og flugvélar var hann 0,2 prósentustigum hærrí. Viðskiptaafgangurinn þannig mældur var um helmingi minni en árið áður. Minni afgang má að miklu leyti rekja til aukins halla á vöruviðskiptum. Vöruskiptahallinn hefur ekki verið jafn mikill síðan árið 2007. Þáttatekjur án áhrifa gömlu bankanna voru neikvæðar í fyrra en þær voru lítillega jákvæðar árið 2016. Breytingu í þáttatekjum milli ára má meðal annars skýra með framangreindum hreyfingum í erlendu stöðunni.

Gjalddeyrisforðinn stór í sögulegu tilliti

Gjalddeyrisforði Seðlabanka Íslands nam 652 ma.kr. í lok mars sl., þar af voru tæplega 80% fjármöggnuð í íslenskum krónum. Forðinn minnkaði um 130 ma.kr. á síðasta ári, aðallega vegna uppgreiðslu erlendra skulda ríkissjóðs og kaupa á aflandskrónueignum. Ríkið endurfjármagnaði jafnframt hluta af erlendum skuldum sínum en þær námu 113 ma.kr. í lok mars sl. Skuldirnar lækkuðu um 86 ma.kr. á síðasta ári.

Þrátt fyrir minnkun gjalddeyrisforðans er hann engu að síður stór í sögulegu tilliti. Miðað við helstu forðaviðmið telst hann jafnframt nægjanlegur en í lok árs 2017 var hlutfall forðans og samsetts forðaviðmiðs Alþjóðagjalddeyrisjóðsins (svokallað RAM) 159%.<sup>11</sup> Hlutfall forðans og skammtímaskulda var 280% og dugði hann fyrir tæplega átta mánaða innflutningi.

Sérstök bindiskylda á fjármagnsinnstreymi

Á síðasta ári nam hrein nýfjárfesting fyrir erlent fjármagn að frádreginni endurfjárfestingu 103 ma.kr., þar af voru um 90% vegna hlutabréfviðskipta. Á fyrstu þremur mánuðum ársins hefur hreint útstreymi úr ríkisbréfum numið 4 ma.kr. Á síðasta ári nam bindiskyلت fjármagnsinnflæði 30 ma.kr., þar af var fjárfest fyrir 18 ma.kr. í ríkisbréfum og nam bindingin 12 ma.kr. Að einu ári liðnu verður fjárfestum frjálst að ráðstafa þeirri fjárhæð hér á landi. Binditíminn er hinn sami fyrir alla fjárfestingu sem fellur undir bindigrunninn. Af því leiðir að kostnaður vegna bindiskyldunnar lækkar eftir því sem fjárfest er til lengri tíma, sé litið til ávöxtunar yfir tímabil fjárfestingarinnar í heild sinni. Með þeim hætti hefur bindiskyldan áhrif á samsetningu fjármagnsinnflæðis og dregur úr vaxtamunarviðskiptum. Merki eru um að fjárfestar leiti nú leiða fram hjá sérstöku bindiskyldunni t.d. með því að kaupa skuldabréf sem ekki eru rafrænt skráð.

11. RAM-forðaviðmið er mælikvarði á nægjanlega stærð gjalddeyrisforða sem tekur mið af margvíslegum þáttum sem hafa áhrif á greiðslujöfnuð þjóða og gætu gefið vísbendingu um mögulegt fjármagnsútflæði, sjá ítarlegri lýsingu í orðskýringum aftast.



Umsvif innlendra flugfélaga í millilandaflugi hafa aukist síðastliðin ár sem hafa kallað á stækkun flugvélaflotans. Annars vegar hefur það gerst með innflutningi flugvéla, fjármögnuðum úr rekstri eða með lántöku, og hins vegar með leigu á vélum. Að undanfögnu hafa innlend flugfélög í auknum mæli keypt vélarnar af framleiðanda og fjármagnað þær svo í kjölfarið með sölu- og endurleigusamningum (e. sale leaseback) hjá sérstökum leigufélögum úti í heimi. Valið stendur þá á milli þess að notast við rekstrarleigu eða kaupleigu en meðferð þessara samninga er nokkuð frábrugðin í þjóðhagsreikningum. Í tilfalli rekstrarleigu er leigufélagið skráður eigandi vélarinnar og eru áhrif slíkra samninga á inn- og útflutning vöru engin, aðeins eru færðar leigugreiðslur í formi innflutnings á þjónustu. Sé vélin fjármögnuð með kaupleigu er hún aftur á móti færð sem innflutningur á vöru enda er flugfélagið skráð sem efnahagslegur eigandi (e. economic owner) vélarinnar. Leigusali telst enn vera lagalegur eigandi þar til að kaupleigusamningur hefur verið greiddur að fullu. Kaupleigusamningar eru færðir sem erlend skuld í hagtolum um erlenda stöðu þjóðarbúsins.

Gangi áætlanir innlendra flugfélaga eftir stendur til að flytja inn átta flugvélar árið 2018 og sex árið þar á eftir og fjármagna að hluta með kaupleigu.<sup>1</sup> Verðmæti innfluttra véla gæti því hlaupið á tugum milljarða. Stærðar sinnar vegna eru viðskiptin því til þess fallin að hafa nokkur áhrif á mældan viðskiptajöfnuð hér á landi á næstu árum. Áhrifin eru hins vegar önnur á gjaldeyrisflæði. Þar sem vélarnar eru fjármagnaðar með kaupleigu má gera ráð fyrir að hrein áhrif á gjaldeyrismarkað verði afturhlaðnari, þ.e. dreift yfir leigutímann. Einnig er líklegt að flugfélögin noti að hluta eða miklu leyti erlendan gjaldeyri úr rekstri til kaupanna og greiðslna af samningum og þá verða áhrifin á gjaldeyrismarkað enn léttvægari.

1. Að auki eru áform um að taka sjö flugvélar í notkun árin 2020-2021 til viðbótar.

## Rammagrein II-4

### Áhrif fjárfestingar innlendra aðila í flugvélum á viðskiptajöfnuð og gjaldeyrismarkað

## Skuldsetning og staða heimila og fyrirtækja

### Skuldahlutfall einkageirans hækkar

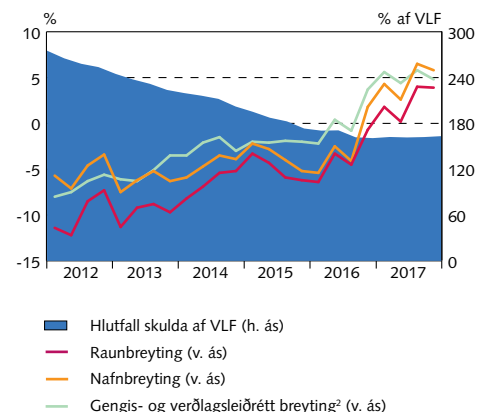
Skuldir einkageirans jukust á síðasta ári um 3,9% að raunvirði, sem telja má hóflegan vöxt. Vöxturinn var meiri hjá fyrirtækjum en heimilum. Hlutfall skulda af landsframleiðslu hækkaði um 2,6 prósentur. Skuldir jukust því meira en landsframleiðslan eftir langt og kröftugt hagvaxtarskeið þar sem skuldir minnkuðu eða jukust hægar en landsframleiðslan. Skuldastaða bæði heimila og fyrirtækja er enn sögulega lág en horfur eru á áframhaldandi skuldavexti á komandi ári.

Sakir minni gengisbreytinga hafði gengisþróun minni áhrif á þróun skulda einkageirans á árinu en undanfarin ár. Dró því verulega saman milli mælinga á raunbreytingu og gengis- og verðlagsleiðrétttri breytingu skuldastofnsins. Gengis- og verðlagsleiðréttur skuldavöxtur mældist 4,8% í árslok.

### Skuldir heimilanna aukast...

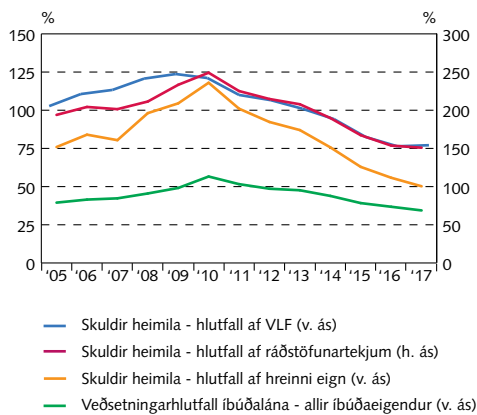
Skuldir heimilanna stóðu í um 77% af landsframleiðslu í árslok 2017 og hækkaði hlutfallið um 0,7 prósentur milli ára. Skuldir heimilanna tóku að aukast í þessari uppsveiflu seint á árinu 2016 en fram að því höfðu skuldir lækkað jafnt og þétt allt frá árinu 2009. Að meðaltali lækkuðu skuldir í hlutfalli við VLF um tæplega 7 prósentur á ári á

Mynd II-15  
Þróun skulda einkageirans<sup>1</sup>



1. Línur sýna breytingu á ársgrundvelli. 2. Verðtryggðar skuldir á verðlagi í lok des. 2017 og gengisbundnar á gengi í lok des. 2017.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

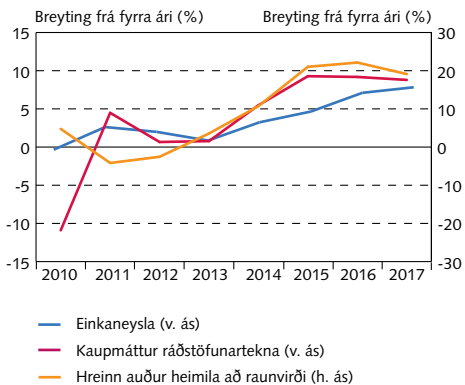
Mynd II-16

Skuldir heimila og veðsetningarhlutfall íbúðalána<sup>1</sup>

1. Skuldir sem hlutfall af VLF, hreinni eign (án lífeyrissparnaðar) og ráðstöfunartekjum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

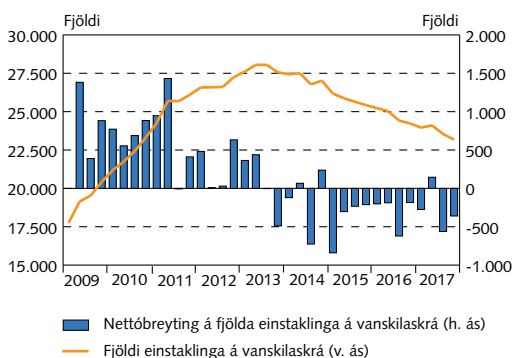
Mynd II-17

Einkaneysla, kaupmáttur ráðstöfunartekna og auður heimila<sup>1</sup>

1. Grunnspá Seðlabankans 2017, birt í *Peningamálum 2017/4*. Hreinn auður er samtala húsnæðis- og fjárhagslegs auðs heimila (útan lífeyrisréttinda) að frádrægun skuldum heimila (árslokatalur).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-18

Einstaklingar: Fjöldi á vanskilaskrá



Heimild: CreditInfo.

tímabilinu 2010 – 2016, mest um tæplega 12 prósentur árið 2015.<sup>12</sup> Skuldavöxturinn er enn sem komið er hóflegur og hefur haldist í hendur við hagvöxt frá miðju ári 2016. Aukning skulda heimilanna stafar af vexti nýrra íbúðalána en önnur neytendalán drógust lítillega saman að raunvirði milli ára. Á sama tíma og skuldsetning heimila hefur aukist heldur veðsetningarhlutfall húseigenda áfram að lækka og er það ein birtingarmynd hinnar miklu hækkunar íbúðaverðs á árinu. Skuldavöxturinn nú er í takt við aukningu ráðstöfunartekna og voru skuldir heimila um 150% af ráðstöfunartekjum í lok árs 2017. Hefur hlutfallið ekki verið lægra síðan fyrir síðustu aldamót.

Íbúðalán heimilanna jukust að raunvirði um 116 ma.kr. á síðasta ári, og var tæplega helmingur þeirra óverðtryggð lán. Hluttur óverðtryggðra íbúðalána í lánastofninum óx mun hraðar á sl. ári en hluttur verðtryggðra. Þannig jókst útstandandi stofn óverðtryggðra íbúðalána um tæplega 24% að raunvirði en verðtryggði stofninn um 5,5%.

### ...en fjárhagsstaða heimila styrkist áfram

Kröftugur vöxtur hefur verið í einkaneyslu og samkvæmt síðustu spá Seðlabankans er gert ráð fyrir að sú þróun haldi áfram í einhvern tíma. Á móti kemur að allt fram á síðasta ár jókst kaupmáttur ráðstöfunartekna hraðar en einkaneysla sem skilaði sér meðal annars í auknum sparnaði heimilanna. Þannig jukust innlán heimilanna til að mynda um 11,4% á síðasta ári.

Hrein eign heimilanna sem hlutfall af ráðstöfunartekjum hélt áfram að vaxa á síðasta ári þrátt fyrir aukna einkaneyslu og aukningu skulda. Þá þróun má að miklu leyti rekja til hækkunar á fasteignaverði, einkum á fyrri hluta ársins 2017. Í árslok nam hrein eign heimilanna með lífeyrisréttindum u.þ.b. 520% af ráðstöfunartekjum og hækkaði hlutfallið um 32 prósentur á árinu 2017. Fjárhagsleg staða heimilanna styrkist því enn. Meira veðrymi, aukinn kaupmáttur og hagstæðari lánakjör hafa aukið svigrúm heimilanna til skuldsetningar.

### Dregur úr gjaldþrotum og vanskilum heimila

Bætta stöðu heimila má einnig sjá á tölum um gjaldþrot, fjölda á vanskilaskrá og í vanefndum útlána. Þannig fækkaði gjaldþrotáurskurðum um 26% milli ára og einstaklingum á vanskilaskrá fækkar jafnt og þétt. Í fyrra fækkaði einstaklingum á skránni jafn mikið og árið á undan. Einstaklingar á vanskilaskrá voru flestir árið 2013 en hefur fækkað töluvert síðan. Aðilum sem tilkynna um vanskil einstaklinga hefur fjölgað og því má segja að skráin sé nákvæmari og umfangsmeiri nú en á árunum í kringum fjármálaáfallið. Verulega dró úr vanefndum heimila hjá viðskiptabönkunum og íbúðalánasjóði á síðasta ári. Þannig voru 2,9% af útlánnum í vanefndum í lok ársins samanborið við 4,7% í lok árs 2016.

Þrátt fyrir almennt batnandi stöðu heimilanna stendur sá hluti einstaklinga sem býr á leigumarkaði eða í foreldrahúsum í einhverjum tilvikum höllum fæti samanborið við þá sem búa í eigin húsnæði. Vanskil hjá þessum hópi virðast einnig vera að aukast samkvæmt gögnum frá Umboðsmanni skuldara. Frekar er fjallað um greiðari aðgang að skammtímafjármögnun í rammagrein II-5.

12. Skýrist meðal annars af skuldaaðgerðum ríkissjóðs.

Undanfarin ár hefur aðgengi almennings að lánsfé til skemmri tíma aukist verulega. Svokölluð smálánafyrirtæki hafa verið áberandi á markaðnum en aðrir aðilar, þar á meðal bankarnir, hafa á síðustu misserum sótt í auknum mæli inn á sama markað. Viðskiptalíkan smálánafyrirtækja er að veita lán til skamms tíma með miklum kostnaði án kröfu um greiðslu- eða lánsþæfismat lántaka. Fyrirtækin hafa sætt töluverðri gagnrýni hér á landi sem og erlendis. Helsti markhópur smálánafyrirtækja er yngra fólk sem stendur höllum fæti fjárhagslega og hefur takmarkaðan aðgang að lánsfé í hefðbundnum lánastofnunum. Hlutfall fólks á aldrinum 18-29 ára sem sótt hefur um greiðsluáðlögun hjá Umboðsmanni skuldara hefur hækkað verulega á síðustu árum. Þá hefur hlutfall smálánaskulda af heildarskuldbindingum þessa hóps hækkað mikið. Árið 2017 voru 70% einstaklinga sem sóttu um greiðsluáðlögun á aldrinum 18-29 ára með smálánaskuldir. Meðalfjárhæð smálánaskulda á hverja umsókn hjá sama hópi hækkaði um rúmlega 40% á milli árunna 2016 og 2017.<sup>1</sup>

Fram til ársins 2013 voru engar takmarkanir hér á landi á starfsemi smálánafyrirtækja. Þar sem ekki er um fjármálafyrirtæki að ræða er eftirlit með starfseminni skert og fyrirtækin þurfa ekki sérstakt starfsleyfi. Í nóvember 2013 tóku gildi ný lög um neytendalán nr. 33/2013.<sup>2</sup> Samkvæmt 26. grein laganna má árleg hlutfallstala kostnaðar neytendalána ekki nema meira en 50 hundraðshlutum að viðbættum meginvöxtum Seðlabanka Íslands.<sup>3</sup> Lögin virðast aftur á móti ekki hafa náð nema í takmörkuðum mæli tilætluðum árangri. Fyrirtækin hafa beitt ýmsum aðferðum til að komast fram hjá lögum og í einhverjum tilvikum sniðgengið þau með öllu.<sup>4</sup>

Takmarkaðar upplýsingar liggja fyrir um umsvif smálánafyrirtækja hér á landi og er því erfitt að fylgjast með starfsemi þeirra og fá yfirsýn yfir umfang hennar.<sup>5</sup> Ólíklegt er að sem slík ógni hún stöðugleika fjármálakerfisins með beinum hætti. Þó er ljóst að starfsemin veikir greiðslugetu einstaklinga sem sækja í slík lán. Varhugavert kann að reynast ef stærra fjármálafyrirtæki auka enn frekar á samkeppni við smálánafyrirtæki með því að greiða aðgengi almennings að sambærilegum skammtímalánum. Slíkt kann að verða til þess að vanskil í fjármálakerfinu í heild aukist.

1. Byggt á gögnum frá Umboðsmanni skuldara.
2. Samkvæmt lögum skal lánveitandi framkvæma greiðslumat við lánveitingu ef fjárhæð lánsamnings er 2 m.kr. eða meira.
3. Árleg hlutfallstala kostnaðar er árlegt hlutfall af heildarfjárhæð sem lántaki greiðir.
4. Rekstraraðili smálánafyrirtækja hér á landi hóf að selja rafbækur í skiptum fyrir svokallað flýtgjald/lántökugjald. Andvirðið af sölnunni var ekki innifalið í útreikningi á árlegri hlutfallstölu kostnaðar fyrirtækisins.
5. Í einhverjum tilfellum hafa smálánafyrirtæki flutt lögheimili starfseminnar til útlanda.

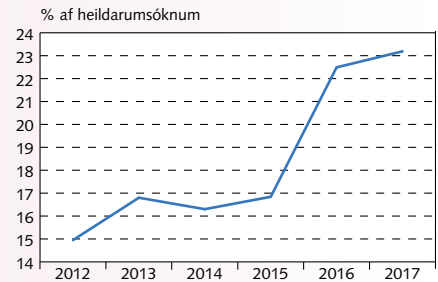
Undanfarin ár hefur orðið töluverð breyting á samsetningu íbúðalána, bæði varðandi lánveitendur og tegundir lána. Fyrir um áratug voru útlán tengd erlendum gjaldmiðlum að ryðja sér til rúms á markaði þar sem eingöngu höfðu tíðkast verðtryggð útlán. Á síðasta áratug létu bankar og aðrar innlánsstofnanir einnig til sín taka í auknum mæli á íbúðalánamarkaði, þar sem íbúðalánasjóður og forverar hans höfðu áður verið nánast alls ráðandi utan sjóðfélagalána lífeyrissjóða sem sinnu jafnan um tíunda hluta markaðarins. Á undanföllum árum hafa aftur orðið breytingar. Hlutdeild óverðtryggðra lána hefur nú vaxið töluvert en lán tengd erlendum gjaldmiðlum eru svo gott

## Rammagrein II-5

### Smálán

Mynd 1

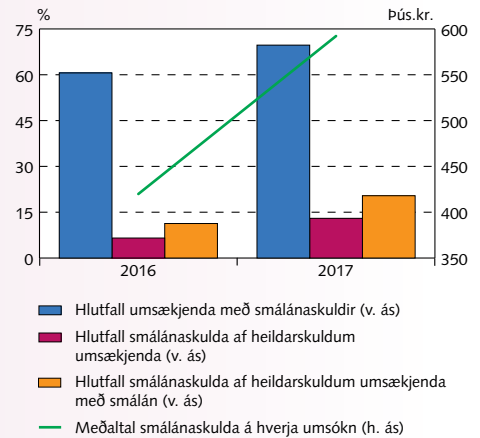
Umsóknir um greiðsluáðlögun  
Hlutfall einstaklinga á aldrinum 18-29 ára



Heimild: Umboðsmaður skuldara.

Mynd 2

Smálánaskuldir<sup>1</sup>



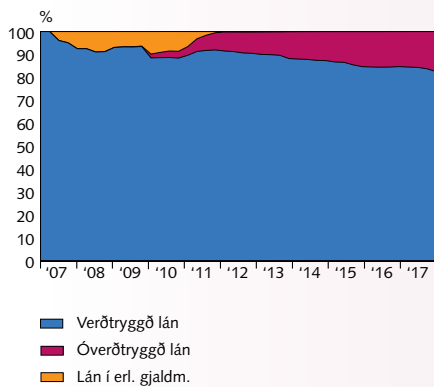
1. Smálánaskuldir einstaklinga á aldrinum 18-29 ára sem sótt hafa um greiðsluáðlögun hjá Umboðsmanni skuldara.

Heimild: Umboðsmaður skuldara.

## Rammagrein II-6

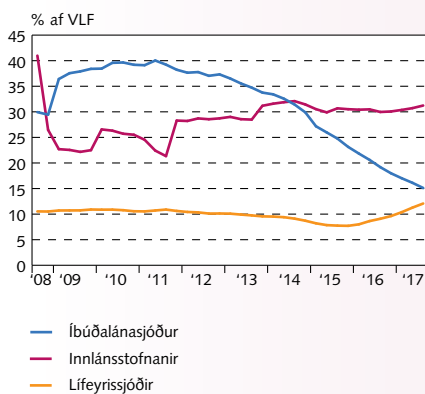
### Breytingar á samsetningu íbúðalána

Mynd 1

Samsetning íbúðalána<sup>1</sup>

1. Hlutfallsleg skipting fjárhæðar útstandandi íbúðalána hjá lífeyrissjóðum, innlánsstofnunum og íbúðalánasjóði.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

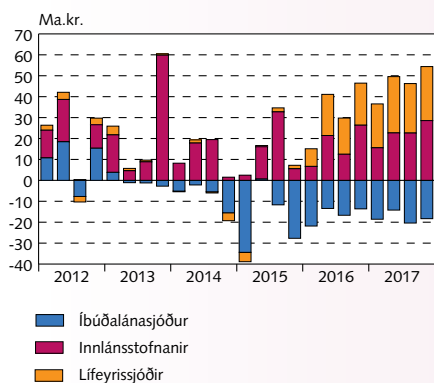
Mynd 2

Lánveitendur íbúðalána<sup>1</sup>

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

Mynd 3

Breyting á lánastofni íbúðalána



Heimild: Seðlabanki Íslands.

sem horfin. Lífeyrissjóðir hafa á síðustu tveimur árum aukið hlutdeild sína á íbúðamarkaði mjög. Þeir hafa flestir hækkað hámark fjárhæðar sem stendur sjóðfélögum til boða og vextir nýrra útlána eru almennt lægri en á lánum annarra lánveitenda. Nokkrir lífeyrissjóðir hafa jafnframt boðið óverðtryggð lán á samkeppnishæfum vöxtum frá því undir lok árs 2013.

