

III Peningastefnan og innlendir fjármálamarkaðir

Meginvextir Seðlabankans hafa verið óbreyttir í liðlega ár en raunvextir bankans hafa lækkað og vaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum minnkað. Aðrir vextir á markaði hafa í meginatriðum þróast í takt við vexti bankans. Samkvæmt nýlegri könnun vænta markaðsaðilar þess að meginvextir bankans verði hækkaðir á næstunni. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hækkað undanfarna mánuði sem bendir til að markaðsaðilar vænti meiri verðbólgu. Vísendingar eru um að fjárfestar hafi auknar áhyggjur af innlendum efnahagshorfum og hefur gengi krónunnar lækkað undanfarið. Vöxtur víðs peningamagns er enn tiltölulega hraður og útlánvöxtur hefur ekki verið meiri frá því að efnahagsbatinn hófst. Þrátt fyrir það hefur dregið úr hækkun húsnæðisverðs og hlutabréfaverð hefur lækkað það sem af er ári. Skuldir einkageirans eru hins vegar hlutfallslega lágar í sögulegu samhengi og skuldir í erlendum gjaldmiðlum litlar. Fastir óverðtryggðir vextir hafa hækkað nýlega hjá hluta viðskiptabanka og lífeyrissjóða en fjármálaleg skilyrði einkageirans virðast að öðru leyti lítið hafa breyst.

Peningastefnan

Meginvextir Seðlabankans hafa verið óbreyttir í ár ...

Peningastefnunefnd Seðlabankans hefur haldið vöxtum bankans óbreyttum frá því í október 2017. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á bundnum innlánnum til sjö daga, voru því 4,25% fyrir útgáfu þessa heftis *Peningamála* og hafa einungis einu sinni verið lægri frá því að verðbólguþröngun var tekið upp árið 2001 (mynd III-1). Samþykktir vextir í útboðum ríkis- og bankavísla hafa þróast í takt við meginvexti bankans sem og vextir á millibankamarkaði með krónur en lítil viðskipti hafa verið á þeim markaði á árinu.

... en raunvextir bankans lækka áfram

Slaknað hefur á taumhaldi peningastefnunnar á undanförunum miss-erum samhliða aukinni verðbólgu og hækkun verðbólguvæntinga (sjá nánar í kafla VI). Raunvextir Seðlabankans eru nú 0,8% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs (tafla III-1). Þeir hafa lækkað um 0,4 prósentur frá útgáfu *Peningamála* í ágúst og um 1 prósentu frá nóvember í fyrra. Raunvextir bankans miðað við núverandi ársverðbólgu hafa einnig lækkað. Þeir eru nú 1,4% og eru 0,9 prósentum lægri en þeir voru fyrir ári síðan. Lækkun raunvaxta bankans hefur almennt miðlast yfir í raunvexti á markaði (mynd III-2) en síst í fasta vexti verðtryggðra húsnæðislána.¹

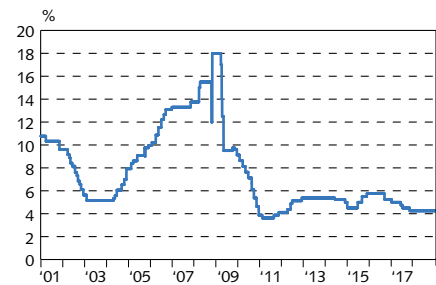
Vaxtamunur við útlönd hefur minnkað

Nafnvaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum hefur minnkað áfram eftir því sem dregið hefur úr slaka í þjóðarbúskap helstu iðnríkja og vextir hækkað (sjá kafla II). Nafnvaxtamunur hefur minnkað um 0,3 prósentur frá sama tíma í fyrra og hefur ekki verið minni síðan

Mynd III-1

Meginvextir Seðlabanka Íslands¹

3. janúar 2001 - 2. nóvember 2018



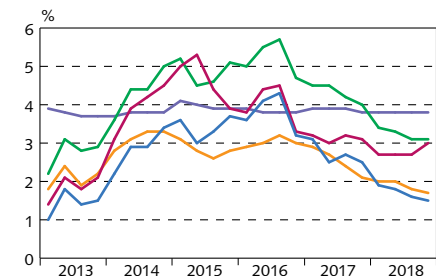
1. Meginvextir Seðlabankans eru vextir á 7 daga veðlönnum fram til 31. mars 2009, vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana í Seðlabankanum frá 1. apríl 2009 til 30. september 2009, meðaltal vaxta á viðskiptareikningum og á 28 daga innstæðubréfum frá 1. október 2009 til 20. maí 2014 og vextir á 7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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2