Samsetning útlánanna hefur breyst nokkuð. Yfirgnæfandi meirihluti íbúðalána er þó enn verðtryggður en dregið hefur úr vægi þeirra. Byrjað var að veita gengistryggð íbúðalán á árinu 2007 og fóru þau hæst í tæp 10% af öllum útlánum á seinni hluta árs 2008. Fjórum árum síðar voru lán tengd erlendum gjaldmiðlum nánast horfin en flestir lánasamningar sem innihéldu gengistryggingu voru dæmdir ólöglegir. Stórum hluta þeirra lána var breytt í óverðtryggð lán en í kjölfarið jókst hlutur þeirra. Í lok árs 2012 voru óverðtryggðu lánin orðin um 9% allra íbúðalána. Frá þeim tíma hefur hlutfall verðtryggðra lána af nýjum íbúðalánunum verið á bilinu 65-80%. Heildarhlutfall óverðtryggðra lána heldur því áfram að hækka og undir lok síðasta árs var hlutur þeirra orðinn 18% af heildarlánastofni íbúðalána.

### Íbúðalán heimilanna í lánakerfinu vaxa nú á ný

Á árunum 2009 til 2014 var samanlagt virði íbúðalána á bilinu 70-80% af vergri landsframleiðslu og fór hæst í 77% árið 2011. Íbúðalán drógust saman að nafnvirði á árunum 2014 og 2015 en jukust síðan aftur á árunum 2016 og 2017, um rúm 3% árið 2016 og rúm 6% í fyrra. Í hlutfalli við verga landsframleiðslu hafa þau staðið nálægt 58% síðastliðið eitt og hálf árið og hafa á þann mælikvarða dregist saman um tuttugu prósentur síðan 2011.

Mikil breyting hefur orðið á hlutdeild lánveitenda íbúðalána á síðustu átta árum. Hlutur Íbúðalánasjóðs hefur minnkað mjög undanfarin ár og sem hlutfall af landsframleiðslu hafa lán sjóðsins dregist umtalsvert saman.

Sjóðfélagalán lífeyrissjóðanna héldust í kringum 10% af vergri landsframleiðslu á árunum 1997-2013. Hlutfallið lækkaði aðeins á árunum 2013 til 2015 en á síðustu tveimur árum hefur þróunin hins vegar snúist við og hlutfall sjóðfélagalána vaxið hratt og námu þau um 13% af vergri landsframleiðslu við árslok 2017. Vægi sjóðfélagalána í eignasafni lífeyrissjóðanna var tæp 10% á árinu 2009 en lækkaði í 5,2% í lok árs 2015. Síðan hefur vægi þeirra aukist á ný og var komið í 8,4% í lok síðasta árs.

### Lánastofn íbúðalána

Þróun lánastofnsins ræðst ekki eingöngu af nýjum lánum og uppgreiðslum, því að afborganir, afskriftir, yfirtaka fullnustueigna og verðbreytingar hafa þar einnig áhrif. Því er gagnlegt að líta á vöxt íbúðalána á föstu verðlagi. Á síðasta ári jókst stofn íbúðalána hjá lífeyrissjóðunum verulega, aukning útlána hjá innlánsstofnunum var einnig mikil. Lánastofn Íbúðalánasjóðs fór hins vegar minnkandi. Þegar lítið er til tímabilsins frá 2012 til 2017 kemur í ljós að stækkunin í lánastofni lífeyrissjóðanna byrjar ekki af alvöru fyrr en árið 2016 og fyrir þann tíma drógust íbúðalánin hjá þeim frekar saman. Útlánastofninn hjá Íbúðalánasjóði hefur verið að dragast saman allt tímabilið og sjóðurinn hefur lítið veitt af nýjum lánum til íbúðakaupa heimilanna síðustu ár.

Á síðasta ári stækkaði stofn íbúðalána um 90 ma.kr. að nafnvirði. Aukningin hjá lífeyrissjóðunum var um 90 ma.kr. á meðan hún var 75 ma.kr. hjá innlánsstofnunum. Samdrátturinn hjá Íbúðalánasjóði var hins vegar um 80 ma.kr. Þessi þróun hefur haldið áfram fyrstu mánuði ársins 2018, bankar og lífeyrissjóðir auka íbúðalán sín en Íbúðalánasjóður dregur áfram saman seglin á íbúðalánamarkaði.



## Fyrirtækin

### Fjárhagsstaða fyrirtækja sterk

Hagstofan hefur birt tölur um afkomu fyrirtækja á árinu 2016, sem unnar eru úr skattskýrslum þess árs.<sup>13</sup> Líkt og vænta mátti benda tölurnar til þess að hagur fyrirtækja hafi almennt vænkast nokkuð á árinu 2016. Eiginfjárstaða styrktist, hagnaður jókst og skuldahlutföll lækkuðu. Heldur hægði þó á þessari þróun miðað við fyrri ár og útlit er fyrir að hægt hafi enn frekar á þróuninni á árinu 2017. Samanlagður hagnaður félaga sem skráð eru á aðallista kauphallarinnar dróst til að mynda saman á síðasta ári miðað við fyrra ár. Dregið hefur úr hagvexti og horfur eru á að hann verði minni á komandi árum en síðustu ár. Horfur eru því á að starfsumhverfi fyrirtækja þróist ekki með eins jákvæðum hætti og verið hefur undanfarin ár. Væntingakönnun Deloitte meðal 300 stærstu fyrirtækja landsins gefur til kynna að minni bjartsýni sé hjá stjórnendum fyrirtækja en verið hefur síðustu misseri. Færri búast við því að framlegð (EBITDA) muni aukast á árinu og fleiri telja vaxtartækifæri lakari og fjárhagslegar horfur hafi versnað.

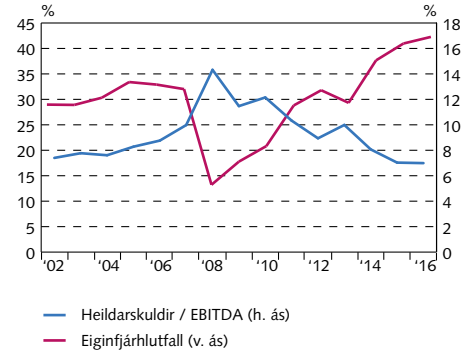
Tölur Hagstofunnar sýna að launakostnaður fyrirtækja hefur vaxið. Launþegum hefur fjölgað hratt á síðustu árum eða um tæplega 20% á árunum 2012-2016 en launakostnaður jókst á sama tíma um rúmlega 38% að raunvirði. Launakostnaður á hvern launþega jókst um 15% á tímabilinu. Miðað við launaþróun á árinu 2017 má ætla að vægi launakostnaðar í rekstrarreikningi fyrirtækja hafi aukist enn frekar. Þrátt fyrir þessa kostnaðaraukningu jókst hagnaður fyrirtækja á tímabilinu, þá helst vegna aukinna tekna en einnig vegna þess að annar kostnaður hefur farið lækandi, bæði innflutt aðföng og fjármagnsliðir, en skuldir fyrirtækja lækkuðu mikið á tímabilinu og vaxtakjör urðu hagstæðari.

Fyrirtækjum á vanskilaskrá fækkaði nokkuð á liðnu ári og hefur hlutfall fyrirtækja í vanskilum einnig lækkað en skráðum fyrirtækjum fjölgaði á árinu. Í lok febrúar voru 11% fyrirtækja á skrá CreditInfo skráð í vanskilum, sem er tæplega 2 prósentu fækkun á einu ári. Gjaldþrotum fyrirtækja fækkaði einnig á árinu og er gjaldþrotatíðni sögulega lág. Hins vegar fjölgaði árangurslausum fjármámum en áttak sýslumanns í júlí sl., þar sem hreinsuð voru upp uppsöfnuð mál hjá tollstjóra, skekkir samanburð.

### Skuldir aukast

Viðsnúningur varð í þróun skulda fyrirtækja á síðasta ári en þær jukust um 4,7% að raunvirði eftir samfellda lækun frá árinu 2009. Hlutfall skulda fyrirtækja af VLF hækkaði um 2 prósentu og gengis- og verðlagsleiðréttur vöxtur skuldastofnsins mældist 5,9%. Gengisáhrif hylja því enn hluta hinnar auknu eftirspurnar fyrirtækja eftir lánsfé. Fjárfestingarkönnun Seðlabanka Íslands, sem framkvæmd var í október sl., sýnir að fjárfestingaráform fyrirtækja eru svipuð á þessu ári og þau voru í fyrra og gert er ráð fyrir að hlutfall fjárfestingar sem fjármögnuð er með lánsfé verði á móta. Því má búast við að skuldir fyrirtækja haldi áfram að vaxa á þessu ári. Eiginfjárstaða fyrirtækja er

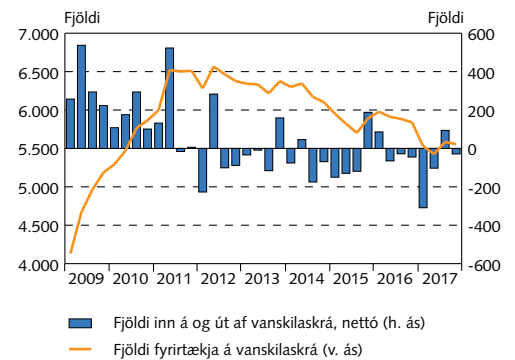
Mynd II-19

Fjárhagsstaða fyrirtækja<sup>1</sup>

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

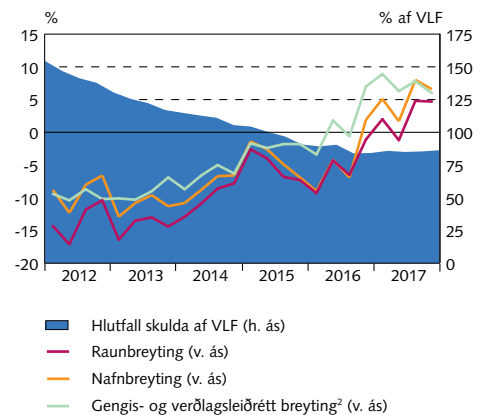
Mynd II-20

Fyrirtæki: Fjöldi á vanskilaskrá



Heimild: CreditInfo.

Mynd II-21

Fyrirtæki: Þróun skulda<sup>1</sup>

1. Línur sýna breytingu á ársgrundvelli. 2. Verðtryggðar skuldir á verðlagi í lok des. 2017 og gengisbundnar á gengi í lok des. 2017.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

13. Tölurnar ná yfir viðskiptahagkerfið að fráreginni lyfjaframléiðslu og fjármála- og tryggingastarfsemi (ÍSAT nr. 03-20, 22-63, 68-82, 95-96). Einungis aðilar sem skila skattframtali.

sterk og hækkandi eignaverð eykur veðrymi. Þá auka einnig vaxandi tekjur og betri lánskjör getu fyrirtækja til að skuldsetja sig.

Tafla II-1

	2002	2004	2007	2008	2012	2015	2016
Eiginfjárlutfall	29,0	30,3	32,0	13,2	31,8	41,0	42,3
Heildarskuldir/EBITDA	7,4	7,6	10,0	14,3	8,9	7,0	7,0
Langtímaskuldir/EBITDA	4,3	4,6	6,7	10,1	6,6	5,1	5,0
Veltufjárlutfall	1,2	1,3	1,5	1,3	1,6	1,8	1,8
Lausafjárlutfall	0,9	1,0	1,3	1,1	1,3	1,5	1,5
EBITDA/Eigið fé	33,1	30,2	21,3	-	24,0	20,5	19,5
Hagnaður skv. ársreikningi/Eigið fé	13,4	19,1	15,5	-	11,8	13,7	13,8

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



## III Fjármálafyrirtæki og aðrir lánveitendur

Helsta breytingin undanfarin ár sem orðið hefur á hlutfallslegri stærð efnahagsreikninga aðila á fjármálamarkaði er að hlutfeld lífeyrissjóða hefur aukist töluvert en hlutfeld Íbúðalánasjóðs hefur minnkað umtalsvert. Í árslok 2017 tilheyrðu um 40% eigna fjármálakerfisins lífeyrissjóðum og er ólíklegt að hlutfellið lækki á næstunni þar sem framlag atvinnurekenda í sjóðina hefur verið hækkað.<sup>1</sup> Innlánsstofnanir eru hættað að minnka miðað við landsframleiðslu. Á árinu 2017 hækkaði hlutfellið litillega og nam 133% í árslok. Sem hlutfall af heildarfjáreignum fjármálakerfisins nema eignir innlánsstofnana nú rúmlega þriðjung, þar af tilheyra um 97% kerfislega mikilvægum bönkum. Hlutfall Íbúðalánasjóðs er um 8% af heildarfjáreignum fjármálakerfisins og það sem eftir stendur eða um 17% af heildarfjáreignunum tilheyrir öðrum aðilum á fjármálamarkaði.

### III a Kerfislega mikilvægir bankar

Undanfarin ár hefur vægi útlána af heildareignum kerfislega mikilvægra banka (KMB) aukist og jukust útlán þeirra töluvert á árinu 2017. Lausafjárstaða bankanna hélst áfram sterk og vel hefur gengið með markaðsfjármögnun bæði á erlendum mörkuðum og innanlands.

Hagnaður og arðsemi KMB lækkuðu nokkuð á árinu 2017 miðað við árið á undan, en rekstur KMB á síðasta ári einkenndist helst af lækkun óreglulegra tekna og matsliða. Hreinar vaxtatekjur og rekstrar-kostnaður hafa á heildina lítið lítið breyst á milli ára en þróun þessara þátta er nokkuð mismunandi milli bankanna. Eigið fé KMB hækkaði lítið eitt á milli ára þrátt fyrir töluverðar arðgreiðslur á árinu 2017 en vegna hærri áhættugrunns lækkaði eiginfjárlutfall KMB samanborið við árslok 2016. Líklegt er að eiginfjárlutfall KMB lækki áfram með frekari arðgreiðslum. Hærra lánshæfismat og betra aðgengi bankanna að fjármögnun eykur síðan svigrúm þeirra til að breyta fjármagns-skipan sinni með tilliti til samsetningar og stærðar eiginfjárgrunn. Lækkun eigin fjár og breyting á samsetningu eiginfjárgrunn verða þó alltaf að samrýmast kröfum um eiginfjárgrunn með fullum eiginfjáraukum og lausafjárstöðu.

### Rekstur og eigið fé<sup>2</sup>

#### Vægi reglulegra tekna hefur aukist

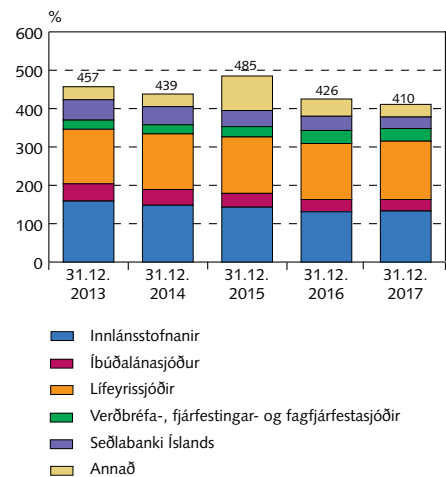
Samanlagður hagnaður KMB var rúmlega 47 ma.kr. á árinu 2017 og lækkaði um fimmtung frá árinu á undan. Samanlögð reiknuð arðsemi eigin fjár KMB nam 7,4% árið 2017, arðsemi heildareigna var um 1,4% en hlutfallslega lækkaði arðsemi með sambærilegum hætti og hagnaður. Hreinar vaxtatekjur KMB voru nánast óbreyttar á milli

1. Eignir Seðlabanka Íslands eru þá ekki meðtaldar.

2. Árið 2015 skilgreindi fjármálastöðugleikaráð þrjá stærstu viðskiptabankana, þ.e. Arion banka hf., Íslandsbanka hf. og Landsbankann hf., sem kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki. Umfjöllun í þessum kafla byggist á samstæðuuppgjörum þessara kerfislega mikilvægu banka (KMB) fyrir 2017 og samanburðartölum fyrir 2016. Fjallað er um samanlagðan rekstur KMB og stöðu þeirra nema annað komi fram.

Mynd III-1

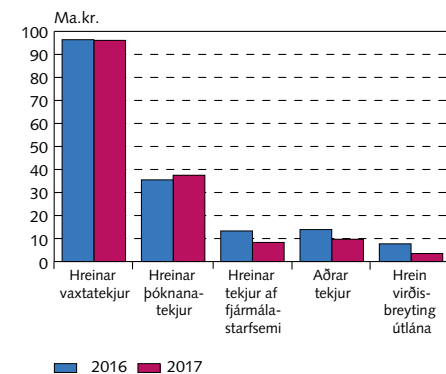
Fjármálakerfið: Eignir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>



1. Móðurfélag.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2

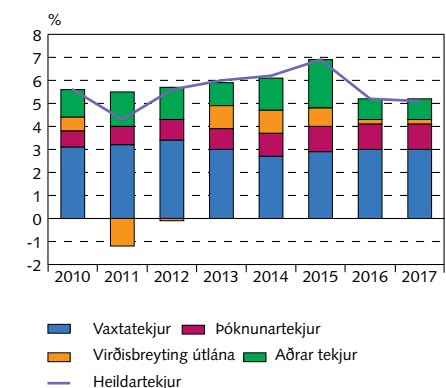
KMB: Rekstrartekjur<sup>1</sup>



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

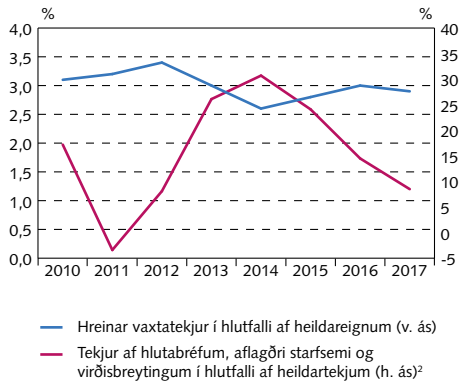
Mynd III-3

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



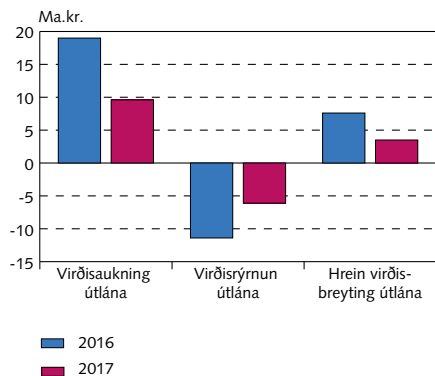
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabankanna.

Mynd III-4  
KMB: Vaxtamunur og óreglulegar tekjur<sup>1</sup>



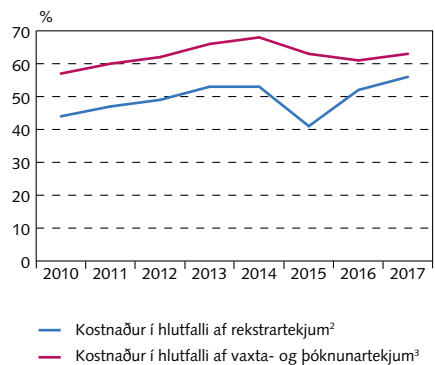
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. 2. Tekjur af hlutabréfum árin 2014 til 2017 innihalda tekjur vegna sölu og virðisbreytinga stærstu hlutdeildarfélaganna.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-5  
KMB: Tekjur og gjöld vegna virðisbreytinga útlána<sup>1</sup>



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

Mynd III-6  
KMB: Kostnaðarhlutföll<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 aflagðrar starfsemi. 3. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af hreinum vaxta- og þóknunartekjum.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

ára en aukning vaxtaberandi eigna vó á móti lækkun vaxta, þróunin er þó mismunandi á milli banka. Vaxtamunur miðað við meðalstöðu heildareigna lækkaði lítillega þar sem eignir bankanna jukust milli ára en yfir árið í heild reyndist vaxtamunurinn vera 2,9%. Hreinar þóknunartekjur jukust á milli ára sem má rekja til aukinna umsvifa í lánveitingum, eignastýringu, markaðsviðskiptum og aukinnar veltu greiðslukorta. Aukning hreinna þóknunartekna var mest hjá Arion banka sem að hluta til skýrist af kaupum Valitor á tveimur erlendum kortafyrirtækjum.

Tekjur bankanna af fjármálastarfsemi lækkuðu um rúmlega þriðjung á milli ára, en þróunin er þó misjöfn á milli banka. Tekjurnar lækkuðu hjá Arion banka og Íslandsbanka sem að stærstum hluta má rekja til þess að á árinu 2016 var bókfærður umtalsverður hagnaður vegna sölu eignarhluta dótturfélaga áður nefndra banka í Visa Europe Ltd. til Visa Inc. Tekjur af fjármálastarfsemi hækkuðu hins vegar umtalsvert hjá Landsbankanum og munar þar mest um virðisaukningu hlutabréfa í eigu bankans. Að lokum lækkuðu aðrar tekjur bankanna nokkuð á milli ára, þar með taldar ýmsar tekjur af hlutdeildarfélagum. Í heild námu óreglulegar tekjur og matsliðir tæplega 9% af heildartekjum á árinu 2017 borið saman við tæplega 15% árið 2016 og 24% árið 2015.<sup>3</sup> Vegna mikillar lækkunar óreglulegra tekna og matsliða síðustu misseri hefur vægi vaxta- og þóknunartekna af heildartekjum aukist verulega.

### Virðisbreyting útlána er enn jákvæð

Allir kerfislega mikilvægir bankar bókfærðu jákvæða virðisbreytingu vegna útlána þótt einstakir bankar hafi gjaldfært umtalsverða virðisrýrnun vegna rekstrarerfiðleika viðskiptavina. Samanlögð hrein virðisaukning útlána bankanna var 3,5 ma.kr. á árinu 2017 en hún lækkaði þó umtalsvert á milli ára. Virðisaukningu útlána má helst rekja til jákvæðs efnahagsumhverfis, aukinnar fyrirframgreiðslu útlána og bakfærslu áður gjaldfærðrar virðisrýrnunar vegna gengistryggðra útlána.

Þann 1. janúar 2018 tók nýr reikningsskilastaðall, IFRS 9 um fjármálagerninga, gildi hér á landi. Helstu breytingar sem verða á reikningsskilum fjármálafyrirtækja eru breytt aðferðarfræði og útreikningur á virðisrýrnun, þ.e. í stað þess að miða virðisrýrnun við áorðið tap skal miða virðisrýrnun við vænt útlánatap í framtíðinni. Bankarnir greina frá áhrifum innleiðingar IFRS 9 í ársuppgjörom og eru áhrif breyttrar aðferðarfræði við mat á virðisrýrnun þau að eigið fé bankanna mun lækka um 3,4 ma.kr. Hér ætti að vera um einskiptisáhrif að ræða sem munu koma fram í uppgjöri bankanna fyrir fyrsta ársfjórðung. Nánar er fjallað um innleiðingu IFRS 9 í rammagrein III-2.

Síðustu ár hefur virðisbreyting útlána haft veruleg jákvæð áhrif á rekstrarafkomu kerfislega mikilvægra banka. Segja má að nú sé endurskipulagningu útlána lokið og þar sem hápunkti efnahagssveiflunnar hefur líklega verið náð verða bankarnir til framtíðar að vænta þess að þurfa að gjaldfæra virðisrýrnun útlána í rekstrarreikningi. Slíkt mun að öðru óbreyttu hafa áhrif á rekstrarniðurstöðu bankanna.

3. Undir óreglulegar tekjur og matsliði hér flokkast tekjur vegna hlutabréfa, tekjur af aflagðri starfsemi (seld félög, fasteignir o.fl.) og tekjur vegna uppfærslu útlána.

## Þróun rekstrarkostnaðar

Samanlagður rekstrarkostnaður KMB nam tæplega 82 ma.kr. á árinu 2017 og lækkaði lítillega frá árinu á undan. Skipulagsbreytingar og fjárfesting í grunninnviðum, m.a. vegna endurnýjunar innlána- og innri greiðslumiðlunarkerfa bankanna, hefur haft nokkur áhrif á uppgjör þeirra síðustu misseri. Fjallað er nánar um fjármálinnviði í rammagrein III-1. Að teknu tilliti til einkisþingskostnaðar og að Arion banki bakfærði um 2,7 ma.kr. skuld við Tryggingarsjóð innstæðueigenda og fjárfesta sem sjóðurinn hafði staðfest að yrði ekki innheimt, hækkaði rekstrarkostnaður um rúmlega 4% á milli ára. Þar af hækkaði launakostnaður um 2% en annar rekstrarkostnaður um rúmlega 7%. Kostnaðarhlutfall Arion banka og Íslandsbanka hækkaði frá fyrra ári en lækkaði hjá Landsbankanum. Mikilvægt er að lækka kostnaðarhlutföll og er kostnaðaraðhald ein helsta áskorun í rekstri bankanna. Starfsmönnum fækkaði lítillega á árinu en þróunin er þó mismunandi á milli banka. Bankarnir telja að enn sé svigrúm til endurskipulagningar sem leiði til lækkunar kostnaðar.