Raunvextir Seðlabanka Íslands og raunvextir á markaði¹

1. ársfj. 2013 - 4. ársfj. 2018



— Raunvextir Seðlabankans
— Raunvextir óverðtryggðra skuldabréfa²
— Vextir verðtryggðra skuldabréfa³
— Raunvextir óverðtryggðra húsnæðislána með breytilegum vöxtum⁴
— Vextir verðtryggðra húsnæðislána⁴

1. Gögn til og með 2. nóvember 2018. 2. 5 ára vextir út frá metnum nafnvaxtaferli. 3. 5 ára vextir út frá metnum raunvaxtaferli. 4. Einfalt meðaltal lægstu útlánsvaxta þriggja stærstu viðskiptabankanna. Vextir verðtryggðra húsnæðislána eru fastir frá 5 árum og allt upp í allan lánstímann.

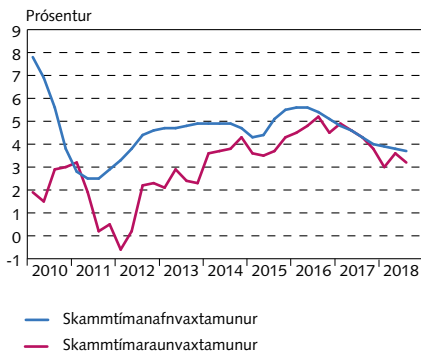
Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Sjá einnig umfjöllun um miðlun vaxta Seðlabankans yfir í aðra markaðsvexti og verðtryggðra vexti húsnæðislána í rammagrein 1.

Mynd III-3

Vaxtamunur gagnvart helstu viðskiptalöndum¹

1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2018

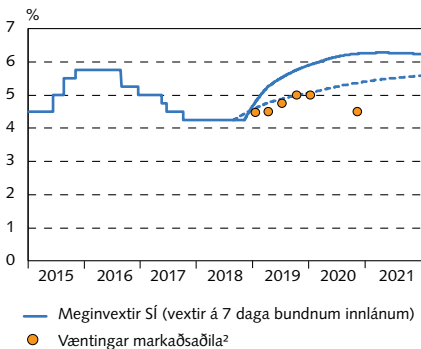


1. Mismunur meginvaxta Seðlabanka Íslands og vegins meðaltals meginvaxta seðlabanka helstu viðskiptalanda. Raunvextir miðast við ársverðbólgu hvers tíma. Innlend gögn til og með 2. nóvember 2018. Grunnspá Seðlabankans 4. ársfj. 2018 fyrir erlendar stærðir. Heimildir: Thomson Reuters, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4

Meginvextir Seðlabanka Íslands og væntingar um framtíðarþróun þeirra¹

1. janúar 2015 - 31. desember 2021

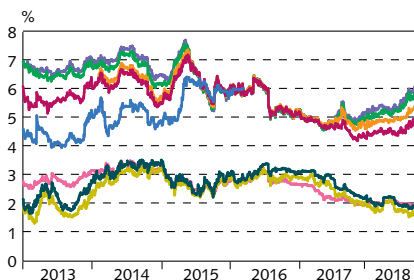


1. Við mat á vaxtaferlinum er notast við meginvexti Seðlabankans og vexti ríkisbréfa. Brotna línan sýnir framvirka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2018/3. 2. Aætlað út frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til veðlávaxta. Könnunin var framkvæmd dagana 29. - 31. október 2018. Heimildir: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa

2. janúar 2013 - 2. nóvember 2018



Óverðtryggð ríkisbréf á gjalddaga:
— 2016 — 2019 — 2020 — 2025 — 2031
Verðtryggð ríkis- eða íbúðabréf á gjalddaga:
— 2021 — 2024 — 2044

Heimildir: Seðlabanki Íslands.

um mitt ár 2012 (mynd III-3). Raunvaxtamunur hefur minnkað með svipuðum hætti.

Tafla III-1 Taumhald peningastefnunnar (%)

	Núverandi aðhaldsstig (2/11 '18)	Breyting frá PM 2018/3 (24/8'18)	Breyting frá PM 2017/4 (10/11 '17)
Raunvextir miðað við ¹			
Ársverðbólgu	1,4	-0,1	-0,9
verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs	1,2	0,0	-0,6
verðbólguvæntingar heimila til eins árs	0,7	-0,1	-0,5
verðbólguv. markaðsaðila til eins árs ²	0,6	-0,6	-1,1
verðbólguv. á fjármálamarkaði til eins árs ³	0,3	-0,8	-1,7
verðbólguþá Seðlabankans ⁴	0,8	-0,5	-0,7
Meðaltal	0,8	-0,4	-1,0

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

Markaðsaðilar vænta hækkunar vaxta

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í lok október sl. búast þeir við að meginvextir bankans verði hækkaðir um 0,25 prósentur á fjórða ársfjórðungi þessa árs og enn frekar á næsta ári. Gert er ráð fyrir að vextir verði komnir í 5% undir lok næsta árs en taki síðan að lækka á ný (mynd III-4). Þetta eru hærri vextir en þeir væntu í ágústkönnuninni. Samkvæmt framvirkum vöxtum hækka meginvextir bankans enn meira og verða komnir í um 6% í lok næsta árs og 6,25% í lok árs 2021.

Markaðsvextir og áhættuálag

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur hækkað

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa tók að hækka undir lok síðasta árs og er ávöxtunarkrafa lengstu bréfanna nú 6% og hefur ekki verið hærri síðan sumarið 2016. Á sama tíma hefur ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa lækkað í takt við lækkun raunvaxta Seðlabankans og eru verðtryggðir vextir nú 1,4-1,9% en voru 2,0-2,4% fyrir ári síðan (mynd III-5). Ávöxtunarkrafa sértryggðra skuldabréfa viðskiptabankanna hefur þróast með áþekktum hætti. Vaxtamunur óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa hefur því aukist undanfarna mánuði og bendir þessi hækking verðbólguálagsins til þess að verðbólguvæntingar hafi hækkað.

Velta á skuldabréfamarkaði hefur minnkað undanfarin misseri með minnkandi útgáfu ríkisbréfa og takmarkaðri útgáfu verðtryggðra skuldabréfa. Þar að auki virðist hafa dregið úr eftirspurn lífeyrissjóða á innlendum skuldabréfum í kjölfar þess að höft á erlenda fjárfestingu innlendra aðila voru losuð. Þá hefur innflæði nýfjárfestingar á innlenda skuldabréfamarkaði verið hverfandi (mynd III-6).

Bindihlutfall sérstakrar bindiskyldu hefur verið lækkað

Í júní 2016 tók Seðlabankinn í notkun sérstakt fjárfrestymistæki sem felur í sér að 40% af nýju innflæði erlends gjaldeyris vegna fjárfestingar í rafrænt skráðum skuldabréfum og víxlum útgefnum í krónum og hávaxtainnstæðum eru bundin á vaxtalausum reikningi

í Seðlabankanum í eitt ár (sjá t.d. rammagrein 1 í *Peningamálum* 2018/2). Aðstæður hafa myndast til að lækka bindihlutfallið með minnkandi vaxtamun og lægra gengi krónunnar. Hlutfallið var því lækkað í 20% í byrjun nóvember.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar ríkissjóðs hefur ekki verið lægra í áratug

Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs hafa lítið breyst á árinu þrátt fyrir að matsfyrirtækið Moody's breytti í sumar horfum um láns hæfiseinkunn ríkissjóðs úr stöðugum í jákvæðar. Skuldatryggingarálag á ríkissjóð er nú 0,6 prósentur og hefur ekki verið lægra í um áratug (mynd III-7). Hræringar á fjármálamörkuðum í haust virðast því ekki hafa haft áhrif á áhættuálagið en vaxtaálag í alþjóðlegum skuldabréfaútgáfum innlendra viðskiptabanka hefur hins vegar hækkað á árinu, líkt og hjá mörgum erlendum fjármálafrýrtækjum, að hluta vegna aukinnar óvissu í alþjóðlegum efnahagsmálum.