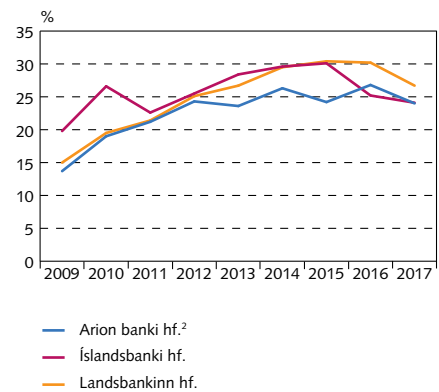
## Eiginfjárstaða KMB er sterk

Í árslok 2017 var eigið fé KMB 652 ma.kr. og hækkaði lítið eitt á milli ára. Samanlagt eiginfjárlutfall KMB nam 25% um síðustu áramót og lækkaði um 2,4 prósentur frá árslokum 2016 en lækkunina má rekja til arðgreiðslna og hækkunar á áhættugrunni.<sup>4</sup> Að sama skapi lækkaði vogunarhlutfall miðað við meðaltal um 1½ prósentu á árinu 2017 en hlutföllin voru á bilinu 15,4% til 18,2% um síðustu áramót. Vogunarhlutföll íslenskra banka eru þó mjög há í samanburði við erlenda banka. Hlutfallið er t.d. um 8% hjá norrænum bönkum af svipaðri stærð og íslensku bankarnir og enn lægra hjá stærri erlendum bönkum.<sup>5</sup>

Útlánaáhætta er stærsta áhætta bankanna en á árinu 2017 hækkaði áhættugrunnur KMB um 7,5%. Má rekja nær alla þá hækkun til aukinna útlána bankanna. Útlán KMB jukust um 8,5% á árinu 2017, þ.e.a.s. nokkru hraðar en landsframleiðslan. Áfram er gert ráð fyrir tölverðri útlánaaukningu í ár. Því er líklegt að vægi útlánaáhættu aukist enn frekar næstu misseri.

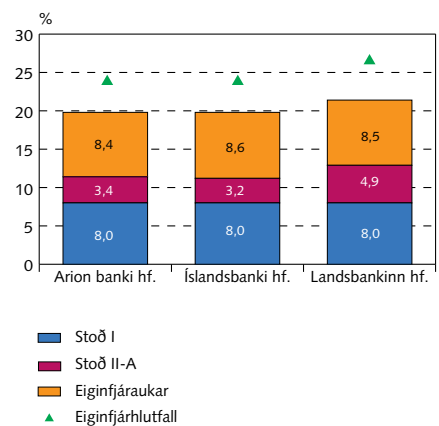
Á árinu 2017 greiddu bankarnir 35 ma.kr. í arð sem svaraði til tæplega 60% af hagnaði fyrra árs. Arðgreiðslur á árinu 2018 verða, miðað við tilkynningar frá bönkunum, að lágmarki 63 ma.kr. eða um 133% af hagnaði síðasta árs. Eiginfjárstaða KMB er sterk og vel yfir kröfu Fjármálaeftirlitsins en heildarkrafa um eiginfjárgrunn (SREP-eiginfjárfkrafa) fyrir KMB m.v. fulla innleiðingu eiginfjáruka er á bilinu 19,8% til 21,4%. Eiginfjárlutföll bankanna eru um 4-5 prósentum hærri en kröfur Fjármálaeftirlitsins. Eiginfjárgrunnur KMB samanstendur nær eingöngu af almennu eigin fé þáttar eitt (e. CET1) og því er nokkurt svigrúm til arðgreiðslna. Samsetning eiginfjárgrunns veitir síðan möguleika til útgáfu víkjandi lána og hækkanði lánshæfismat

Mynd III-7  
KMB: Eiginfjárlutföll<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni. 2. Þúð er að taka tillit til lækkunar eigin fjár vegna 25 ma.kr. arðgreiðslu Arion banka sem kom til framkvæmda á árinu 2018, en framsetning ársreiknings bankans fyrir árið 2017 er með þeim hætti.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-8  
KMB: Eiginfjárkröfur og eiginfjárlutföll<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Stoð I og II m.v. SREP í árslok 2016. Eiginfjárukar m.v. fulla innleiðingu. Tekið tillit til lækkunar kerfisáhættu- og sveifluöfnunarauka vegna erlendra áhættuskuldbindinga. Eiginfjárlutfall m.v. árslok 2017.  
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka og kynningarefni.

4. Þúð er að taka tillit til lækkunar eigin fjár vegna 25 ma.kr. arðgreiðslu Arion banka sem kom til framkvæmda á árinu 2018, en framsetning ársreiknings bankans fyrir árið 2017 er með þessum hætti.
5. Vogunarhlutföll eru reiknuð samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, en lágmark vogunarhlutfalls er 3%.

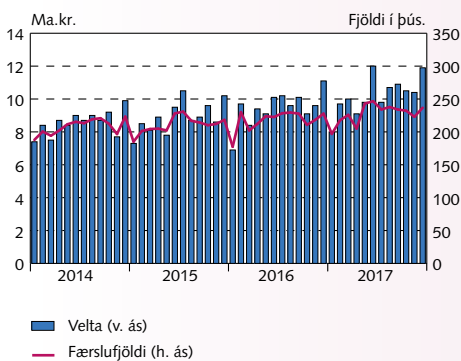
## Rammagrein III-1

### Fjármálainnviðir

Fjármálainnviðir eru ein af þremur meginstöðum fjármálakerfisins en hinar tvær eru fjármálastofnanir og fjármálamarkaðir. Fjármálainnviðir tengja viðskiptavinum við fjármálastofnanir og þær innbyrðis, bæði beint og í gegnum markaði, enda fela þeir í sér kerfi sem notuð eru til greiðslumiðlunar, skráningar og uppgjors. Fjármálainnviðir eru því nokkurs konar pípulagnir fjármálakerfisins. Því skiptir máli fyrir þjóðarbúskap og stöðugleika fjármálakerfisins að þeir séu öruggir, þ.m.t. vel í stakk búnir að verjast netárásam, virki vel og séu hagkvæmir í rekstri.

Mynd 1

Greiðsluflæði fjármálafyrirtækja í smágreiðslukerfinu (JK-kerfinu)



Heimild: Greiðsluveitan ehf.

### Endurnýjun grunninnviða

Hafin er endurnýjun á helstu grunninnviðum sem notaðir hafa verið í íslenska fjármálakerfinu um áratugaskeið. Landsbankinn reið á vaðið í nóvember 2017 með endurnýjun innlána- og innri greiðslumiðlunarkerfa sinna með innleiðingu staðlaðs kerfis sem kennt er við framleiðanda þess, hugbúnaðarfyrirtækið Sopra Banking Software. Gangsetning nýrra kerfa Landsbankans fór fram að undangengnum prófunum og neyðaræfingu. Í meginatriðum gekk ferlið vel þótt margvísleg ófyrirsjáanleg atvik hafi komið upp sem höfðu áhrif á t.d. virkni kerfislega mikilvægra greiðslu- og uppgjörskerfa. Viðbúnaður bankanna, Reiknistofu bankanna (RB) og eftirlitsaðila í aðdraganda innleiðingar á kerfum Sopra hefur verið mikill. Á næstunni hyggst Íslandsbanki endurnýja innlána- og innri greiðslumiðlunarkerfi sín. Leiða má að því líkur að fleiri fjármálastofnanir fylgi í kjölfar Landsbankans og Íslandsbanka og innleiði sömu eða sambærilegar lausnir. Framundan er gangsetning á nýju millibankagreiðslukerfi Seðlabanka Íslands. Um er að ræða staðlað kerfi sem þegar er í notkun hjá systurstofnunum á Norðurlöndum með þeirri undantekningu að smágreiðsluhluti þess eða jöfnunarhluti verður nýjung (samsvarar núverandi JK-kerfi). Að því leyti verður innleiðingin áhættusamari en ella þar sem ekki er reynsla af slíku erlendis. Á næstu misserum áætla Nasdaq verðbréfamíðstöð að skipta út verðbréfauppgjörkerfi sínu fyrir staðlaða hugbúnaðarlausn sem þegar er í notkun hjá baltnesku verðbréfamíðstöðvunum.

Framangreind endurnýjun grunninnviða mun leiða til mikilla breytinga á tæknitilhögun kjarnainnviða fjármálakerfisins. Þannig munu staðlaðar lausnir leysa heimasmið af hólmi, tæknileg skil ólíkra innviða verða ljósari og ábyrgð aðila skýrari. Þá er þess vænst að tækniumhverfið verði sveigjanlegra og öruggara og leiði til aukinnar rekstrarhagkvæmni.

hefur gert þann kost raunhæfan. Á fjórða ársfjórðungi síðasta árs gaf Íslandsbanki út fyrsta vikjandi skuldabréf íslensks fjármálafyrirtækis á erlendum markaði frá árinu 2008. Í ár eru frekari vikjandi skuldabréfaútgáfur fyrirhugaðar af hálfu KMB sem mun opna á frekari arðgreiðslur bankanna. Fjármagnsskipan KMB gæti því breyst næstu misseri sem m.a. myndi leiða til aukinnar arðsemi eigin fjár þar sem eigið fé mun lækka. Lækkun eigin fjár og breyting á samsetningu eiginfjárgrunnns verður þó vera í samræmi við kröfur um eiginfjárgrunn með fullum eiginfjárukum og lausafjárstöðu. Bankarnir þurfa jafnframt að vera viðbúnir því að krafa um eiginfjáruka, t.d. sveiflujöfnunarauka, getur hækkað samhliða því að fjármálasveiflan fær frekari byr í seglin.

Fyrr á árinu 2018 seldi íslenska ríkið 13% hlut sinn í Arion banka sem er nánast alfarið í eigu erlendra aðila eftir söluna. Fyrirhugað er að skrá bankann á markað á árinu 2018 hér á landi og jafnvel erlendis. Í kjölfarið er líklegt að eignarhald bankans breytist að einhverju leyti.



### Raungerist áhætta eru smitáhrif vel hugsanleg

Innleiðingu nýrra fjármálainnviða fylgir álag og smitáhrif ef áhætta raungerist. Því er mikilvægt að vel sé staðið að undirbúningi, prófunum og allri áhættustýringu. Þó er ljóst að ómögulegt er að sjá fyrir hvers konar uppkomur eða atvik. Um alllangt skeið hefur álag á starfsfólk RB og annarra er koma að innleiðingu nýrra fjármálainnviða verið mikið og í því felst m.a. nokkur rekstraráhætta. Í því sambandi ber að varast samfallandi álagstímabil innleiðinga ólíkra aðila og kerfa. Raungerist áhætta við gangsetningar nýrra fjármálainnviða eru smitáhrif vel hugsanleg á virkni mikilvægra greiðslumiðla, millibankagreiðslukerfa og verðbréfauppgjörskerfis með tilheyrandi áhrifum á einstaklinga og fyrirtæki. Vegna framangreinds er nauðsynlegt fyrir eftirlitsstofnanir að fylgjast vel með þeirri viðamiklu umbreytingu fjármálainnviða sem nú stendur yfir eða er fyrirhuguð og vera í viðbragðsstöðu. Í því sambandi hafa Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið yfirfarið verklag og boðskipti stofnananna í tilviki áfalla í tengslum við greiðslumiðlun, með það að markmiði að stuðla að sem bestri samhæfingu, ekki síst á því útskiptingartímabili sem hafið er. Jafnframt hefur ný samhæfingaráætlun vegna greiðslumiðlunar verið gerð. Þá hefur Seðlabankinn yfirfarið sínar áætlanir um viðbúnað og samfelldan rekstur. Vænta má frekari umfjöllunar um endurnýjun kjarnainnviða fjármálakerfisins í næstu útgáfu *Fjármálainnviða* í júní nk.

Þann 1. janúar 2018 tók nýr reikningsskilastaðall, IFRS 9, um fjármálagerninga gildi hér á landi og leysir hann af hólmi IAS 39-reikningsskilastaðallinn sem tekinn var upp um miðjan fyrsta áratug þessarar aldar.<sup>1</sup> IFRS 9 var gefinn út í endanlegri mynd í júlí 2014 og hafði þá verið í smíðum í meira en áratug. Umbætur á reikningsskilum tengdum fjármálagerningum fengu aukið vægi í kjölfar fjármálaáfallsins 2008 og tók útfærsla IFRS 9 tillit til þeirrar gagnrýni sem varð áberandi í fjármálaáfallinu, m.a. að virðisrýmun vegna útlánataps hafi ekki verið nægjanleg, hún hafi komið of seint og að einungis væri tekið tillit til áorðins en ekki vænts taps.

#### Helstu breytingar

Helstu breytingar sem verða á reikningsskilum fjármálafyrirtækja með innleiðingu IFRS 9 varða þrjú viðfangsefni, a) virðisrýmun, b) flokkun og mat og c) áhættuvarnarreikningsskil.

a) *Virðisrýmun*. Aðferðarfræði og útreikningur á virðisrýmun breytist umtalsvert með IFRS 9 en í stað þess að miða virðisrýmun við áorðið tap á uppgjörsdegi skal miða virðisrýmun við vænt útlánatap í framtíðinni og þarf að taka tillit til mismunandi efnahagslegra sviðsmynda. Virðisrýmunarlíkan fyrir vænt útlánatap skal byggja á þremur stigum:

- stig 1: ekki veruleg aukning í útlánaáhættu frá upphafsstöðu. Virðisrýmun skal miða við vænt útlánatap næstu 12 mánuði;
- stig 2: útlánaáhætta hefur aukist verulega frá upphafsstöðu. Virðisrýmun skal miða við vænt útlánatap út líftíma lánsins; og
- stig 3: útlán í alvarlegum vanefndum, virðisrýmun skal miða við vænt útlánatap út líftíma lánsins.

b) *Flokkun og mat*. Við flokkun og mat fjáreigna samkvæmt IFRS 9 ber að horfa til sjóðstreymis og viðskiptalíkans frekar en tilgangs einstakra kaupa. Fjáreignir skal flokka í þrjá flokka: i) á afskrifuðu

1. Sjá <http://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financial-instruments/>.

## Rammagrein III-2

### Nýr reikningsskilastaðall um fjármálagerninga, IFRS 9



kostnaðarverði, ii) á gangverði í gegnum aðra heildarafkomu og iii) á gangverði í gegnum rekstrarreikning. Þessir flokkar leysa af hólmi eldri IAS 39-flokka.

c) *Áhættuvarnarreikningsskil*. Nýjar reglur eru um almenn áhættuvarnarreikningsskil sem færa þau nær áhættustýringu. Heimilt er að fresta innleiðingu áhættuvarnarreikningsskila og hafa íslensku bankarnir nýtt sér þessa heimild.

### Áhrif

Áhrif innleiðingar IFRS 9 eru helst aukið gagnsæi og betra og tímanlegra mat á útlánaáhættu, en hvorttveggja er til þess fallið að treysta fjármálastöðugleika. Framsýnt mat á stöðu útlána samkvæmt IFRS 9 ætti jafnframt að auka vitund lánastofnana gagnvart útlánaáhættu og líkum á tapi og þar með auka gæði útlána.<sup>2</sup> Margir eftirlitsaðilar telja að ef vandað er til verka við innleiðingu IFRS 9 og ýrtruðu kröfum staðalsins sé fylgt eftir geti IFRS 9 dregið úr efnahagsveiflum þar sem útlánaáhætta og hugsanlegt tap eru greind fyrir og þar með hægt að grípa tímanlega til ráðstafana til að styrkja útlánasafn.<sup>3</sup>

IFRS 9-staðallinn hefur einnig verið gagnrýndur og þá helst fyrir að hann geti haft sveiflumagnandi áhrif á stöðu fjármálafyrirtækja og hagsveifluna þar sem virðisrýrnun muni aukast meira og jafnvel vera ofmetin í niðursveiflu og að sama skapi vanmetin í uppsveiflu. Því gæti eigið fé fjármálafyrirtækja lækkað meira en þörf er á í niðursveiflu og lánastofnanir dragi þá meira úr útlánastarfsemi en ella. Einnig segir staðallinn einungis gróflega til um hvernig meta eigi vænt tap út líftíma láns og því er svigrúm hjá fjármálastofnunum til að útfæra mörg atriði í sínum líkönum.<sup>4</sup> Að auki eru gæði gagna misáreiðanleg og gagnavandi getur verið til staðar einkum þar sem mat á útlánaáhættu í samræmi við staðallinn krefst aðgengis að sögulegum gögnum.<sup>5</sup> Mikið misræmi getur því orðið á mati fjármálafyrirtækja um vænt útlánatap út líftíma lánsins.

### Áhrif IFRS 9 á efnahagsreikninga banka árið 2018

Á árinu 2016 óskaði evrópska bankaeftirlitsstofnunin EBA eftir mati lánastofnana á hver áhrif IFRS 9 yrðu á virðisrýrnun og eiginfjárlutföll og var niðurstaðan sú að virðisrýrnun myndi aukast um 18% og eiginfjárlutfall lækka um hálfa prósentu. Matið var endurskoðað á síðasta ári og var niðurstaðan sú að virðisrýrnun myndi aukast um 13% og eiginfjárlutfall lækka um 0,43 prósentur.

Fjármálaeftirlitið hefur fylgst með innleiðingu IFRS 9 hjá íslenskum lánastofnunum og lagt mat á áhrif á virðisrýrnun og eigið fé. Fyrstu opinberu gögnin um áhrif IFRS 9 á innlendar lánastofnanir má finna í ársreikningum lánastofnana fyrir síðasta ár. Hjá kerfislega mikilvægum bönkum eru áhrifin mest hjá Íslandsbanka þar sem áætlað er að eigið fé lækki um 4 ma.kr. og eiginfjárlutfall þáttar 1 lækki um 0,25 prósentur. Lækkun eiginfjár mun stafa af 2,5 ma.kr. aukningu í virðisrýrnun og endurflokkun útgefinna skuldbréfa mun valda 1,5 ma.kr. lækkun eigna. Landsbankinn áætlar að eigið fé lækki um 1-1,5 ma.kr., að eiginfjárlutfall þáttar 1 lækki um 0,1 prósentu og að heildareiginfjárlutfall lækki um 0,5 prósentur.

2. Sjá t.d. [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20170717\\_fin\\_stab\\_imp\\_IFRS\\_9.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20170717_fin_stab_imp_IFRS_9.en.pdf)

3. Sjá t.d. <https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/notices-and-press-releases/notices/2018/impact-of-the-new-accounting-standard-ifrs-9-on-major-swedish-banks/>

4. Sjá t.d. [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20170717\\_fin\\_stab\\_imp\\_IFRS\\_9.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20170717_fin_stab_imp_IFRS_9.en.pdf)

5. Sjá t.d. <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1720738/EBA+Report+on+results+from+the+2nd+EBA+IFRS9+IA.pdf>

Hjá Arion banka eru áhrif innleiðingar IFRS 9 hins vegar önnur en hjá hinum tveimur bönkunum, þ.e. Arion banki áætlað að eigið fé hækki um 1 ma.kr. þegar tillit hefur verið tekið til skattaáhrifa, þ.e. 0,6 ma.kr. vegna virðisrýrnunar og 0,4 ma.kr. vegna endurflokkunar eigna. Þrátt fyrir hækkun eigna áætlað Arion banki að eiginfjárlutfall bankans lækki um 0,3 prósentur þar sem Fjármálaeftirlitið hefur ákveðið samhliða innleiðingu IFRS 9 að ekki sé hægt að telja almenna virðisrýrnun vegna útlánaáhættu til eiginfjárláttar 2 eins og áður. Íbúðalánasjóður áætlað að innleiðing IFRS 9 lækki eigið fé á bilinu 1,25-2,25 ma.kr. og þar af sé 1-2 ma.kr. vegna aukinnar virðisrýrnunar og 250 m.kr. vegna breytinga á mati og flokkun eigna. Íbúðalánasjóður áætlað að eiginfjárlutfall sjóðsins lækki um 0,4 til 0,7 prósentur.

Í mars á síðasta ári var tilkynnt um kaup erlendra vogunarsjóða og eignastýringarfyrirtækja á rúmlega 29% hlut Kaupskila, dótturfélags Kaupþings, í Arion banka. Hinir erlendu aðilar eru jafnframt hluthafar í Kaupþingi. Eftir söluna áttu Kaupskil tæplega 58% hlut í bankanum. Við söluna var jafnframt tilkynnt um kauprétt nýrra eigna sem jafngildir um 22% af útgefnu hlutfé. Einn kaupandi nýtti sér kaupréttinn að litlu leyti og bætti við sig 0,44% hlut.

Í febrúar sl. var tilkynnt um sölu Kaupskila á rúmlega 5% hlut til viðbótar í bankanum til innlendra verðbréfasjóða og tveggja erlendra eigna. Kaupskil nýttu sér jafnframt kauprétt á 13% eignarhlut ríkissjóðs í bankanum í samræmi við hluthafasamkomulag sem gert var þegar gengið var frá stofnfjárframlögum til Arion banka í september árið 2009. Samhliða framangreindu keypti Arion banki 9,5% af eigin bréfum af Kaupskilum.

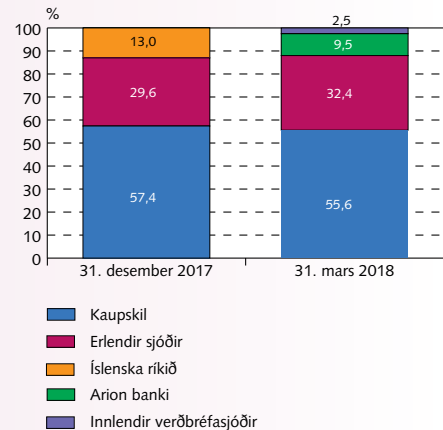
Í gegnum dótturfélag sitt Kaupskil er Kaupþing áfram stærsti einstaki hluthafi Arion banka með tæplega 56% hlut. Erlendu aðilar eiga rúmlega 32% hlut, Arion banki á sjálfur 9,5% og eignarhlutur innlendu verðbréfasjóðanna er samtals 2,5%. Kaupþing stefnir á að losa enn frekar um eignarhald sitt í bankanum með skráningu á markað á þessu ári, bæði hér á landi og erlendis. Hluti af söluverðinu mun renna til ríkissjóðs í samræmi við stöðugleikasamkomulagið frá árinu 2015, bæði vegna skuldabréfs útgefna af Kaupþingi til ríkissjóðs og í gegnum afkomuskiptasamning um hluti Kaupþings í Arion banka.

### Rammagrein III-3

## Breytt eignarhald á Arion banka

Mynd 1

Eigendur Arion banka



Heimild: Arion banki.

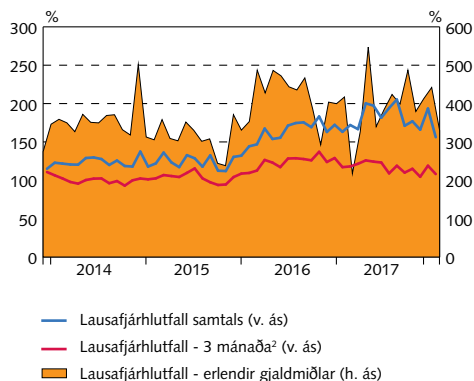
## Lausafjárstaða og fjármögnun

### Lausafjárstaða bankanna áfram sterk

Lausafjárstaða viðskiptabankanna hélst áfram sterk á síðasta ári þótt hún veiktist nokkuð á síðari hluta ársins. Bankarnir eru allir vel yfir lágmarki samkvæmt lausafjárreglum Seðlabankans bæði í heild og fyrir erlenda gjaldmiðla. Hlutfallið fyrir íslenskar krónur lækkaði þó lítillega á árinu.

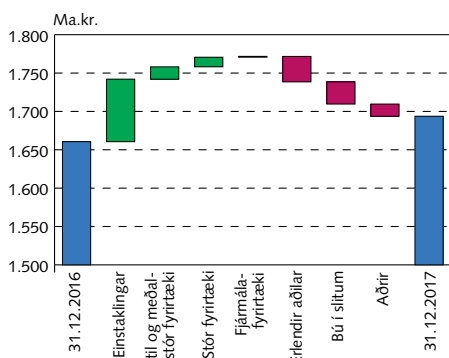
Erlendar lausafjäreignir bankanna jukust á árinu samhliða aukinni skuldabréfaútgáfu bankanna erlendis. Á móti minnkuðu lausar eignir í íslenskum krónum, m.a. vegna arðgreiðslna bankanna. Sem fyrr er þó stærstur hluti lausafjäreigna þeirra bundin innlán í Seðlabankanum. Rúm lausafjárstaða gerir bankana vel í stakk búna til að takast á við óvænt útfærði og álagspróf, sem Seðlabankinn framkvæmir, hafa sýnt að bankarnir þola töluvert útfærði innlána.

Mynd III-9  
KMB: Lausafjrhlutfall<sup>1</sup>



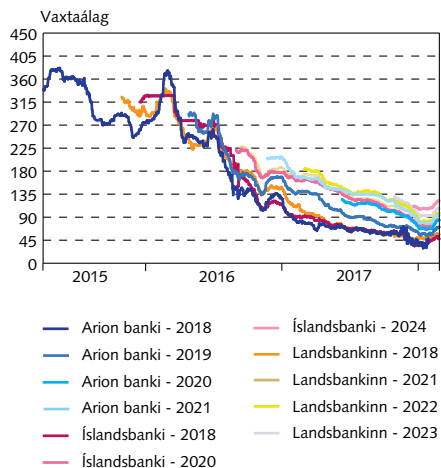
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. 2. Skv. eldri lausafjrhlutfalli. Nýjar lausafjrhlutfall tóku gildi í mars 2017.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-10  
KMB: Þróun innlána á árinu 2017



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-11  
KMB: Vaxtaálag á skráðum erlendum skuldabréfum í evrum<sup>1</sup>



1. KMB: Kerfislega mikilvægir bandar. Vaxtaálag á viðmiðunarkúrfu skuldabréfa í evrum. Viðmiðunarkúrfan er samsett úr ríkisskuldabréfum Evrulanda auk skuldabréfa sveitarfélaga með lánshæfismatið AAA í Evruöndum.  
Heimild: Bloomberg.

### Innlán einstaklinga aukast

Innlán jukust á árinu en þau eru meginstöð fjármögnunar kerfislega mikilvægra banka hér á landi. Innlán einstaklinga jukust um 11,7% sem er ívið meiri vöxtur en var á árinu á undan og innlán fyrirtækja jukust einnig lítillega. Samdráttur var hins vegar í innlánum innlendra fjármálafyrirtækja um 19%. Þá drógust innlán slitabúa gömlu viðskiptabankanna mikið saman á árinu og eru nú hverfandi hluti af heildarskuldum bankanna. Einu innlán slitabúanna nú eru í tengslum við daglegan rekstur þeirra. Alls nam aukning innlána 2% og í lok síðasta árs stóðu innlán undir 53% af fjármögnun bankanna. Hlutfall útlána af innlánum hjá einstaklingum og fyrirtækjum var 153% á síðasta ári og hækkaði lítillega frá fyrra ári.

### Kjör á erlendra markaðsfjármögnun fara enn batnandi

Bankarnir hafa haldið áfram að gefa út skuldabréf á erlendum mörkuðum síðastliðna mánuði og hafa kjör áfram 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 lánshæfismati bankanna. Í október síðastliðnum hækkaði lánshæfismatsfyrirtækið S&P einkunnir allra bankanna úr BBB í BBB+ með stöðugum horfum. Með herra lánshæfismati batna kjör bankanna og aðgengi þeirra að erlendra fjármögnun.

Bankarnir gáfu út skuldabréf innan MTN-ramma sinna að jafnvirði samtals 177 ma.kr. á síðustu 12 mánuðum í 17 útgáfum sem eru til allt að tíu ára. Kjör á evruútgáfu Arion banka í júní á síðasta ári jafngiltu 0,88 prósentna álagi á millibankavexti en í mars sl. gaf bankinn út á verði sem jafngilti 0,65 prósentna álagi á millibankavexti. Útgáfunar voru til þriggja og fimm ára. Evruútgáfa Íslandsbanka í janúar jafngilti 0,75 prósentna álagi á millibankavexti og var til sex ára. Evruútgáfa Landsbankans í nóvember jafngilti 0,85 prósentna álagi á millibankavexti og var til fimm og háls árs.

Í nóvember gaf Íslandsbanki út víkjandi skuldabréf fyrst íslenskra fjármálastofnana frá árinu 2008. Útgáfan var til tíu ára að fjárhæð 750 milljónir sænskra króna og ber fljóttandi vexti 2 prósentum ofan á þriggja mánaða millibankavexti í sænskum krónum. Útgáfan er hluti af breytingum á fjármagnsskipan bankans en bankarnir hafa allir hug á að auka hlut víkjandi útgáfu í eiginfjárgrunni.

### Endurfjármögnunaráhætta vegna erlendar fjármögnunar hefur minnkað undanfarna mánuði

Bankarnir eru nú háðari aðstæðum á erlendum lánsfjármörkuðum en áður með vaxandi erlendra skuldsetningu. Kjör á erlendra fjármögnun hafa stöðugt farið batnandi eins og áður hefur komið fram en sú þróun getur skyndilega snúist við. Verði sviptingar á alþjóðamörkuðum með auknu áhættuálagi eða takmörkuðu aðgengi að lánsfé mun það hafa áhrif á stærstu bankana þrjá. Erlend útgáfa bankanna hefur að einhverju leyti verið nýtt til endurfjármögnunar á annarri fjármögnun á óhagstæðari kjörum. Á árinu 2017 keyptu bankarnir eigin útgáfur fyrir 77 ma.kr. auk þess að greiða upp lán á gjalddaga. Hrein aukning fjármögnunar í erlendum gjaldmiðlum á árinu 2017 nam því um 71 ma.kr. Enn sem komið er hefur það ekki skilað sér í jafnmikilli

aukningu útlána í erlendum gjaldmiðlum en lausafjárstaða bankanna í erlendum gjaldmiðlum hefur styrkst og viðskiptabankarnir hafa haldið gjaldeyrisjöfnuði<sup>6</sup> sínum í jafnvægi.

Hlutfall útlána viðskiptabankanna í erlendum gjaldmiðlum af erlendiri fjármögnun þeirra lækkaði um 10 prósentur á árinu 2017 og er nú 69%. Afborganir og vaxtagreiðslur af útlánasafni bankanna í erlendum gjaldmiðlum næstu fimm ár eru 76 ma.kr. að meðaltali á ári sem er um 22% útlánasafns bankanna í erlendum gjaldmiðlum og hækkaði hlutfallið lítillega á árinu 2017.

Jafnvirði um 109 ma.kr. erlendar fjármögnunar bankanna er á gjalddaga á næsta ári sem er um 20% erlendar fjármögnunar þeirra en rúmlega 3% af efnahagsreikningi bankanna. Dregið hefur úr endurfjármögnunaráhættu frá síðastliðnu ári með kaupum bankanna á hluta af eigin evruútgáfum sem eru á gjalddaga 2018. Fjármögnunarhlutföll bankanna<sup>7</sup> í erlendum gjaldmiðlum eru sterk hvort heldur litið er til fjármögnunar til lengri tíma en eins árs eða til lengri tíma en þriggja ára. Hlutfallið hækkaði á sl. ári í kjölfar útgáfu bankanna á erlendum mörkuðum.

### Innlend markaðsútgáfa gekk vel

Sértryggð útgáfa gekk vel á árinu og jukust útistandandi sértryggð bréf um 84 ma.kr. en Arion banki greiddi meðal annars upp hluta af samningsbundnum sértryggðum bréfum sem gefin voru út af Kaupþingi og voru á verri kjörum en fást í dag. Hlutfall sértryggðra skuldabréfa af íbúðalánnum hækkaði um 1 prósentu á árinu 2017 og var 43% í lok árs. Samtals lækkaði fjárhæð útistandandi víxla um 5,5 ma.kr. á árinu 2017 en kjörin á útgáfunum hafa lækkað umfram lækkun meginvaxta Seðlabankans.

### Veðbandahlutföll

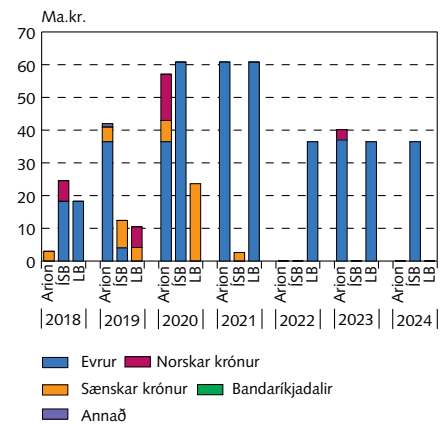
Veðbandahlutföll (e. encumbrance) kerfislega mikilvægra banka hreyfðust lítið á síðasta ári en það er hlutfall eigna banka sem eru veðsettar vegna fjármögnunar. Veðbandahlutfall Landsbankans hefur lækkað mikið síðustu ár og var 8,5% í lok síðasta árs sem er lækkun um 2,5 prósentur frá árinu á undan. Lækkun hlutfallsins skýrist m.a. af endurfjármögnun á veðtryggðum skuldabréfum við LBI hf. Hlutfall veðsettra eigna af heildareignum hjá Íslandsbanka var 14,1% á síðasta ári sem er nokkur lækkun frá árinu á undan en hlutfallið hefur hækkað síðastliðin tvö ár samhliða aukinni útgáfu sértryggðra skuldabréfa. Hlutfall Arion banka var 18,8% á síðasta ári sem er lækkun um tæplega 2 prósentur en bankinn greiddi m.a. upp veðtryggðar skuldir fyrir um 20 ma.kr. á árinu. Veðbandahlutföll bankanna eru töluvert lægri en meðaltal evrópskra banka sem er um 27%, en viðbúið er að hlutföll bankanna hækki á ný þar sem nánast öll markaðsfjármögnun bankanna í íslenskum krónum er með sértryggðum skuldabréfum.

6. Skv. reglum Seðlabankans nr. 950/2010 um gjaldeyrisjöfnuð.

7. Skv. reglum Seðlabankans nr. 1032/2014 um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum.

Mynd III-12

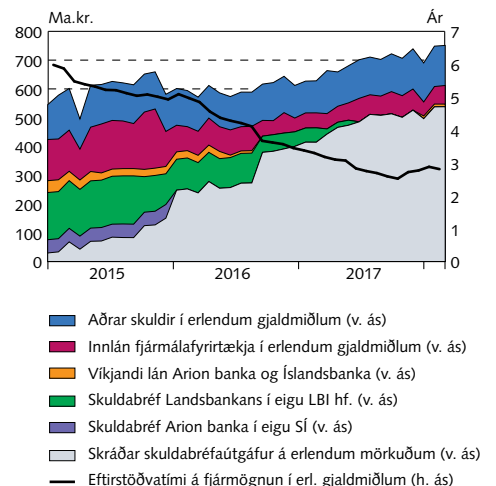
KMB: Skráð markaðsskuldabréf í erlendum gjaldmiðlum eftir gjalddögum og gjaldmiðlum<sup>1</sup>



1. Miðað við gengi 31.3.2018. Á myndina vantar útgáfu Arion banka í norskum krónum á gjalddaga 2027, samtals 3,3 ma.kr., og vikjandi útgáfu Íslandsbanka á gjalddaga 2027, samtals 9,3 ma.kr. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Heimild: Nasdaq Island.

Mynd III-13

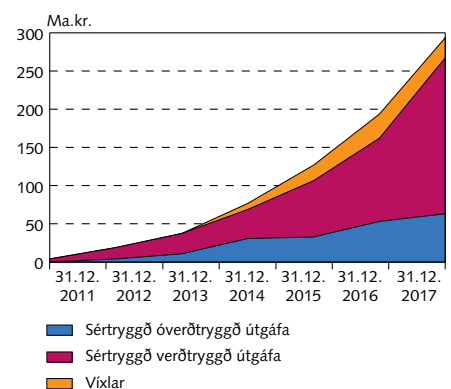
KMB: Skuldir í erlendum gjaldmiðlum<sup>1</sup> og eftirstöðvatími<sup>2</sup>



1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Á föstu gengi. 2. Eftirstöðvatími á skráðum erlendum skuldabréfum, vikjandi láni Arion banka og Íslandsbanka, skuldabréfi Arion banka og LBI skuldabréfi. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-14

KMB: Útistandandi innlend markaðsútgáfa frá 2008<sup>1</sup>



1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Heimild: Nasdaq Island.

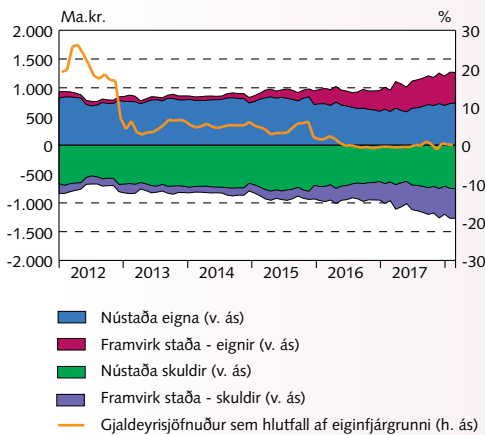


## Rammagrein III-4

### Nýjar reglur um gjaldeyrisjöfnuð

Mynd 1

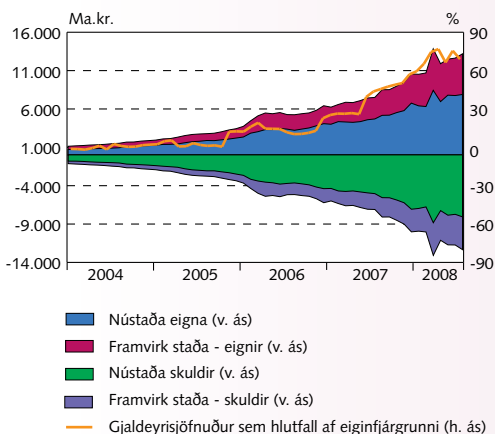
KMB: Gjalddeyrisjöfnuður<sup>1</sup>  
Janúar 2012 - febrúar 2018



1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

KMB: Gjalddeyrisjöfnuður<sup>1</sup>  
Janúar 2004 - júlí 2008



1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Árið 2006 óskuðu KMB eftir heimild til að hafa sérstakan jákvæðan gjalddeyrisjöfnuð til varnar gengisáhrifum á eiginfjárlutfall.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Gjalddeyrisjafnaðarreglur eru meðal algengustu varúðartækja sem notað er vegna gjalddeyrisáhættu og er oft beitt í löndum sem eru viðkvæm fyrir áhrifum fjármagnsflæðis. Hlutverk gjalddeyrisjafnaðarreglna er tvíþætt, annars vegar sem tæki til eindarvarúðar og hins vegar til þjóðhagsvarúðar. Grunnmarkmiðið með reglunum er að takmarka gjalddeyrisáhættu og gjalddeyrisójafnvægi einstakrar lána- stofnunar, draga þannig úr gjalddeyrisáhættu þjóðarbúsins og stuðla að fjármálastöðugleika. Seðlabankinn hefur heimild til að skilgreina hvaða eignir og skuldir skuli telja til gjalddeyrisjafnaðar, sundurliðun þeirra og vægi. Núgildandi reglur voru settar í lok árs 2010 en endurskoðun reglnanna hefur staðið yfir um nokkurt skeið.<sup>1</sup>

Frá því að reglur um gjalddeyrisjöfnuð voru fyrst settar hafa yfirleitt verið sett takmörk á gjalddeyrisjöfnuð bæði fyrir einstaka gjaldmiðla og fyrir heildarjöfnuð. Reglurnar byggjast í grunninn á því að takmörk eru sett á gjalddeyrisjöfnuð sem hlutfall af tiltekinni stærð, hvaða stærð það er hefur tekið breytingum í gegnum árin. Frá árinu 2010 hefur verið notast við eiginfjárgrunn og litið til eftirfarandi hlutfalls:

$$\frac{\text{Hrein nústaða} + \text{hrein framvirk staða}}{\text{Eiginfjárgrunnur}}$$

Reglur um gjalddeyrisjöfnuð eru ekki hluti af samræmdu alþjóðlegu regluverki og misjafnt er hvaða stærð er notuð þegar mörk eru sett á hlutfallið í þeim löndum sem setja slíkar reglur, algengast er þó að miða við eiginfjárgrunn, eigið fé eða eigið fé þáttar 1.

Nú stendur yfir endurskoðun á reglunum í heild og upplýsingum sem lána- stofnanir skila á grundvelli þeirra. Stefnit er að því að nýjar reglur og skýrsluskil þeim tengd muni taka gildi um mitt ár 2018. Við endurskoðunina hefur verið horft til þess að takmarka mögulegan ójöfnuð enn frekar, bæði sem hlutfall af eiginfjárgrunni hvers banka en einnig að í reglunum verði þjóðhagsvarúðarákvæði um hámarksfjárhæð ójafnaðar. Breytingartillögur fela m.a. í sér að leyfileg mörk viðskiptabanka verði þrengri en annarra lána- stofnana og gildissvið reglnanna verði útvíkkað þannig að þær gildi einnig um samstæður lána- stofnana. Jafnframt er lagt til að fella út ákvæði um heimild Seðlabankans til að veita lána- stofnunum sérstaka undan- þágu til að hafa jákvæðan jöfnuð til varnar áhrifum gengisbreytinga á eiginfjárlutfall til að sporna við þeirri hættu að jöfnuðurinn vaxi óhóflega eins og á árunum 2005-2008. Áfram verður miðað við eiginfjárgrunn við útreikning á hámarkshlutfalli en jafnframt verður fylgst með gjalddeyrisjöfnuði sem hlutfalli af almennu eigin fé þáttar 1, sér í lagi þar sem frekari áform eru um útgáfur víkjandi skulda- bréfa meðal viðskiptabankanna. Þá verður skýrslugjöf tengd gjald- eyrisjöfnuði mun ítarlegri og betur til þess fallin að greina mögulega áhættu.

### Breytingar á reglum um gjalddeyrisjöfnuð

- |      |  |
|------|--|
| 1989 | Ákvæði um gjalddeyrisjöfnuð kemur inn í Seðlabankalög 36/1986 með 1. gr. laga nr. 11/1989  |
| 1997 | 1. Opin gjalddeyrisstaða í einstökum gjaldmiðlum: Hámark $\pm 15\%$ af eigin fé ( $\pm 20\%$ fyrir USD og EUR).<br>2. Heildargjalddeyrisjöfnuður: Hámark $\pm 30\%$ af eigin fé.   |
| 2002 | 1. Opin gjalddeyrisstaða í einstökum gjaldmiðlum: Hámark $\pm 20\%$ af eigin fé.<br>2. Heildargjalddeyrisjöfnuður: Hámark $\pm 30\%$ af eigin fé.<br>3. Hægt að óska eftir heimild til að hafa sérstakan jákvæðan gjalddeyrisjöfnuð til varnar gengisáhrifum á eiginfjárlutfall. |



2008	<p>1. Heildargjaldeyrisjöfnuður: Hámark <math>\pm 10\%</math> af eiginfjárgrunni.</p> <p>2. Hægt að óska eftir heimild til að hafa sérstakan jákvæðan gjaldeyrisjöfnuð til varnar gengisáhrifum á eiginfjárlutfall.</p> <p>3. Opin gjaldeyrisstaða í einstökum gjaldmiðlum: Fyrirtækið skal hlíta eigin verklagsferlum.</p>
2009	<p>1. Opin gjaldeyrisstaða í einstökum gjaldmiðlum: Hámark <math>\pm 20\%</math> af eigin fé.</p> <p>2. Heildargjaldeyrisjöfnuður: Hámark <math>\pm 30\%</math> af eigin fé.</p> <p>3. Hægt að óska eftir heimild til að hafa sérstakan jákvæðan gjaldeyrisjöfnuð til varnar gengisáhrifum á eiginfjárlutfall.</p> <p>4. Hægt að óska eftir heimild til að hafa sérstakan jákvæðan gjaldeyrisjöfnuð vegna sérstakra aðstæðna.</p>
2010	<p>1. Opin gjaldeyrisstaða í einstökum gjaldmiðlum: Hámark <math>\pm 15\%</math> af eiginfjárgrunni.</p> <p>2. Heildargjaldeyrisjöfnuður: Hámark <math>\pm 15\%</math> af eiginfjárgrunni.</p> <p>3. Tímabundið bráðabirgðaákvæði þar sem hægt er að óska eftir heimild til að hafa sérstakan jákvæðan eða neikvæðan gjaldeyrisjöfnuð vegna aðstæðna sem sköpuðust í kjölfar falls íslenska bankakerfisins haustið 2008. Rennur út 1.1.2013.</p>
2013	<p>1. Tímabundið bráðabirgðaákvæði þar sem hægt er að óska eftir heimild til að hafa sérstakan jákvæðan eða neikvæðan gjaldeyrisjöfnuð í 3 mánuði í senn vegna aðstæðna sem sköpuðust í kjölfar falls íslenska bankakerfisins haustið 2008. Rennur út 1.1.2015.</p>

## Próun og gæði útlána KMB

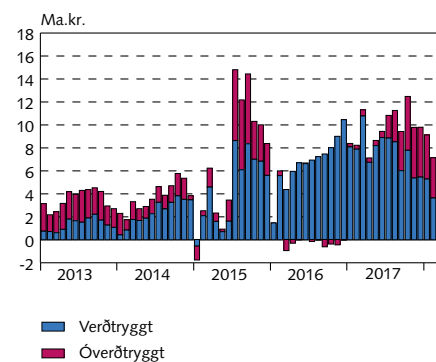
### Aukinn útlánavöxtur bankanna

Útlán KMB til einkageirans jukust um 7,5% að raunvirði á síðasta ári. Þar af jukust lán til einstaklinga um 5,4% og lán til fyrirtækja um 9,2%. Meiri stífgandi er nú sjáanleg í útlánavexti KMB bæði til heimila og fyrirtækja. Útlán eru stærsti eignaflokkurinn á efnahagsreikningi bankanna og nam hlutur þeirra 73,6% af heildareignum í árslok 2017, en útlán bankanna til einkageirans jukust um 9,5% milli ára að nafnvirði. Veitt ný íbúðalán til einstaklinga umfram ósamningsbundnar innborganir og uppgreiðslur af slíkum lánum, hér eftir kallað hrein ný útlán, voru 117 ma.kr. á árinu sem er rúmlega 70% meira en árið áður.<sup>8</sup> Seinni hluta ársins varð aukning í hreinum nýjum óverðtrygðum íbúðalánum eftir rúmlega árs tímabil þar sem nýjar lánveitingar bankanna voru minni en uppgreiðslur. Á liðnu ári hafa ný íbúðalán lífeyrissjóða aukist mikið. Þeir hafa boðið betri kjör en lána-skilyrði hafa verið þrengri, t.d. lægra hámarks veðsetningarhlutfall. Ef fjársterkari einstaklingar sækja frekar til lífeyrissjóðanna og síður til bankanna gæti það til lengri tíma rýrt gæði einstaklingslána í útlána-söfnum bankanna og leitt til aukinna vanskila og meiri virðisrýrnunar hjá bönkunum þegar harðnar í ári.