Gengi krónunnar

Vísendingar um aukið hreint fjármagnsútfærði er liðið hefur á árið Hreint útstreymi fjármagns hefur verið hóflegt frá því að fjármagnshöft voru að mestu losuð vorið 2017, þrátt fyrir kaup innlendra aðila (einkum lífeyrissjóða) á erlendum verðbréfum (mynd III-8). Hreint fjármagnsútfærði utan forðahreyfinga nam tæplega 83 ma.kr. á fyrsta ársfjórðungi 2018 en hluti þess var vegna sölu á hlutum í innlendum viðskiptabanka. Á öðrum ársfjórðungi nam það einungis tæplega 11 ma.kr. en vísendingar eru um að hreint útfærði hafi aukist á þriðja ársfjórðungi sem skapaði þrýsting á gengi krónunnar.

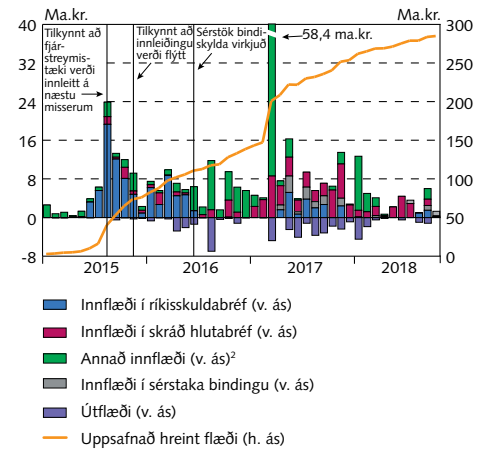
Gengi krónunnar hefur lækkað undanfarið

Gengi krónunnar hélt tiltölulega stöðugt á fyrri hluta ársins og dregið hafði úr gengissveiflum eftir að þær jukust við losun fjármagnshafta í fyrri. Snemma í september tók gengi krónunnar hins vegar að lækka og var viðskiptavegið meðalgengi komið í ríflega 180 stig rétt fyrir útgáfu þessara *Peningamála* og hafði lækkað um 10% frá því í byrjun september. Það hefur ekki verið lægra síðan í lok júlí 2016 eða rúm tvö ár (mynd III-9). Upphaf þessarar lækkunarhrinu má að nokkru leyti rekja til tímabundinnar óvissu um fjármögnun flugfélagsins WOW Air í fyrstu viku september. Þeir þjóðhagslegu þættir sem hafa verið megindrífkraftar gengishækkunar krónunnar undanfarið missera virðast hins vegar einnig vera að gefa eftir. Viðskiptakjör hafa rýrnað og hægt hefur á útflutningsvexti. Þá er rekstrarumhverfi fyrirtækja í ferðaþjónustu orðið erfiðara og útlit er fyrir að hægt hafi á hagvexti á seinni hluta ársins.

Þessir þættir, ásamt vaxandi áhyggjum af niðurstöðum komandi kjaraviðræðna, virðast hafa aukið svartsýni fjárfesta sem hefur leitt til lækkunar á gengi krónunnar. Aukin óvissa hefur einnig birst í auknum gengissveiflum en lítil velta á gjaldeyrismarkaði hefur gert það að verkum að lítil viðskipti geta haft mikil verðáhrif. Seðlabankinn hafði ekki beitt inngripum á markaði á árinu þar til að óróa fór að gæta á gjaldeyrismarkaði í byrjun september. Síðan þá hefur bankinn í tvígang beitt inngripum og selt gjaldeyri fyrir samtals um 2,4 ma.kr.