Hrein ný útlán til fyrirtækja námu 190 ma.kr. árið 2017. Þau jukust lítillega milli ára en nokkur breyting varð í samsetningu þeirra. Hlutdeild verðtryggðra útlána í hreinum nýjum útlánum jókst mest en hlutdeild útlána í erlendum gjaldmiðlum dróst nokkuð saman. Sé miðað við stærð hvers atvinnugeira í lánabókum bankanna var hlutfallslega mest veitt af nýjum lánum til byggingageirans, fasteignafélaga og greina sem tengjast ferðaþjónustu. Hlutdeild útlána til

Mynd III-15

KMB: Hrein ný íbúðalán<sup>1</sup>

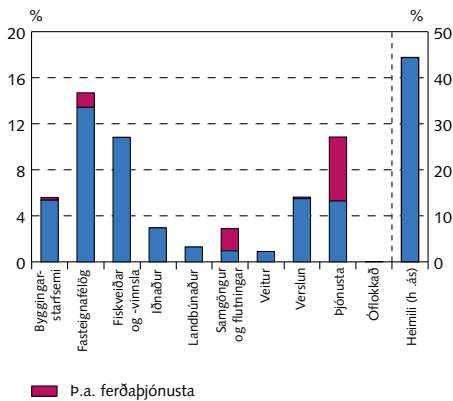


1. Ný útlán að fráregnum greiðslum inn á lán umfram samningsbundnar greiðslur. KMB: Kerfislegra mikilvægir bankar.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

8. Skuldaaðgerðir ríkissjóðs fólu í sér rúmlega 7 ma.kr. beina niðurfærslu íbúðalána hjá bönkunum árið 2016. Því má ætla að uppgreiðslur það árið hafi verið meiri en ella og hefur það áhrif á tölurnar.

Mynd III-16

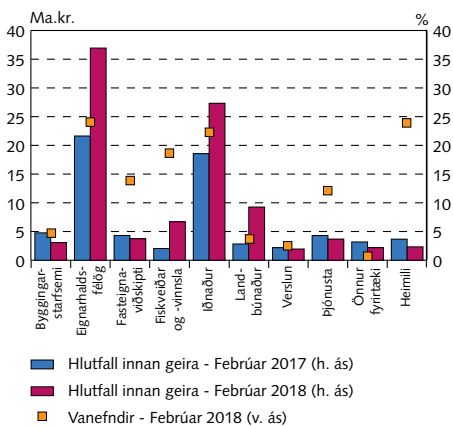
KMB: Flokkun á útlánum til viðskiptavina<sup>1</sup>  
Staða í lok árs 2017



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

Mynd III-17

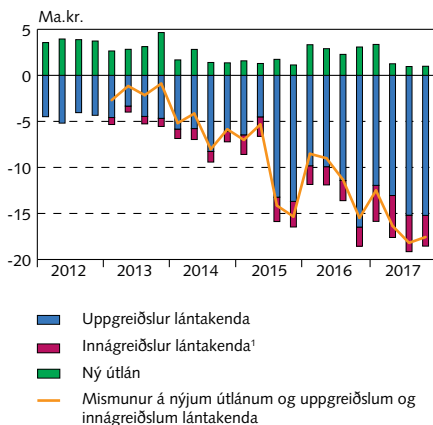
KMB: Vandefndir útlána<sup>1</sup>



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

Mynd III-18

ÍLS: Uppgreiðslur viðskiptamanna og ný útlán



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

byggingageirans af útlánnum bankanna til einkageirans nam 6% í lok febrúar og hefur aukist nokkuð á síðustu árum. Fasteignafélögin eru enn stærsti atvinnugeirinn í lánabókunum og fer hlutur þeirra einnig vaxandi. Hins vegar hefur hægt töluvert á vexti ferðaþjónustunnar og dróst hlutdeild útlána til greinarinnar lítillega saman á milli annars og fjórða ársfjórðungs 2017.

### Vanefndir fyrirtækja aukast

Hlutfall útlána KMB í vanskilum var 2,2% í árslok 2017 sem er lítils háttar hækkun frá fyrra ári. Hlutfallið lækkaði fyrri part ársins og var komið niður í 1,7% í lok annars ársfjórðungs en hækkaði svo nokkuð á þriðja ársfjórðungi.

Um 5,1% útlána KMB voru í vanefndum í febrúar sem er samþæringlegt við sama tíma í fyrra. Ef greint er á milli útlána til fyrirtækja og heimila má hins vegar sjá hækkun í hlutfalli fyrirtækjaútlána í vanefndum, en lækkingu í hlutfallinu hjá einstaklingum. Aukningu vanefnda fyrirtækja má fyrst og fremst rekja til fárra stærri fyrirtækja sem eru með fyrirgreiðslu að kröfuvirði yfir 1 ma.kr., en vanefndir lítilla fyrirtækja hafa aftur á móti minnkað.<sup>9</sup> Sé litið á tegund vanefndanna má sjá að útlán í frýstingu jukust mest, sem telst til vægari vanefnda. Aftur á móti varð einnig nokkur aukning í útlánnum sem komin eru í innheimtuferli, sem telst alvarlegra stig vanefnda. Vanefndir jukust mest hjá fyrirtækjum í fiskveiðum og -vinnslu en einnig var töluvert aukning hjá eignarhaldsfélögum og fyrirtækjum í iðnaði. Hlutfallslega, m.v. stærð atvinnugeirans, varð einnig töluvert aukning vanefnda í landbúnaði.

Hækkandi eignaverð og þá sérstaklega á fasteignamarkaði hefur haft jákvæð áhrif á útlánagæði bankanna. Á síðasta ári hækkaði fjárhæð trygginga sem hafðar eru að veði fyrir útlánnum almennt meira en nam aukningu útlánastofnsins. Nær það bæði til heimila og fyrirtækja og má rekja bættu tryggingastaðu helst til hækkandi virðis fasteigna.

## III b Aðrir lánveitendur

Miklar uppgreiðslur reynast Íbúðalánasjóði áfram erfiðar en sjóðurinn reynir að draga úr neikvæðum áhrifum uppgreiðslna á vaxtamun sjóðsins með því að fjárfesta í eignaverðum verðtryggðum skuldaþréfum. Erlendar eignir lífeyrissjóða jukust talsvert á milli ára en á síðasta ári héldu lífeyrissjóðirnir áfram að fjárfesta erlendis, þá aðallega í hlutabréfum og hlutdeildarskírteinum.

### Verulegar uppgreiðslur hjá ÍLS valda misræmi á milli eigna og skulda

Hagnaður var af rekstri ÍLS árið 2017, fjórða árið í röð. Hreinar vaxtaþekjur lækkuðu um rúmlega 10% á milli ára, þrátt fyrir að tekjur vegna uppgreiðslna lána hafi aukist á síðasta ári en slíkar tekjur teljast til vaxtatekna. Á móti lækkaði rekstrarkostnaður um tæplega 2%. Gæði útlána héldu áfram að batna á síðasta ári vegna hagfellds efnahags-umhverfis en bæði styrktist tryggingastaða og það dró úr vanskilum. Eiginfjárhlutfall ÍLS heldur áfram að hækka og nam 8,5% í árslok og

9. Tiltölulega fá fyrirtæki eru með fyrirgreiðslu yfir 1 ma.kr. auk þess sem mat á vanefndum miðast við lánþegaðferð (sjá skilgreiningu vanefnda í orðskýringum). Því þarf ekki endilega mikið út af að bregða til að tölur yfir vanefndir geti hækkað nokkuð.

hefur það ekki verið hærra frá stofnun sjóðsins. Langtímamarkmið ÍLS er áfram að eiginfjárlutfall sjóðsins sé yfir 5%.

Lítið af nýjum lánveitingum, áframhaldandi miklar uppgreiðslur og ráðstöfun séreignarsparnaðar eru helstu ástæður þess að útlána-safn ÍLS hélt áfram að dragast saman og eignir utan lánasafns að meðtöldu lausafé héldu áfram að aukast. Virði útlánasafns ÍLS var 500 ma.kr. í árslok 2017 og þar af voru útlán til einstaklinga um 365 ma.kr. Á síðasta ári lækkaði virði útlána um 78 ma.kr. og skýrist sú lækkun alfarið af lækkun útlána til einstaklinga en uppgreiðslur, innágreiðslur og innágreiðslur í formi ráðstöfunar séreignarsparnaðar námu rúmlega 71 ma.kr. Þessar miklu uppgreiðslur hafa skapað aukið misræmi á milli eigna og skulda sjóðsins en vandi ÍLS er fólgin í því að sjóðnum er óheimilt að greiða skuldir sínar fyrir gjalddaga og þarf að endurfjárfesta fjármuni sem tilkomnir eru vegna uppgreiðslna lána á lægri vöxtum. Til að draga úr því tjóni sem hlýst af misræmi eigna og skulda hafa eignir utan lánasafnsins m.a. verið fjárfestar í eignavörðum verðtryggðum skuldabréfum með svipaðan greiðsluferil og fjármögnun sjóðsins. Haldi þessar miklu uppgreiðslur áfram gæti sjóðurinn þurft að nýta uppsafnað lausafé sitt til þess að mæta greiðslufærði útistandandi skulda í fyrirsjáanlegri framtíð.

Fullnustueignum í eigu ÍLS fækkaði áfram á milli ára þar sem sjóðurinn seldi 297 eignir á síðasta ári en leysti til sín 53 íbúðir en hér er þó ekki um jafn mikla fækkun að ræða og undanfarin ár. Þá var meirihlutinn af íbúðum í eigu ÍLS í útleigu í árslok 2017. ÍLS hefur ekki sótt fjármagn á markað með skuldabréfaútgáfu síðan árið 2012.

### Aukin sókn lífeyrissjóða í erlenda fjárfestingu

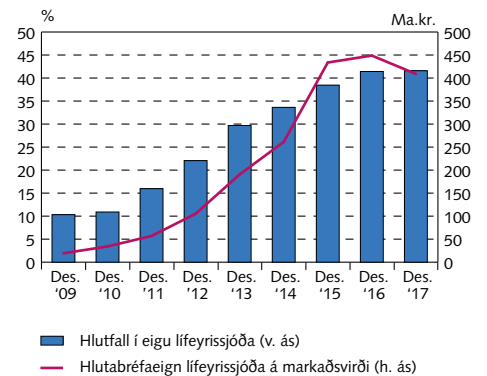
Um síðustu áramót fóru eignir lífeyrissjóða og vörsluáðila upp fyrir 4.000 ma.kr. Námu eignir lífeyrissjóðanna í lok árs 2017 rúmlega einni og hálfri landsframleiðslu en eignir þeirra jukust um tæplega 7% að raunvirði á síðasta ári.

Hlutfall eigna lífeyrissjóða í verðtryggðum markaðsskuldabréfum af heildareignum var um 40% um sl. áramót. Á undanförnum árum hefur hlutfall skuldabréfa útgefna af ÍLS í eignasafni lífeyrissjóða lækkað enda sjóðurinn ekkert gefið út undanfarin ár. Á móti hefur vægi annarra verðtryggðra skuldabréfa í eignasafni lífeyrissjóða aukist. Er það sérstaklega fjárfesting í sértryggðum útgáfum innlánsstofnana og útgáfum fasteignafélaga. Þá hafa lífeyrissjóðir einnig aukið við aðrar eignir tengdar fasteignum s.s. eignir með veði í innlendum fasteignum í gegnum beinar lánveitingar, en útlán til sjóðfélaga námu tæplega 8,5% af heildareignum lífeyrissjóðanna í árslok.

Árið 2017 jukust erlendar eignir lífeyrissjóðanna um rúmlega 190 ma.kr. og má búast við frekari fjárfestingu þeirra erlendis á næstu árum enda fjárfestingarmöguleikar þeirra erlendis nú eingöngu takmarkaðir af skilyrðum í lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Á síðasta ári fjárfestu lífeyrissjóðir beint fyrir að minnsta kosti 119 ma.kr. erlendis en nánast allar erlendar eignir lífeyrissjóða eru í hlutabréfum eða hlutdeildarskírteinum og er meirihluti þeirra eða um 80% í dollurum og tæplega fimmtungur í evrum. Erlendar eignir lífeyrissjóða nema nú um fjórðungi eigna þeirra. Erlend fjárfesting lífeyrissjóðanna eykur möguleika þeirra á skilvirkri áhættudreifingu til lengri tíma en skammtíma afkoma þeirra getur orðið háðari gengissveiflum en áður.

Mynd III-19

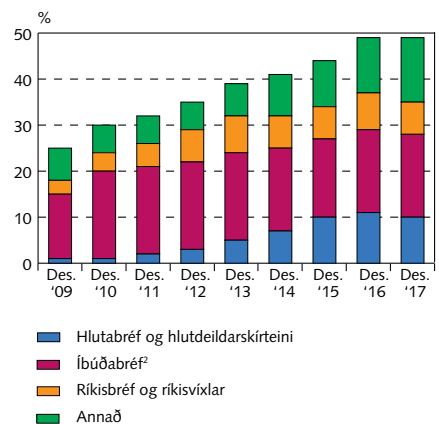
Lífeyrissjóðir: Hlutabréf skráð hjá Verðbréfaskráningu Íslands<sup>1</sup>



1. Hlutfall af skráðum hlutabréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands. Heimild: Nasdaq Island.

Mynd III-20

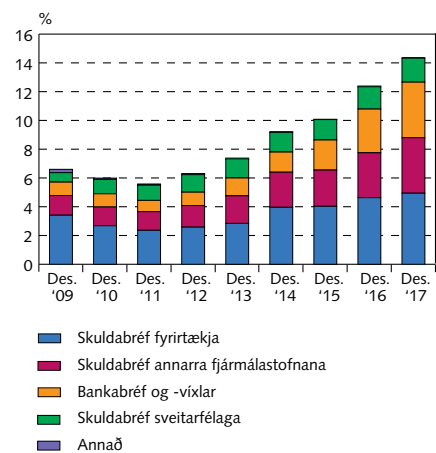
Lífeyrissjóðir: Eign í skráðum verðbréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands<sup>1</sup>



1. Hlutfall af skráðum verðbréfum á markaði. 2. Þ.m.t. húsbref og húsnæðisbréf. Heimild: Nasdaq Island.

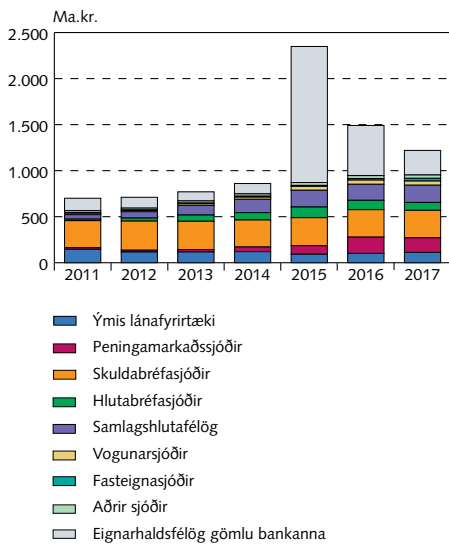
Mynd III-21

Lífeyrissjóðir: Aðrar eignir í skráðum verðbréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands<sup>1</sup>



1. Hlutfall af skráðum verðbréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands. Sundurliðun á flokknum "Annað" á mynd III-20. Heimild: Nasdaq Island.

Mynd III-22  
Stærð skuggabankakerfisins



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Hlutfall skráðra verðbréfa hjá Verðbréfaskráningu Íslands sem eru í eigu lífeyrissjóða hefur hækkað mikið undanfarin ár en stóð á síðasta ári nánast í stað sem skýrist aðallega af því að fleiri fjárfestingarkostir standa lífeyrissjóðum nú til boða eftir að fjárfesting þeirra erlendis varð óhindruð.

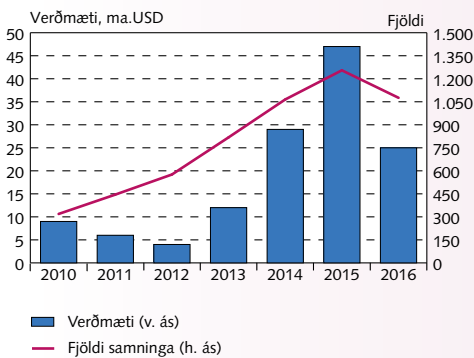
### Litlar breytingar á skuggabankakerfinu sé litið fram hjá áhrifum gömlu bankanna

Íslenska skuggabankakerfið fer minnkandi samhliða því að eignarhaldsfélög gömlu bankanna losa um eignir og greiða kröfuhöfum út. Stærð skuggabankakerfisins án eignarhaldsfélaganna stóð aftur á móti í stað á milli ára eftir stöðugan vöxt undanfarin ár og nam hlutdeild þess í fjármálakerfinu 9% í árslok 2017, sem er lækkun um tæpa prósentu frá fyrra ári. Skýrist það hugsanlega af auknum möguleikum fjárfesta til áhættudreifingar erlendis. Helstu breytingar innan undirflokka skuggabanka voru að hlutabréfasjóðir og peningamarkaðssjóðir drógust nokkuð saman. Fasteignasjóðir stækkuðu aftur á móti um tæp 69% en hlutdeild þeirra í kerfinu er þó enn lítil. Fjáreign skuggabankakerfisins í hinu hefðbundna bankakerfi fer einnig minnkandi og má það að mestu leyti rekja til minni umsvifa eignarhaldsfélaga gömlu bankanna en einnig hafa peningamarkaðssjóðir dregið úr innlánunum sínum hjá innlánsstofnunum.

## Rammagrein III-5

### Fjármálataekni

Mynd 1  
Fjárfesting í fjármálataekni á heimsvísu<sup>1</sup>



1. The Pulse of Fintech: Global Analysis of Investment in Fintech, fjórði ársfjórðungur 2016.  
Heimild: KPMG.

Fjármálataekni eða FinTech (dregið af Financial Technology) er hugtak yfir samspil tækninýjunga og fjármálaþjónustu. Það á bæði við um hefðbundna bankaþjónustu sem hefur orðið aðgengilegri með nýrri tækni sem og nýja tegund þjónustu sem er eingöngu byggð á tæknipróun. Fjármálataekni hefur nú þegar haft áhrif á hvernig fjármálaþjónusta er veitt og líklegt er að hún muni hafa í för með sér miklar breytingar á bankamarkaði á næstu árum. Það sem mun knýja þessar breytingar er einkum hraðar tækniframfarir, breytingar á regluverki og auknar kröfur neytenda. Með fjármálataekni verða viðskipti skilvirkari og hraðvirkari og kostnaður við þau lækkar. Á sama tíma getur þessi þróun skapað áhættu sem jafnvel getur raskað fjármálastöðugleika, meðal annars varðandi rekstraráhættu þar með talið, net- og upplýsingaöryggi, sem getur skapað þegar þriðja aðila er veittur aðgangur að fjárhagsupplýsingum. Googlepay, Venmo og Ant Financia eru dæmi um erlend fjármálataeknifyrirtæki. Dæmi um íslensk fjármálataeknifyrirtæki eru Meniga og Aur.

Árið 2011 voru lögfestar hér á landi samevrópskar reglur um veitingu greiðsluþjónustu (e. Payment Services Directive, PSD1). Endurnýjuð greiðsluþjónustutilskipun, PSD2, tók gildi í Evrópu í janúar síðastliðnum og fyrir liggur að hún verði innleidd hér á landi sem lög í náinni framtíð. Líkt og áður liggja að baki tilskipuninni markmið um að auka samkeppni með því að gera nýjum aðilum, öðrum en fjármálafyrirtækjum, kleift að komast inn á markað greiðsluþjónustu. Með innleiðingu PSD2 verða til tvær nýjar tegundir þjónustuveitanda í greiðsluþjónustu, greiðsluvirkjandi (PISP) sem getur gefið greiðslufyrirmæli fyrir hönd notanda greiðsluþjónustu gagnvart greiðslureikningi sem vistaður er hjá öðrum greiðsluþjónustuveitanda og upplýsingaþjónustuveitandi (AISP) sem getur tekið saman fjárhagsupplýsingar að gefnu samþykki viðskiptavinarins.

Aukin fjárfesting í fjármálataekni á undanförunum árum endurspeglar í væntingum um að ný tækni muni hafa mikil áhrif á fjármálakerfið. Með aukinni samkeppni má búast við að fjármálataeknifyrirtæki dragi til sín hluta af tekjum hefðbundinna banka, t.d. á sviði

greiðsluþjónustu, en þessir aðilar eiga einnig oft á tíðum samstarf sín á milli. Hröð þróun fjármálatæknifyrirtækja gerir það að verkum að erfitt er að spá fyrir um hversu mikil áhrif þau muni hafa á viðskiptalíkön bankanna í framtíðinni.

Fjármálaeftirlitið rekur þjónustuborð fyrir þá sem veita eða hyggjast veita þjónustu á sviði fjármálatækni. Þar er leitast við að upplýsa fyrirtækin um hvernig eftirliti á fjármálamarkaði vegna fjármálatækni er háttað.



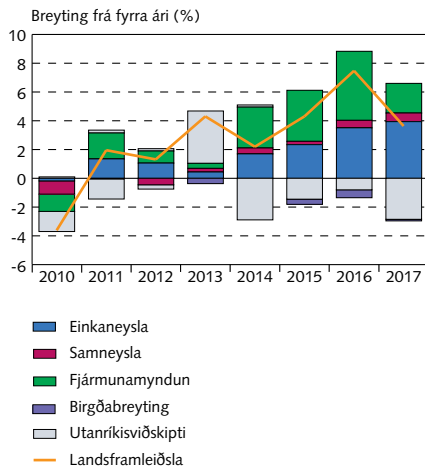


# Viðauki I

## Myndir

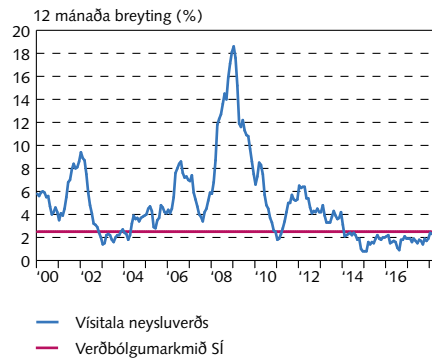
### I Þjóðhagslegt umhverfi

Mynd I-1  
Hagvöxtur<sup>1</sup>



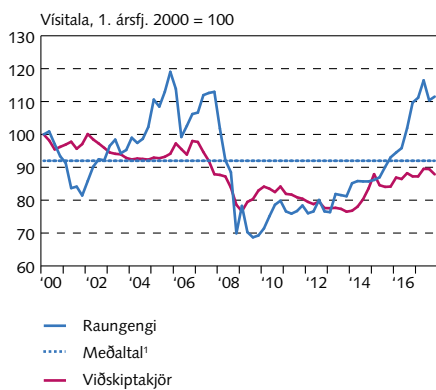
1. Framlag einstakra liða til hagvaxtar.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-2  
Verðbólga



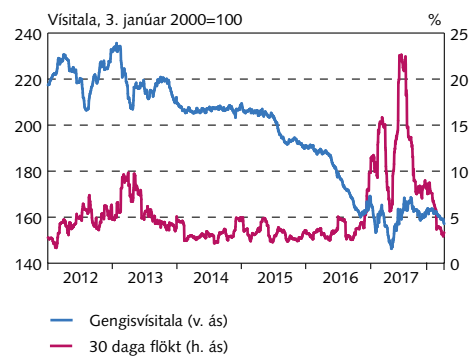
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-3  
Raungengi og viðskiptakjör



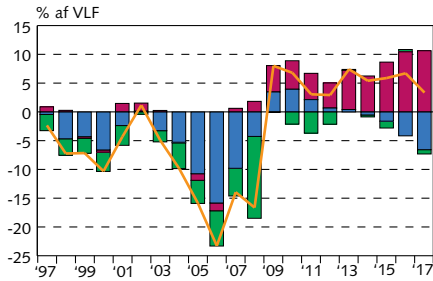
1. Meðaltal raungengis á öllu tímabilinu.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-4  
Gengisvísitala<sup>1</sup>



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

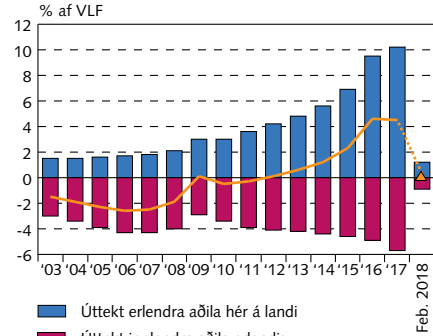
Mynd I-5  
Viðskiptajöfnuður<sup>1</sup>



■ Vöruskiptajöfnuður  
■ Þjónustujöfnuður  
■ Þáttatekujöfnuður  
— Viðskiptajöfnuður

1. Horft er fram hjá áhrifum gömlu bankanna á þáttatekjur og þjónustujöfnuð frá fjórða ársfjórðungi ársins 2008. Tímabilið 2009-2012 var einnig horft fram hjá áhrifum Actavis á jöfnuð þáttatekna vegna ónákvæmra gagna á tímabiliinu. Rekstrarframlög eru talin með þáttatekjum.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

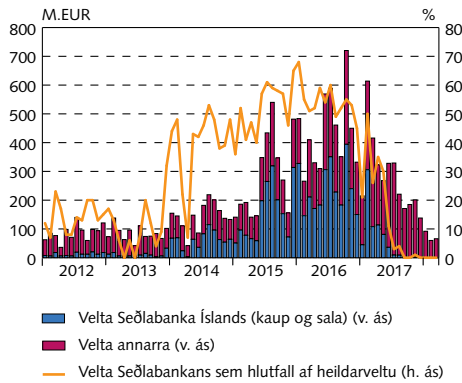
Mynd I-6  
Kortaveltujöfnuður<sup>1</sup>



■ Úttekt erlendra aðila hér á landi  
■ Úttekt innlendra aðila erlendis  
— Kortaveltujöfnuður

1. Kortanotkun innlendra aðila erlendis er höfð með neikvæðu formerki. Kortaveltujöfnuður sýnir mismun úttektar greiðslukorta erlendra aðila hér á landi og úttekt greiðslukorta innlendra aðila erlendis.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

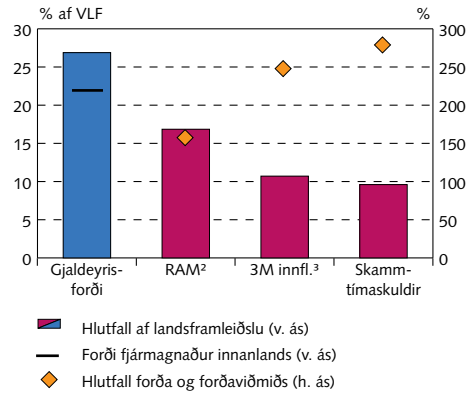
Mynd I-7  
Velta á gjaldeyrismarkaði



■ Velta Seðlabanka Íslands (kaup og sala) (v. ás)  
■ Velta annarra (v. ás)  
— Velta Seðlabankans sem hlutfall af heildarveltu (h. ás)

Heimild: Seðlabanki Íslands.

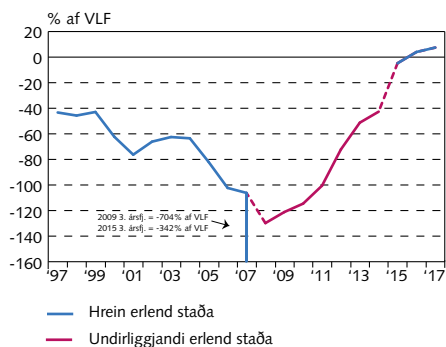
Mynd I-8  
Viðmið fyrir gjaldeyrisforða Sí  
Staða í lok árs 2017



■ Hlutfall af landsframleiðslu (v. ás)  
— Forði fjármagnaður innanlands (v. ás)  
◆ Hlutfall forða og forðaviðmiðs (h. ás)

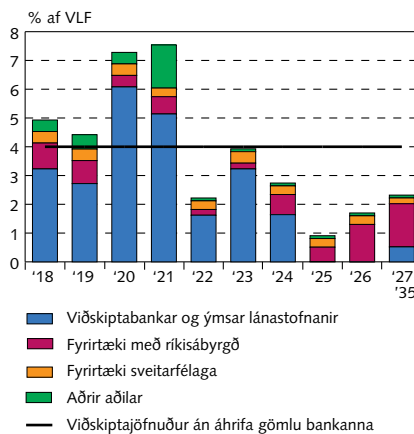
1. Gjaldeyrisforðaviðmið Alþjóðgjaldeyrissjóðsins (e. Reserve Adequacy Metric). 2. Meðaltal þriggja mánaða innflutnings síðustu fjóra ársfjórðunga.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-9  
Hrein erlend staða þjóðarþúsins<sup>1</sup>



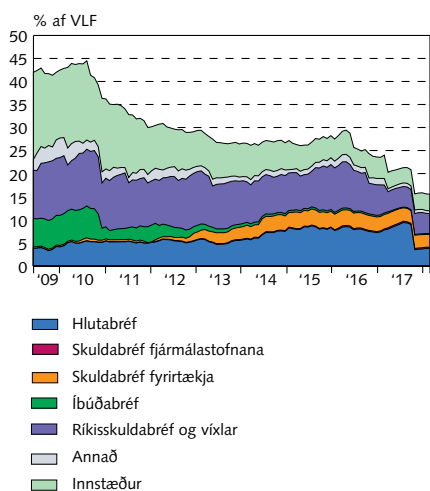
1. Frá árinu 2008 til ársloka 2015 er miðað við undirliggjandi erlenda stöðu þjóðarþúsins, þ.e.a.s. að teknu tilliti til áhrifa uppgjörs ILST í slita-meðferð miðað við jafna skiptingu á eignum til almennra kröfuhafa. Í lok árs 2015 gengu slítabú fallinna fjármálafyrirtækja til nauðasamninga. Við það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

Mynd I-10  
Afborgunarferill erlendra langtímalána annarra en ríkissjóðs<sup>1</sup>



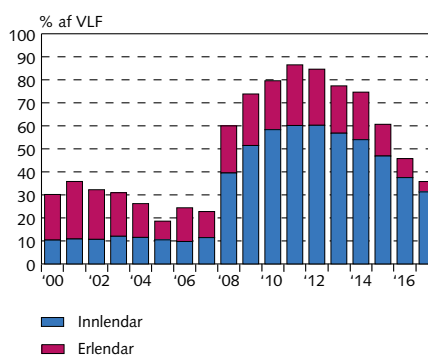
1. Skuldir við erlenda aðila, m.v. stöðu í lok árs 2017 og gengi 28. febrúar 2018 auk erlendra útgáfa viðskiptabanka á 1. ársfj. 2018, leiðrétt fyrir endurfjármögnun.  
Heimildir: Fjárhagsupplýsingar viðskiptabankanna og eignarhaldsfélaga gömlu bankanna, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-11  
Innstæður og rafrænt skráð verðbréf hér á landi í eigu erlendra aðila



Heimildir: Hagstofa Íslands, Nasdaq verðbréfamíðstöð, Seðlabanki Íslands.

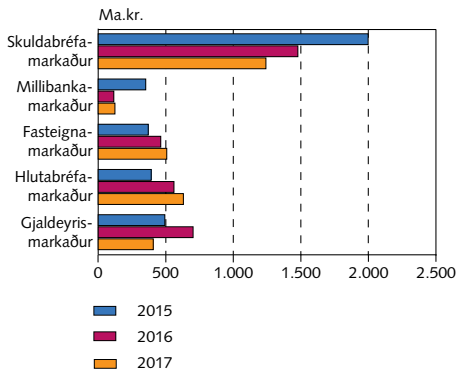
Mynd I-12  
Skuldir ríkissjóðs



Heimildir: Hagstofa Íslands, Lánamál ríkisins.

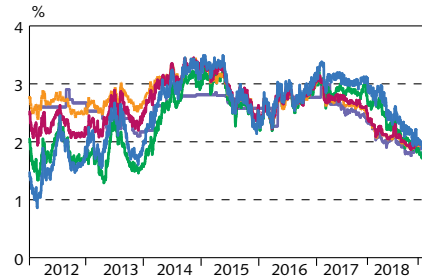
## II Fjármálamarkaðir

Mynd II-1  
Velta á innlendum fjármálamörkuðum



Heimildir: Nasdaq Ísland, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

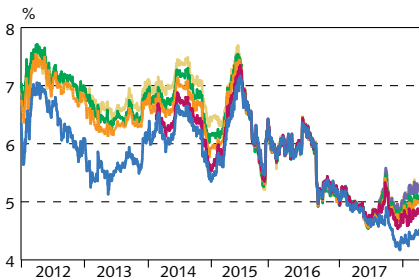
Mynd II-2  
Ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfa



Legend: HFF 150224 (blue), HFF 150434 (red), HFF 150644 (orange), RIKS 21 (green), RIKS 30 (purple)

Heimild: Nasdaq Ísland.

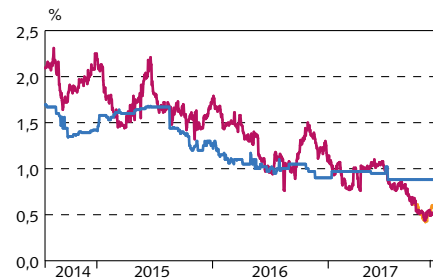
Mynd II-3  
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa



Legend: RIKB 19 (blue), RIKB 20 (red), RIKB 22 (orange), RIKB 25 (green), RIKB 28 (purple), RIKB 31 (yellow)

Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-4  
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa

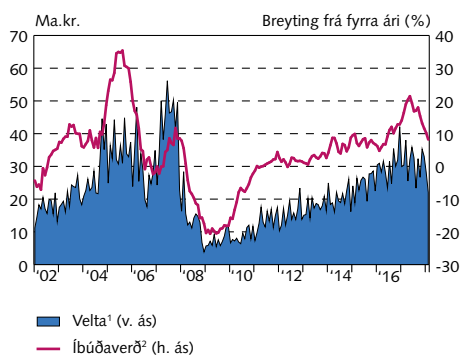


Legend: 5 ára skuldatryggingarálag ríkissjóðs í USD (blue), Íslensk og þýsk útgáfa í EUR á gjalddaga 2020 (red), Íslensk og þýsk útgáfa í EUR á gjalddaga 2022 (orange)

Heimild: Thomson Reuters.

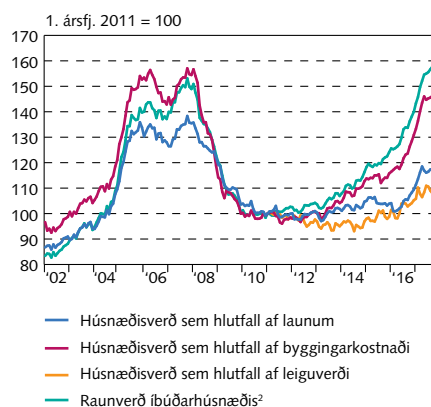


Mynd II-5  
Íbúðaverð og velta á húsnæðismarkaði



1. Á verðlagi febrúar 2018. 2. Raunvirt með vísitölu neysluverðs.  
Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

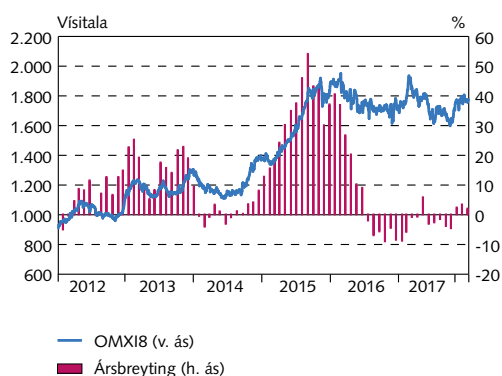
Mynd II-6  
Húsnæðisverð<sup>1</sup>



1. Hlutfall meðalkaupverðs á fermetra af fermetravæðingum í byggingarvísitölulúsi og hlutföll vísitölu íbúðaverðs af ráðstöfunartekjum og vísitölu leiguverðs. 2. Vísitala íbúðarverðs á höfuðborgarsvæðinu, raunvirt með vísitölu neysluverðs.

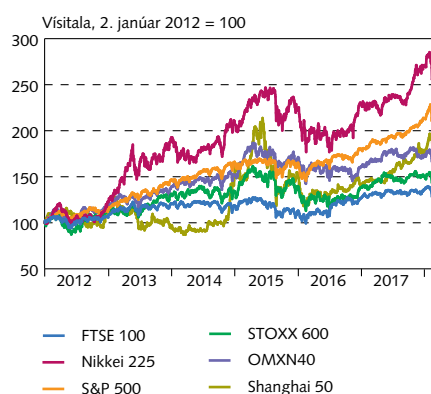
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7  
Úrvals vísitala íslenska hlutabréfamarkaðarins  
OMX18



Heimild: Nasdaq Ísland.

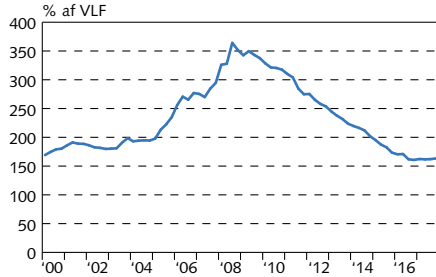
Mynd II-8  
Hlutabréfavísitölur



Heimild: Thomson Reuters.

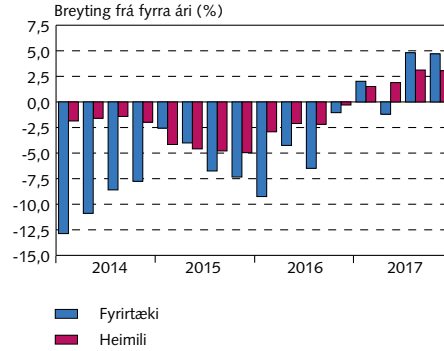
## III Staða heimila og fyrirtækja

Mynd III-1  
Skuldir heimila og fyrirtækja sem hlutfall af VLF



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

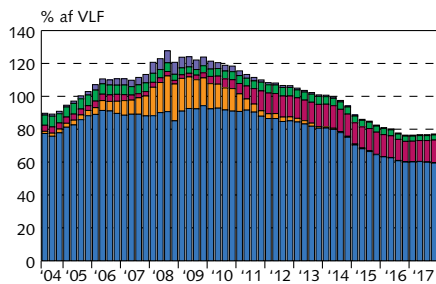
Mynd III-2  
Raunvöxtur skulda heimila og fyrirtækja<sup>1</sup>



1. Ársbreyting kröfuvirðis heildarskulda heimila og fyrirtækja, raunvirt með vísitölu neysluverðs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

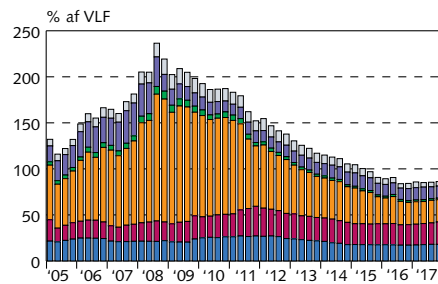
Mynd III-3  
Heimili: Skuldir sem hlutfall af VLF



Verðtryggð lán  
Óverðtryggð lán  
Lán í erlendum gjaldmiðlum  
Yfirdráttarlán  
Eignaleigusamningar

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4  
Fyrirtæki: Skuldir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>

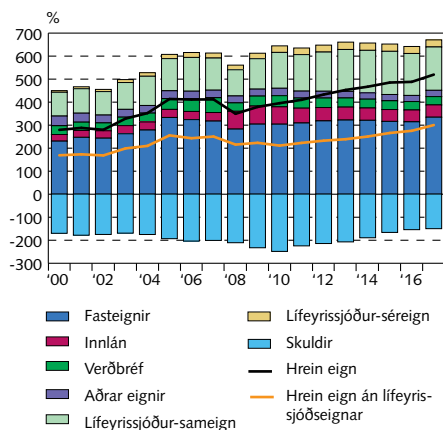


Verðtryggð lán  
Óverðtryggð lán  
Lán í erlendum gjaldmiðlum  
Eignaleigusamningar  
Innlend markaðsskuldabréf  
Erlend markaðsskuldabréf

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

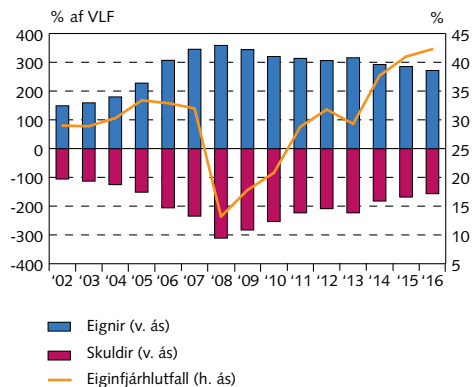
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5  
Heimili: Eignir og skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum<sup>1</sup>



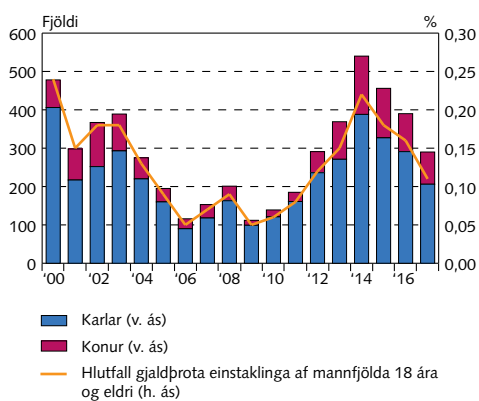
1. Lífeyrissjóðseign miðast við útgreiðslu eftir 30% tekjuskatt.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-6  
Fyrirtæki: Eignir og skuldir sem hlutfall af VLF auk eiginfjárlutfalls<sup>1</sup>



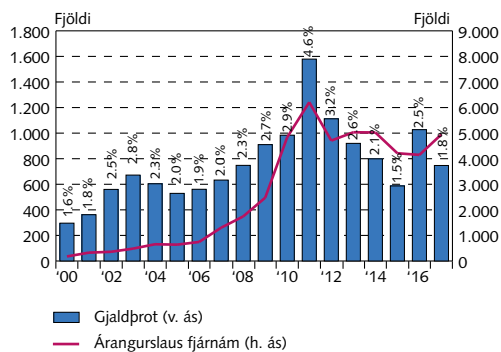
1. Viðskiptahagkerfið að undanskilinni lyfjaframleiðslu og fjármála- og váttryggingastarfsemi (ÍSAT nr. 03-20, 22-63, 68-82, 95-96).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

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



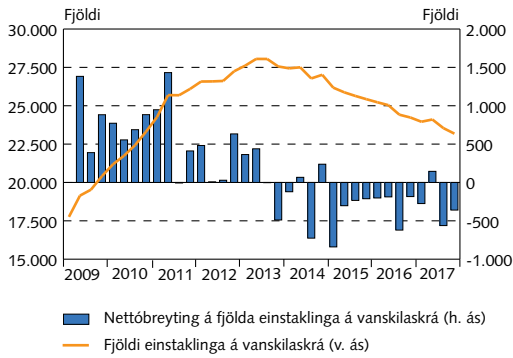
1. Samtala yfir heilt ár.  
Heimildir: Dómstólaráð, Hagstofa Íslands.

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



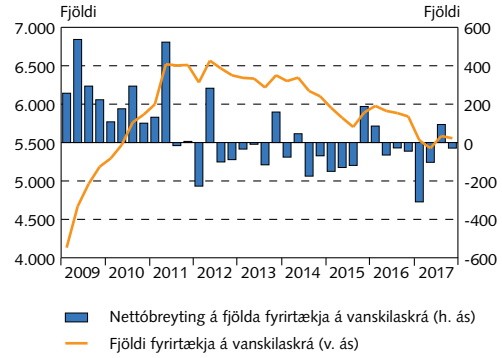
1. Prósentutölur sýna heildarfjölda gjaldþrota sem hlutfall af fjölda fyrirtækja.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-9  
Einstaklingar: Fjöldi á vanskilaskrá



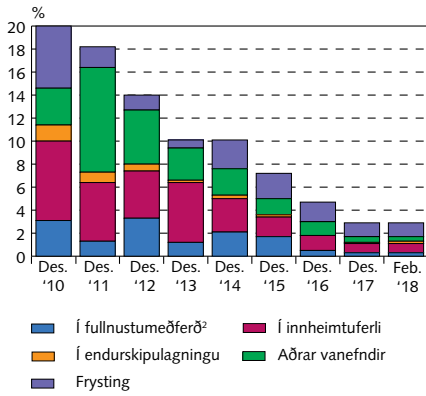
Heimild: CreditInfo.

Mynd III-10  
Fyrirtæki: Fjöldi á vanskilaskrá



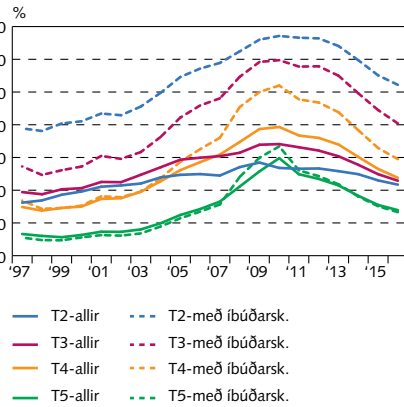
Heimild: CreditInfo.

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



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

Mynd III-12  
Hlutfall framteljenda sem skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum<sup>1</sup>  
Greint eftir tekjuhópum og tegund skuldara

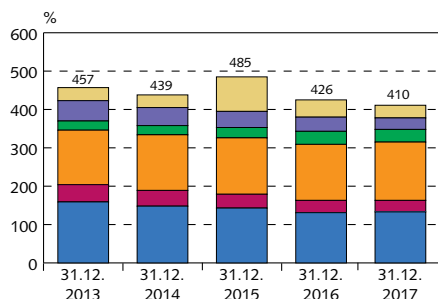


1. Brotnu línurnar sýna hlutfall einstaklinga sem eru með íbúðarskuldir og skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum (miðað við allar skuldir). Lægsta tekjuhópnun T1 er sleppt.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## IV Fjármálakerfið

Mynd IV-1

Fjármálakerfið: Eignir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>



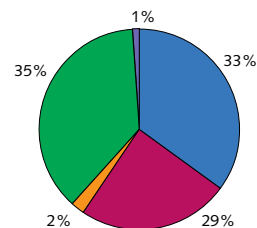
- Innlánsstofnanir
- Íbúðalánasjóður
- Lifeyrissjóðir
- Verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir
- Seðlabanki Íslands
- Annað

1. Móðurfélög.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-2

ILST: Hlutdeild í heildareignum<sup>1</sup>

Desember 2017



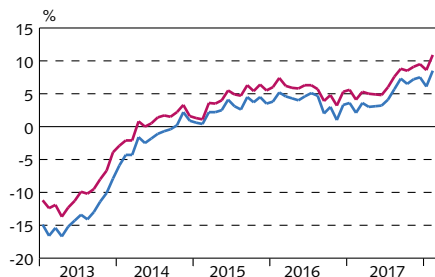
- Arion banki hf.
- Íslandsbanki hf.
- Kvika banki hf.
- Landsbankinn hf.
- Sparisjóðir og aðrar innlánsstofnanir

1. Móðurfélög, ILST: Innlánsstofnanir.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

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

Mynd V-1

KMB: Þróun útlána til heimila og fyrirtækja<sup>1</sup>

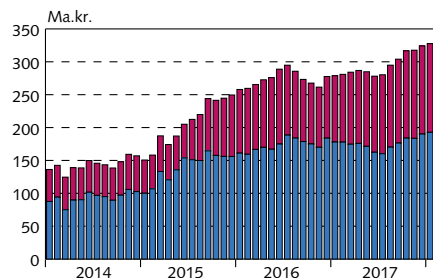


- Raunbreyting
- Nafnbreyting

1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Breyting á ársgrundvelli. Leiðrétt fyrir skuldaágerðum ríkissjóðs.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-2

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

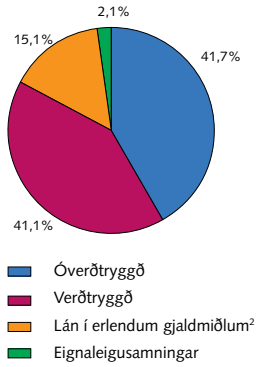


- Verðtryggt
- Óverðtryggt

1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Hlaupandi árssumma. Ný útlán að frádrögnum greiðslum inn á lán umfram samningsbundnar greiðslur.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

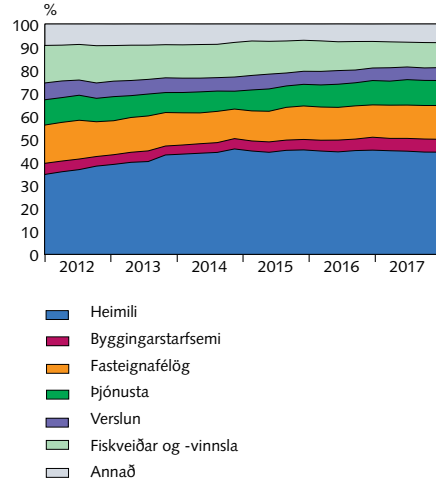


Mynd V-3  
ILST: Skipting útlána<sup>1</sup>  
í lok árs 2017



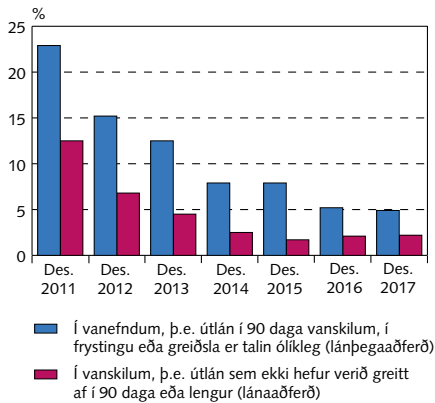
1. Móðurfélög innlánsstofnana. 2. Gengistryggð lán falla einnig undir lán í erlendum gjaldmiðlum.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-4  
KMB: Útlán eftir lántakendum<sup>1</sup>



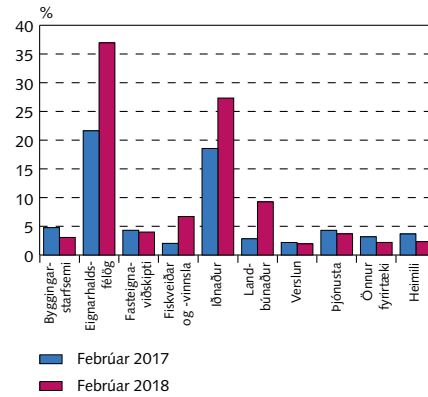
1. Hlutfall hvers flokks af heildarútlánunum til heimila og fyrirtækja.  
KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-5  
KMB: Vanskilahlutföll<sup>1</sup>



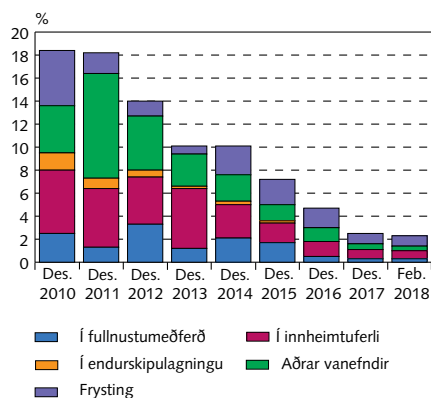
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.  
Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-6  
KMB: Hlutfall útlána í vanefndum<sup>1</sup>

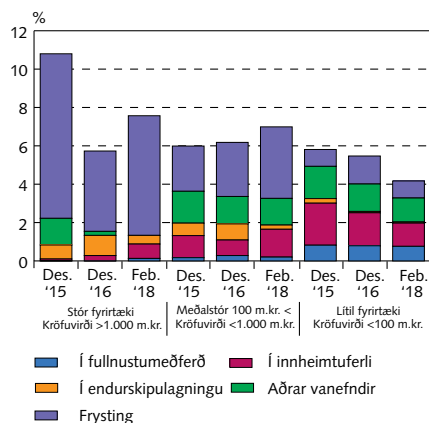


1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd V-7  
KMB: Staða útlána í vanefndum til heimila<sup>1</sup>

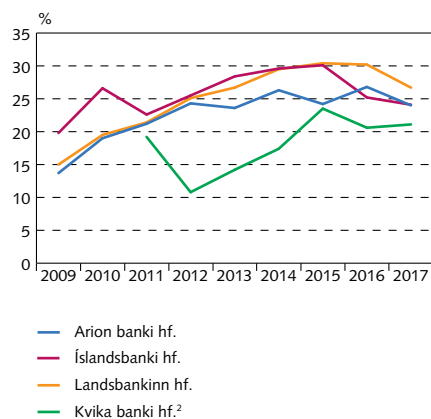


Mynd V-8  
KMB: Staða fyrirtækjaútlána í vanskilum, eftir fjárhæð kröfu<sup>1</sup>

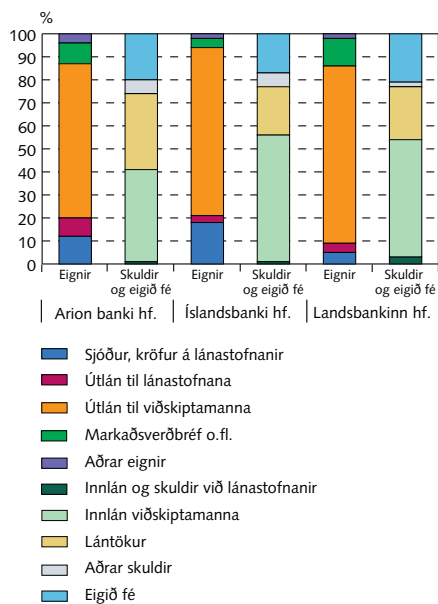


## VI Kerfislega mikilvægir bankar (KMB) og aðrar innlánsstofnanir – Rekstur og laust fé

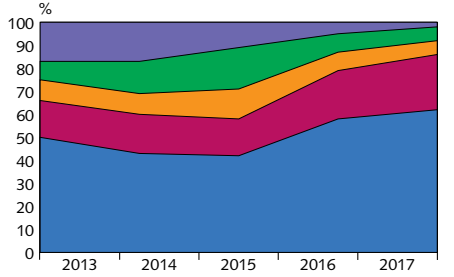
Mynd VI-1  
Viðskiptabankar: Eiginfjárhlutföll<sup>1</sup>



Mynd VI-2  
KMB: Eignir og skuldir<sup>1</sup>  
Árslök 2017



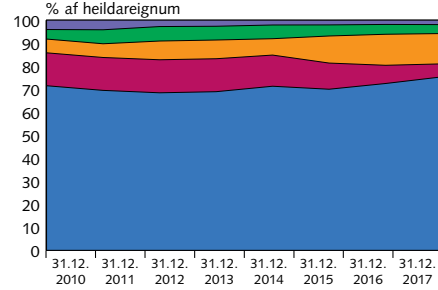
Mynd VI-3  
KMB: Rekstrartekjur<sup>1</sup>



- Hreinar vaxtatekjur
- Hreinar þóknunartekjur
- Hreinar tekjur af fjármálastarfsemi og gengishagnaður
- Aðrar rekstrartekjur
- Virðisbreyting útlána

1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Árs- og ársþlutareikningar viðskiptabanka, Seðlabanki Íslands.

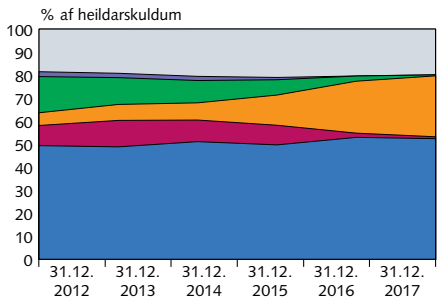
Mynd VI-4  
KMB: Eignir<sup>1</sup>



- Útlán
- Skuldabréf og kröfur
- Reiðufé
- Hlutabréf
- Aðrar eignir

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

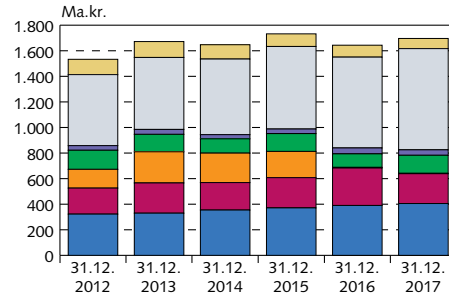
Mynd VI-5  
KMB: Fjármögnun<sup>1</sup>



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

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

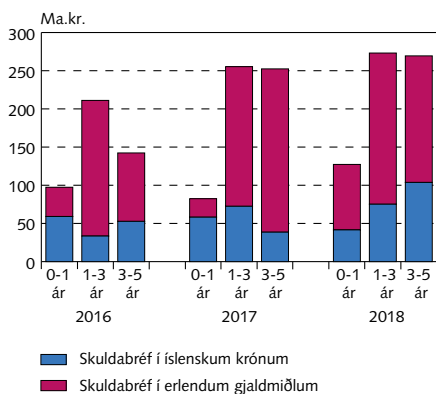
Mynd VI-6  
KMB: Eignendur innlána<sup>1</sup>



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

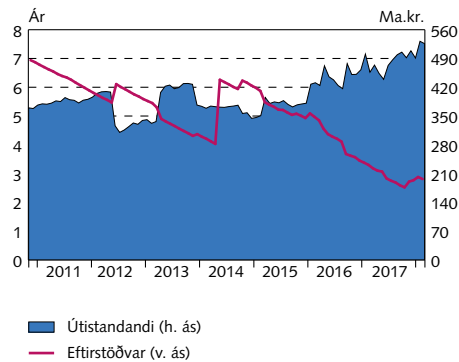
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-7  
KMB: Gjald dagar skuldabréfa<sup>1</sup>



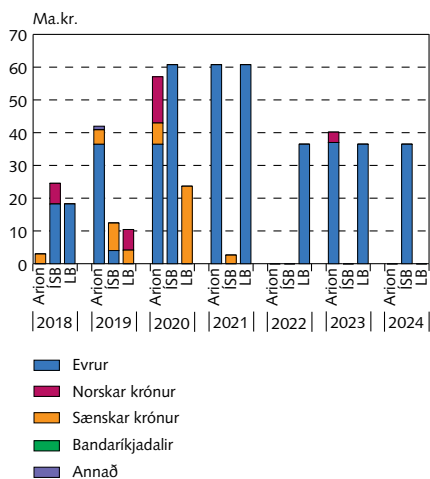
1. Afborganir og vaxtagreiðslur. Móðurfélög kerfislegra mikilvæggra banka. M.v. lok febrúar ár hvert.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-8  
KMB: Eftirstöðvatími og útistandandi af skuldabréfum í erlendum gjaldmiðlum<sup>1</sup>



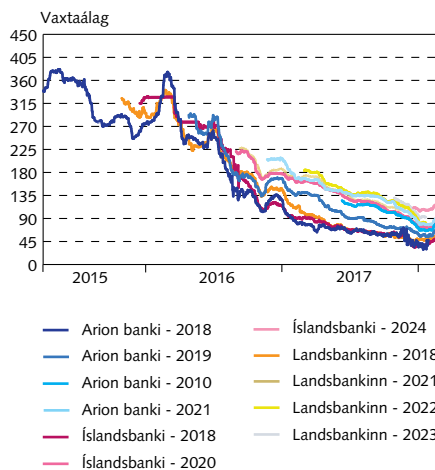
1. KMB: Kerfislega mikilvægir bandar. Heimildir: Nasdaq Ísland, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-9  
KMB: Skráð erlend markaðsskuldabréf eftir gjalddögum og gjaldmiðlum<sup>1</sup>



1. Miðað við gengi 31.3.2018. Á myndina vantar útgáfu Arion banka í norsku krónum á gjalddaga 2027, samtals 3,3 ma.kr., og vaxandi útgáfu Íslandsbanka á gjalddaga 2027, samtals 9,3 ma.kr.  
KMB: Kerfislega mikilvægir bandar. Heimild: Nasdaq Ísland.

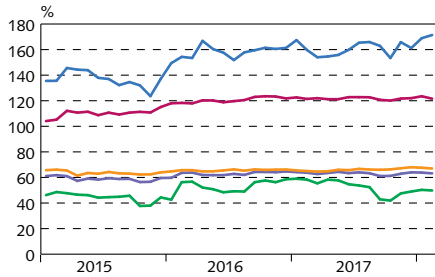
Mynd VI-10  
KMB: Vaxtaálag á skráðum erlendum skuldabréfum í evrum<sup>1</sup>



1. KMB: Kerfislega mikilvægir bandar. Vaxtaálag á viðmiðunarkúrfu skuldabréfa í evrum. Viðmiðunarkúrfan er samsett úr ríkisskuldabréfum Evrulanda auk skuldabréfa sveitarfélaga með lánshæfismatið AAA í Evrulöndum.  
Heimild: Bloomberg.

Mynd VI-11

KMB: Fjármögnunarhlutfall og kjarnafjármögnun sem hlutfall af heildarfjármögnun<sup>1</sup>

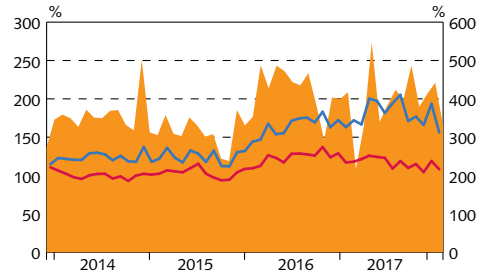


- Fjármögnunarhlutfall - Erlendir gjaldmiðlar
- Fjármögnunarhlutfall - Samtals<sup>2</sup>
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Íslenskar krónur
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Erlendir gjaldmiðlar
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Samtals

1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Kjarnafjármögnun er hér skilgreind sem innlán innlendra einstaklinga og fyrirtækja að undanskildum fjármálafyrirtækjum (þ.m.t. lífeyrissjóðir) ásamt eigin fé, vilkjandi 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-12

KMB: Lausafjárhlutfall<sup>1</sup>

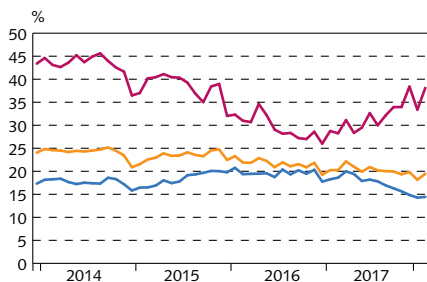


- Lausafjárhlutfall samtals (v. ás)
- Lausafjárhlutfall - 3 mánaða<sup>2</sup> (v. ás)
- Lausafjárhlutfall - erlendir gjaldmiðlar (h. ás)

1. Samtæður kerfislega mikilvægra banka. 2. Skv. eldri lausafjárreglum SÍ. Nýjar lausafjárreglur tóku gildi í mars 2017.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-13

ILST: Lausar eignir af heildareignum<sup>1</sup>

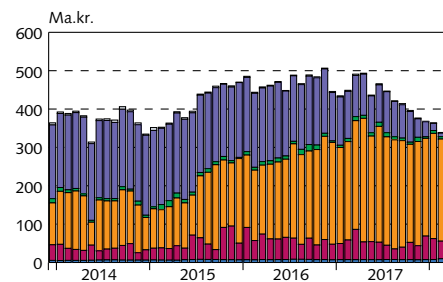


- Íslenskar krónur
- Erlendir gjaldmiðlar
- Samtals

1. Móðurfélög innlánsstofnana.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-14

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

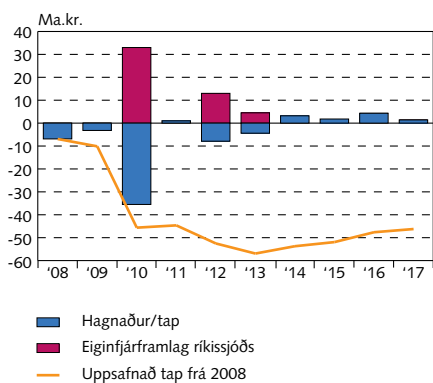


- Sjóður
- Laus innlán í seðlabönkum
- Bundin innlán í Seðlabanka Íslands
- Verðbréf útgefin af íslenska ríkinu með viðskiptavakt
- Önnur skuldabréf og skuldbindingar ríkisins, veðhæf í Seðlabanka Íslands
- Annað

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

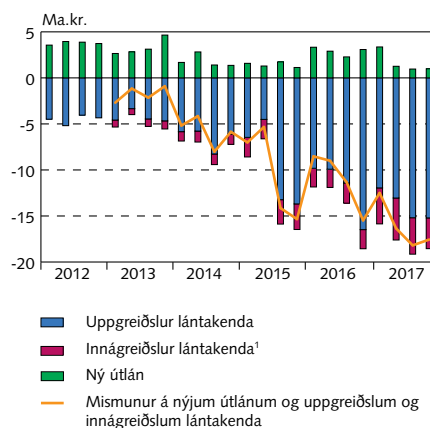
## VII Aðrir aðilar á fjármálamarkaði

Mynd VII-1  
ÍLS: Hagnaður/tap og eiginfjárframlög ríkissjóðs



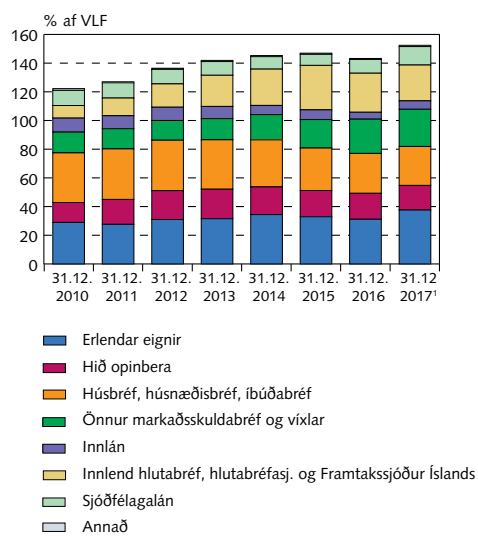
Heimildir: Árs- og árshlutareikningar Íbúðalánasjóðs.

Mynd VII-2  
ÍLS: Uppgreiðslur viðskiptamanna og ný útlán



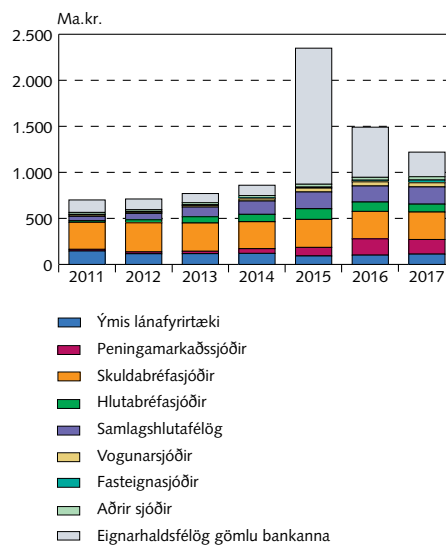
1. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2012.  
Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd VII-3  
Lífeyrissjóðir: Skipting eigna



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

Mynd VII-4  
Stærð skuggabankakerfisins

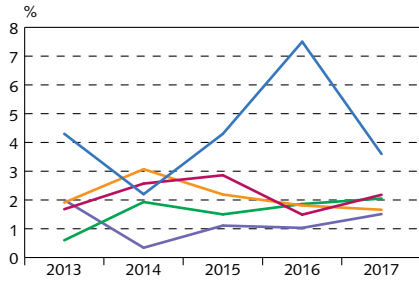


Heimild: Seðlabanki Íslands.



## VIII Erlendur samanburður

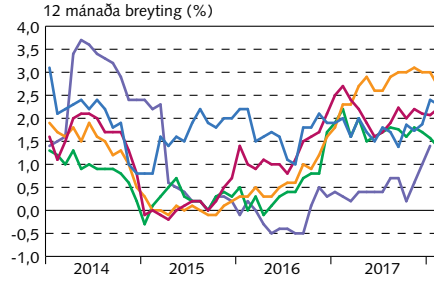
Mynd VIII-1  
Hagvöxtur



Ísland Pýskaland  
Bandaríkin Japan  
Bretland

Heimildir: Hagstofa Íslands, Thomson Reuters.

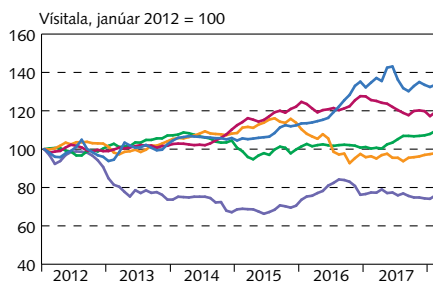
Mynd VIII-2  
Verðbólga<sup>1</sup>



Ísland Pýskaland  
Bandaríkin Japan  
Bretland

1. Vísitala neysluverðs.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Thomson Reuters.

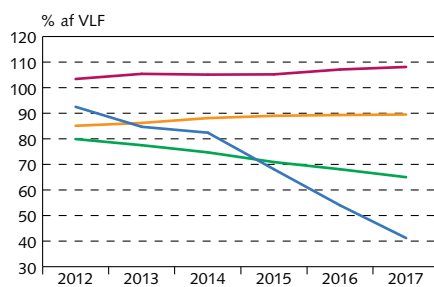
Mynd VIII-3  
Gengi gjaldmiðla<sup>1</sup>



ISK EUR  
USD JPY  
GBP

1. Nafngengisvísitalur Alþjóðagreiðslubankans.  
Heimild: Alþjóðagreiðslubankinn.

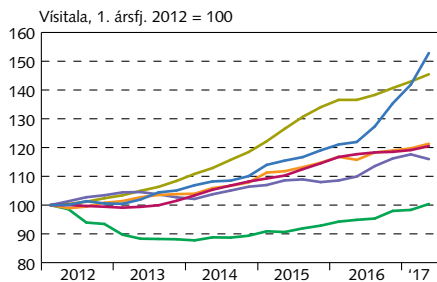
Mynd VIII-4  
Skuldir ríkissjóðs



Ísland Bretland  
Bandaríkin Pýskaland

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

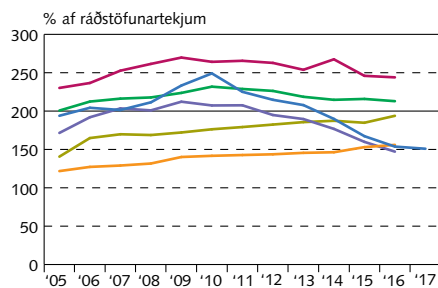
Mynd VIII-5  
Raunverð íbúðarhúsnæðis



Ísland  
Bretland  
Danmörk  
Holland  
Noregur  
Svíþjóð

Heimild: OECD.

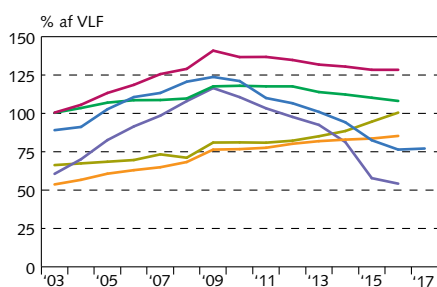
Mynd VIII-6  
Heimili: Skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum



Ísland  
Danmörk  
Svíþjóð  
Holland  
Írland  
Noregur

Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

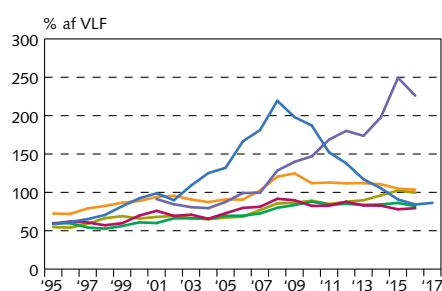
Mynd VIII-7  
Heimili: Skuldir sem hlutfall af VLF



Ísland  
Danmörk  
Svíþjóð  
Holland  
Írland  
Noregur

Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

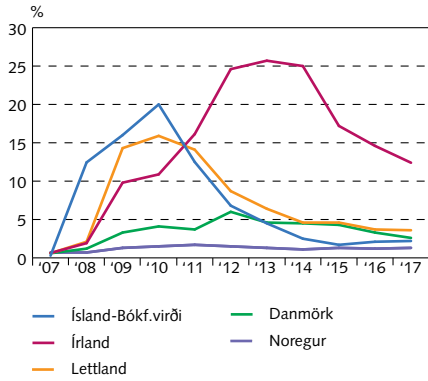
Mynd VIII-8  
Fyrirtæki: Skuldir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>



Ísland  
Danmörk  
Svíþjóð  
Finland  
Írland  
Noregur

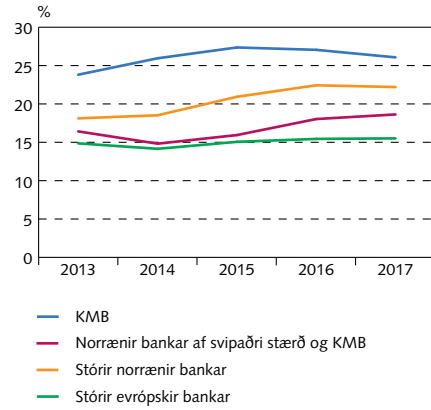
1. Skuldir íslenskra fyrirtækja eru skuldir við innlend og erlend fjármála-fyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.  
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-9  
Vanskilahlutföll<sup>1</sup>



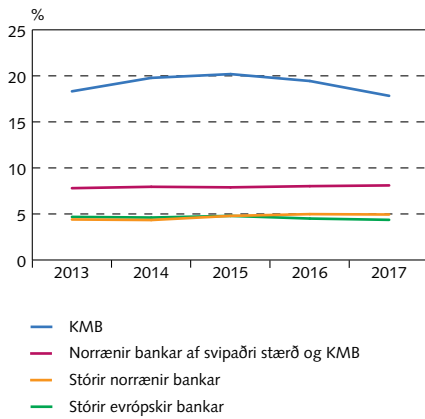
1. Heimili og fyrirtæki. Vanskilalán banka sem hlutfall af brúttóútlána-safni án niðurfærslna. Gildi miðast við F3-2017 fyrir Danmörk, Írland og Grikkland og F2-2017 fyrir Noreg.  
Heimildir: Alþjóðabankinn, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-10  
Eiginfjárlutfall þáttar 1  
Meðaltal af hlutföllum



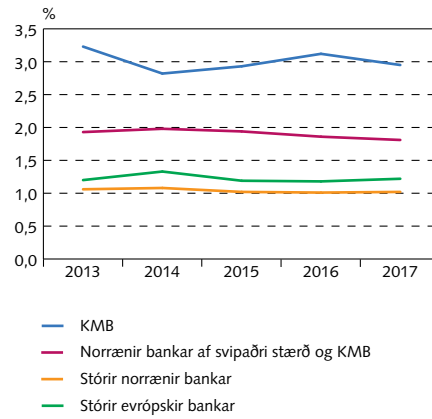
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-11  
Vogunarhlutfall<sup>1</sup>  
Meðaltal af hlutföllum



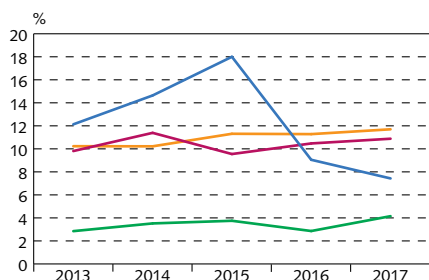
1. Skv. IFRS-stöðlum.  
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-12  
Vaxtamunur  
Meðaltal af hlutföllum



Heimild: S&P Global Market Intelligence.

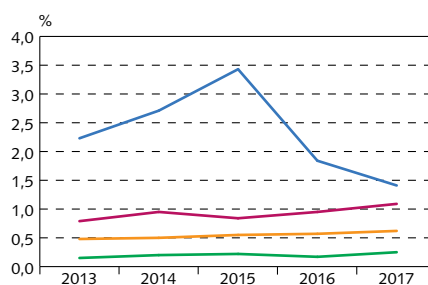
Mynd VIII-13  
 Arðsemi eigin fjár  
 Meðaltal af hlutföllum



— KMB  
 — Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB  
 — Stórir norrænir bankar  
 — Stórir evrópskir bankar

Heimild: S&P Global Market Intelligence.

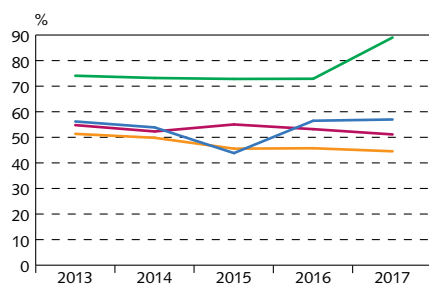
Mynd VIII-14  
 Arðsemi eigna  
 Meðaltal af hlutföllum



— KMB  
 — Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB  
 — Stórir norrænir bankar  
 — Stórir evrópskir bankar

Heimild: S&P Global Market Intelligence.

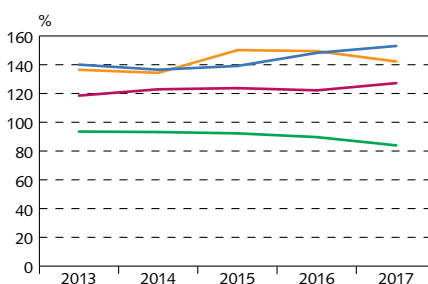
Mynd VIII-15  
 Kostnaðarhlutfall<sup>1</sup>  
 Meðaltal af hlutföllum



— KMB  
 — Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB  
 — Stórir norrænir bankar  
 — Stórir evrópskir bankar

1. Kostnaður sem hlutfall af tekjum.  
 Heimild: S&P Global Market Intelligence.

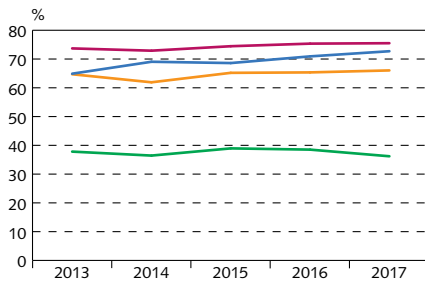
Mynd VIII-16  
 Útlán sem hlutfall af innstæðum  
 Meðaltal af hlutföllum



— KMB  
 — Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB  
 — Stórir norrænir bankar  
 — Stórir evrópskir bankar

Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-17  
 Útlán sem hlutfall af eignum  
 Meðaltal af hlutföllum



- KMB
- Norrænir bankar af svipaðri stærð og KMB
- Stórir norrænir bankar
- Stórir evrópskir bankar

Heimild: S&P Global Market Intelligence.

## Viðauki II

# Töflur

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

Eignir, ma.kr.	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Breyting frá 31.12. 2016, %
Seðlabanki Íslands	1.004	957	948	901	760	-16
Viðskiptabankar	2.968	2.939	3.175	3.199	3.381	6
Sparisjóðir og aðrir	60	59	22	23	24	3
Ýmis láanafyrirtæki <sup>1</sup>	1.340	1.328	2.653	1.720	1.407	-18
þ.a. Íbúðalánasjóður	863	824	804	787	761	-3
Lífeyrissjóðir	2.696	2.935	3.284	3.584	3.894	9
Tryggingarfélag	165	169	171	177	186	5
Verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestisjóðir	452	488	596	845	833	-1
Heildareignir	8.685	8.874	10.849	10.448	10.486	0

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Eignir innlánsstofnana

Eignir, ma.kr.	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Breyting frá 31.12. 2016, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	184.184	139.069	294.599	385.056	378.701	-2
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	3.993	5.286	2.888	4.176	6.066	45
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	84.187	91.729	99.074	56.299	77.887	38
Innlend útlán	1.901.695	1.980.343	2.072.205	2.187.741	2.407.763	10
Erlend útlán	184.077	162.477	142.601	132.419	133.857	1
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	266.856	270.133	263.711	206.056	116.001	-44
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	163.054	133.415	99.227	53.590	85.778	60
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	147.036	144.260	152.631	130.720	114.558	-12
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	2.771	2.786	1.844	2.197	14.276	550
Aðrar innlendar eignir	86.654	63.576	62.516	56.906	57.447	1
Aðrar erlendar eignir	3.909	4.315	5.767	6.703	12.478	86
Samtals	3.028.416	2.997.389	3.197.062	3.221.861	3.404.812	6

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánafyrirtækja

Eignir, ma.kr.	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Breyting frá 31.12. 2016, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	24.472	41.944	38.819	77.712	92.311	19
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	84.692	72.135	233.424	73.233	46.465	-37
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	11.326	76.326	616.589	60.734	37.924	-38
Innlend útlán	1.051.141	1.013.568	944.089	873.757	799.007	-9
Erlend útlán	11.874	7.900	163.189	136.426	64.940	-52
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	45.123	42.401	241.551	217.461	178.270	-18
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	861	1.076	4.965	3.501	998	-72
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	13.486	11.864	221.386	160.510	104.885	-35
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	42.438	7.603	94.481	68.507	46.380	-32
Aðrar innlendar eignir	51.417	50.667	68.700	35.655	29.983	-16
Aðrar erlendar eignir	3.529	2.521	25.483	12.323	6.268	-49
Samtals	1.340.358	1.328.006	2.652.676	1.719.819	1.407.431	-18

Heimild: Seðlabanki Íslands.



Tafla 4 Eignir lífeyrissjóða

Eignir, ma.kr.	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Breyting frá
						31.12. 2016, %
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	161.525	129.275	151.726	117.992	150.435	28
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	3.239	6.273	8.605	18.450	20.455	11
Innlend útlán	176.127	171.063	175.253	238.182	331.301	39
Erlend útlán	-	-	80	200	268	34
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	1.325.519	1.408.405	1.509.429	1.751.677	1.790.100	2
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	4.245	3.269	1.777	1.011	609	-40
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskirteini	412.588	511.373	692.267	681.198	637.552	-6
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskirteini	591.541	685.428	724.540	750.092	938.593	25
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	13.214	13.291	14.281	17.313	17.292	0
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	-	-	35	44	63	42
Aðrar innlendar eignir	7.578	6.695	6.335	7.874	7.338	-7
Aðrar erlendar eignir	-	-	3	1	1	0
Samtals	2.695.575	2.935.072	3.284.331	3.584.033	3.894.007	9

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, ma.kr.	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Breyting frá
						31.12. 2016, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	-	-	1.753	2.053	1.124	-45
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	13.832	8.394	7.258	4.452	4.652	5
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	1.017	68	1.395	208	149	-28
Innlend útlán	3.070	2.880	1.239	1.487	3.449	132
Erlend útlán	8	1	0	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	68.390	70.578	66.092	67.595	67.478	0
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	3.658	4.495	3.999	3.740	4.467	19
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskirteini	37.806	43.745	53.421	60.664	65.696	8
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskirteini	6.708	6.932	6.457	5.945	8.182	38
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	19.287	19.911	17.024	17.869	20.331	14
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	1.162	1.521	7.257	7.451	5.881	-21
Aðrar innlendar eignir	8.263	8.771	3.835	4.426	3.226	-27
Aðrar erlendar eignir	1.493	1.269	1.117	1.312	1.492	14
Samtals	164.694	168.565	170.847	177.202	186.128	5

Heimild: Seðlabanki Íslands.

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

Tekjur og gjöld, ma.kr.	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	Breyting frá 31.12.2016, %
<i>Arion banki hf.</i>						
Rekstrartekjur	44.211	54.328	86.620	54.774	56.273	3
Hreinar vaxtatekjur	23.800	24.220	26.992	29.900	29.835	0
Hreinar þjónustutekjur	11.223	13.309	14.484	13.978	15.357	10
Aðrar rekstrartekjur	9.188	16.799	45.144	10.896	11.081	2
Rekstrargjöld	25.072	26.701	27.811	30.540	32.630	7
Virðisbreyting útlána	680	-2.135	3.087	-7.236	-186	-97
Tekjuskattur	6.052	7.458	6.043	9.731	9.204	-5
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	250	6.290	0	0	-206	-
Hagnaður	12.657	28.594	49.679	21.739	14.419	-34
<i>Íslandsbanki hf.</i>						
Rekstrartekjur	42.597	42.443	44.673	52.716	60.759	15
Hreinar vaxtatekjur	28.430	27.105	28.010	31.802	35.594	12
Hreinar þjónustutekjur	10.433	11.483	13.170	13.723	14.276	4
Aðrar rekstrartekjur	3.734	3.855	3.493	7.191	10.889	51
Rekstrargjöld	26.567	23.956	24.827	26.478	28.129	6
Virðisbreyting útlána	-16.299	-8.810	-8.135	-735	6.665	-1.007
Tekjuskattur	10.187	8.683	8.729	9.754	10.779	11
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	927	4.136	1.326	2.939	4.552	55
Hagnaður	23.069	22.750	20.578	20.158	19.738	-2
<i>Landsbankinn hf.</i>						
Rekstrartekjur	55.240	43.486	54.395	49.018	43.641	-11
Hreinar vaxtatekjur	34.314	28.073	32.324	34.650	36.976	7
Hreinar þjónustutekjur	5.291	5.836	6.841	7.809	8.777	12
Aðrar rekstrartekjur	15.635	9.577	15.230	6.559	-2.112	-132
Rekstrargjöld	27.206	24.088	23.732	23.514	23.296	-1
Virðisbreyting útlána	-13.053	-20.128	-18.216	318	18.852	5.828
Tekjuskattur	12.328	9.789	12.419	8.543	4.667	-45
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	0	0	0	0	0	-
Hagnaður	28.759	29.737	36.460	16.643	-3.174	-119
<i>KMB</i>						
Rekstrartekjur	142.048	140.257	185.688	156.508	160.673	3
Hreinar vaxtatekjur	86.544	79.398	87.326	96.352	102.405	6
Hreinar þjónustutekjur	26.947	30.628	34.495	35.510	38.410	8
Aðrar rekstrartekjur	28.557	30.231	63.867	24.646	19.858	-19
Rekstrargjöld	78.845	74.745	76.370	80.532	84.055	4
Virðisbreyting útlána	-28.672	-31.073	-23.264	-7.653	25.331	-431
Tekjuskattur	28.567	25.930	27.191	28.028	24.650	-12
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	1.177	10.426	1.326	2.939	4.346	48
Hagnaður	64.485	81.081	106.717	58.540	30.983	-47

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

%	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Arðsemi eigin fjár	12,2	14,1	16,8	8,9	7,4
Arðsemi heildareigna	2,2	2,7	3,5	1,8	1,4
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum	71,0	68,0	63,0	62,0	61,0
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	2,8	2,5	2,5	2,6	2,5
Vaxta- og þóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	66,0	64,0	58,0	81,0	88,0
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	3,0	2,7	2,9	3,0	209,0
Eiginfjárlutfall	26,2	28,5	28,2	27,7	25,0
Gjaldeyrisjöfnuður af eiginfjárgrunni	6,4	6,1	2,1	-0,5	0,5
Lausafjárlutfall (LCR) samtals	116,6	137,4	130,5	163,0	165,9
Lausafjárlutfall (LCR) erlendis gjaldmiðlar	360,4	501,8	371	403,8	412,8
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) samtals		104,5	115,4	123,0	122,2
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) erlendis gjaldmiðlar		136,7	136,9	161,8	161,5

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (1. apríl 2017 - 31. mars 2018)

Útgefandi	Dagsetning	Gjaldmiðill	Upphæð Ma.kr.	Lengd Ár	Vaxtaálag á millibanka- vexti <sup>1</sup> , %
<i>Arion banki</i>					
	Apríl 2017	Norskar krónur	3,1	6,0	3,02 fastir vextir
	Apríl 2017	Norskar krónur	3,1	10,0	3,40 fastir vextir
	Júní 2017	Evrur	34,0	3,0	0,75 fastir vextir
	September 2017	Sænskar krónur	1,3	2,0	0,29 fastir vextir
	September 2017	Sænskar krónur	3,4	3,0	0,75
	Mars 2018	Evrur	37,0	5,0	1,0 fastir vextir
Samtals			81,9		
<i>Íslandsbanki</i>					
	Júlí 2017	Evrur	0,4	1,5	0,4
	September 2017	Evrur	1,3	1,5	0,38
	September 2017	Evrur	1,3	1,5	0,38
	September 2017	Evrur	1,3	1,5	0,5
	Janúar 2018	Evrur	38,0	6,0	1,125 fastir vextir
	Janúar 2018	Sænskar krónur	1,3	1,9	0,34 fastir vextir
	Janúar 2018	Sænskar krónur	1,3	3,0	0,74 fastir vextir
	Janúar 2018	Sænskar krónur	1,3	3,0	0,6
Samtals			46,1		
<i>Landsbankinn</i>					
	Júní 2017	Sænskar krónur	8,4	4,0	1,0
	Júní 2017	Sænskar krónur	3,6	4,0	0,75 fastir vextir
	Júní 2017	Evrur	36,7	5,5	1,0 fastir vextir
Samtals			48,7		

1. Vaxtaálag á 3 mánaða millibankavexti í viðkomandi gjaldmiðli nema annað sé tekið fram.

Heimild: Nasdaq Ísland.

Tafla 9 Eiginfjáráaukar og gildistaka þeirra

Eiginfjáráuki	Tilmæli FSR	Ákvörðun FME	Gildi, %	Gildistaka
Eiginfjáráuki vegna kerfisáhættu, KMB	22.1.2016	1.3.2016	3	1.1.2017
Eiginfjáráuki vegna kerfisáhættu, aðrar ILST	22.1.2016	1.3.2016	1,5	1.1.2017
			2	1.1.2018
			3	1.1.2019
Eiginfjáráuki 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.

Tafla 10 Stærðir er varða erlenda stöðu þjóðarbúsins

	Eining	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hrein erlend staða <sup>1</sup>	% af VLF	-72,2	-51,3	-42,7	4,8	4,0	7,5
Erlendar skuldir þjóðarbúsins <sup>2</sup>	% af VLF	187,4	163,5	155,1	118,9	102,4	81,9
Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarskuld	%	29,6	26,9	27,9	23,0	18,1	12,8
Útgefin skuldabréf viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum	% af VLF	19,0	19,8	17,0	17,1	18,9	19,6
Viðskiptajöfnuður <sup>3</sup>	% af VLF	2,9	7,4	5,4	5,9	6,7	3,3
Gjaldeyriforði	% af VLF	30,2	25,7	26,2	29,2	33,3	26,9
Forði fjármagnaður í krónum	% af VLF	-4,7	-4,1	1,0	13,6	24,2	21,6
Forði/RAM	%	77,3	70,0	80,1	115,9	179,1	159,5
Viðskiptakjör	Gildi	77,6	76,5	83,6	84,1	87,2	87,9
Nafngengi <sup>4</sup>	Gildi	232,7	210,1	206,6	191,5	161,7	162,9
Raungengi <sup>5</sup>	Gildi	76,6	81,2	85,7	93,0	109,7	111,5
Hæsta láns hæfiseinkunn ríkissjóðs	Einkunn	Baa3/BBB-	Baa2/BBB	Baa2/BBB	Baa1/BBB+	A3/A-	A2/A

1. Miðað er við undirliggjandi erlenda stöðu fram til ársins 2015. 2. Erlendar skuldir að frátölu eigin fé, hluteldarskriteinum, afleiðum og annarri fjárfestingu. Án skulda gömlu bankanna. 3. Nýjustu fjórir ársfjórtingar. 4. Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þróng\*. 5. M.v. neysluverð.

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

## 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 eiginfjáruki 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 eiginfjáruki (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.
Fjármögnunarreglur:	Seðlabanki Íslands setur reglur um fjármögnunarhlutföll í erlendum gjaldmiðlum. Fjármögnunarhlutfallið (e. net stable funding ratio, NSFR) er byggt á alþjóðlegu viðmiði Baselnefndarinnar um bankaefirlit. Reglunum er ætlað að takmarka að hve miklu leyti bankarnir geti reitt sig á óstöðuga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaútlán í erlendum gjaldmiðlum. Lágmark hlutfalls stöðugar fjármögnunar af eignum reiknuðum með vægi er 100%.
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.
Gjaldeyrisjöfnuður:	Seðlabanki Íslands setur reglur um gjaldeyrisjöfnuð. Samkvæmt reglunum má hvorki heildar-gjaldeyrisjöfnuður lánastofnana né heldur opin staða í einstökum gjaldmiðlum vera jákvæð eða neikvæð um meira en 15% af eiginfjárgrunni.
Gjaldeyrismissvægi:	Mismunur á eignum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum.
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.
Lausafjárhlutfall:	Lausar hágæðaeignir sem hlutfall af mögulegu nettóústreymi á 30 daga tímabili við álagsaðstæður, sbr. reglur um lausafjárhlutfall lánastofnana nr. 266/2017.
Lausafjárreglur:	Lausafjárreglur Seðlabanka Íslands byggjast á alþjóðlegu viðmiði Basel-nefndarinnar um banka-efartilrit og eru í samræmi við lausafjárreglur Evrópusambandsins. Lánastofnanir verða ávallt að eiga nægar lausar hágæðaeignir til að standa straum af mögulegu nettóústreymi 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.
Lánastofnun:	Fyrirtæki sem tekur á móti innlánum eða öðrum endurgreiðanlegum fjármunum frá almenn- ingi og veitir lán fyrir eigin reikning.
Meginvextir Seðlabanka Íslands:	Vextir sem Seðlabankinn notar í viðskiptum sínum við lánastofnanir og ráða mestu um fram vindu 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.
RAM-forðaviðmiði:	RAM-forðaviðmiði (e. Reserve Adequacy Metric) er mælikvarði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á nægjanlega stærð gjaldeyrisforða sem tekur mið af margvíslegum þáttum sem hafa áhrif á greiðslujöfnuð þjóða og gætu gefið vísbendingu um mögulegt útlæði fjármagns. Viðmiðið samanstendur af fjórum þáttum: i. Útflutningstekjur: Endurspeglar hættu á samdrætti í gjald- eyrissöfnun þjóðarbúsins. ii. Peningamagn í umferð: Endurspeglar mögulegan fjármagnsflotta vegna lausafjäreigna. iii. Erlendar skammtímaskuldir: Endurspeglar endurfjármögnunaráhættu þjóðarbúsins. iv. Aðrar erlendar skuldir: Endurspeglar útlæði vegna eignasafna. RAM- forðaviðmiðið er samtala 30% af erlendum skammtímaskuldum, 15% af öðrum erlendum skuldum (20% m.v. fastgengisstefnu), 5% af peningamagni í umferð (10% m.v. fastgengis- stefnu) og 5% af útflutningstekjum (10% m.v. fastgengisstefnu).
Raungengi:	Hlutfallsleg þróun verðlags eða launakostnaðar á einingu í heimalandi annars vegar og við- skipalöndum hins vegar frá tilteknu grunnári og mælt í sama gjaldmiðli. Raungengi 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 aðferða- fræðina má lesa í skýrslu nefndar um skuggabankastarfsemi til fjármálaráðuneytisins, sem kom út í mars 2015.
Skuldabréf:	Skrifleg yfirlýsing þar sem útgefandi viðurkennir einhliða og skilyrðislausu skyldu sína til að greiða ákveðna peningagreiðslu.
Skuldamargfaldari:	Skuldir sem hlutfall af bókfærðu eigin fé.
Stór áhættuskuldbinding:	Áhættuskuldbinding fjármálfyrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða hóps tengdra við- skiptamanna telst vera stór áhættuskuldbinding ef hún nemur 10% eða meira af eiginfjár- grunni.
Vanefndir:	Miðast við lánþegaaðferð en þá eru eftirstöðvar allra útlána viðskiptavinar í vanefndum ef eitt lán er komið í 90 daga vanskil, í frýstingu 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:	Fjármálafyrirtæki sem hlotið hefur starfsleyfi skv. 1. tl. 1. mgr. 4. gr. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.
Viðskiptajöfnuður:	Samtala vöru-, þjónustu- og þáttatekjujafnaðar.
Viðskiptakjör:	Hlutfall milli verðlags inn- og útfluttrar vöru og þjónustu.
VIX-vísitalan:	Vænt flökt S&P-500-vísitölunnar samkvæmt verðlagningu á valréttum tengdum henni. Vísitalan gefur vísbendingu um áhættufælni fjárfesta.
Vísitala efnahagslífsins:	Mat fyrirtækja á núverandi stöðu í efnahagsmálum, byggt á könnun Gallup á viðhorfi stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins.
Vísitala kaupmáttar launa:	Sýnir breytingu launa umfram verðlag. Hún er hlutfall launavísitölu af vísitölu neysluverðs.
Víxlar:	Skuldabréf með stuttan líftíma, að jafnaði innan eins árs.
Vöruskiptajöfnuður:	Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar vöru.
Þáttatekjujöfnuður:	Mismunur á tekjum og gjöldum af frumþáttatekjum og rekstrarframlögum.
Þjónustujöfnuður:	Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar þjónustu.