Mynd III-6

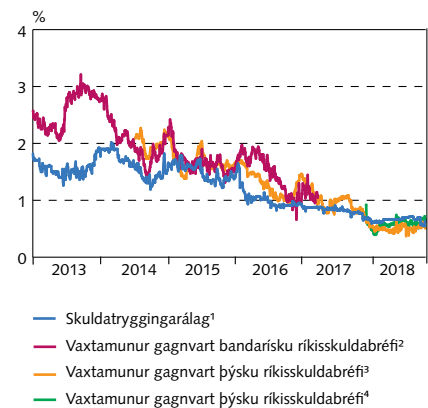
Fjármagnsflæði vegna skráðrar nýfjárfestingar¹
Janúar 2015 - október 2018



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

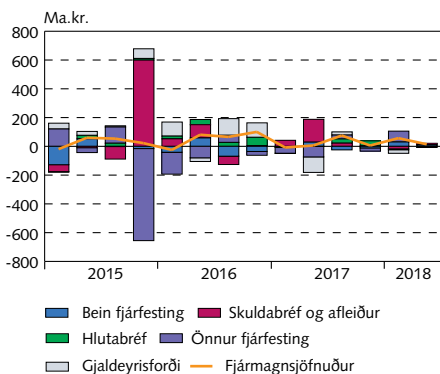
Mynd III-7

Áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs
2. janúar 2013 - 2. nóvember 2018



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

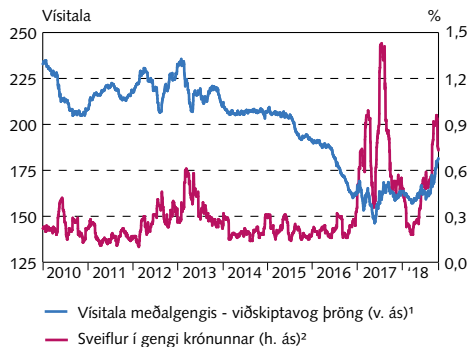
Mynd III-8
Fjármagnsflæði¹
1. ársfj. 2015 - 2. ársfj. 2018



1. Fjármagnsjöfnuður (hreint ústreymi fjármagns) og hreint fjármagnsflæði til beinnar fjárfestingar, verðbréfafjárfestingar og annarrar fjárfestingar (að mestu seðlar og innstæður auk lána). Jákvæðar (neikvæðar) tölur tákna aukningu (minnkun) í erlendri eign innlendra aðila eða minnkun (aukningu) í erlendri skuld þeirra. Stórar hreyfingar á fjórða ársfjórðungi 2015 endurspeglar uppgjöri slitabúa föllnu fjármála-fyrirtækjanna.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

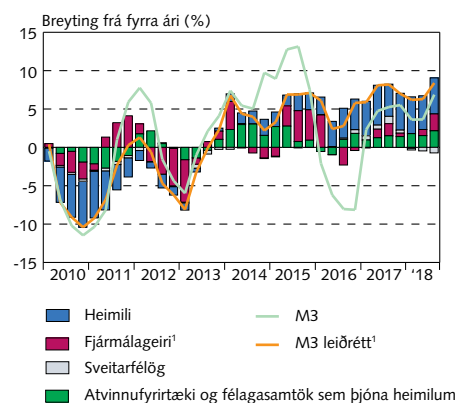
Mynd III-9
Gengi krónunnar og gengissveiflur
4. janúar 2010 - 2. nóvember 2018



1. Verð erlendra gjaldmiðla á krónum. 2. 30 daga staðalfrávik daglegra breytinga í viðskiptaveginni gengisvísitölu.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-10
Peningamagn
1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2018



1. Leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálfyrirtækja.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Markaðsaðilar vænta áframhaldandi lækkunar á gengi krónunnar
Samkvæmt könnun bankans á væntingum markaðsaðila sem gerð var í lok október búast þeir við að gengi krónunnar lækki um tæplega 2% á næstu tveimur árum. Það er heldur minni lækkun á gengi krónunnar en í síðustu könnun þegar þeir gerðu ráð fyrir 4½% gengislækkun á næstu tveimur árum enda var gengi krónunnar tæplega 10% lægra þegar könnunin var framkvæmd í október en í ágúst sl.

Peningamagn og útlán

Umframlausafé innlánsstofnana hefur aukist ...

Seðlar og mynt hafa vaxið með svipuðum hraða og undanfarin ár samhliða auknum efnahagssumsvifum og fjölgun erlendra ferðamanna. Umframlausafé innlánsstofnana, þ.e. lausar innstæður þeirra hjá Seðlabankanum umfram álagða bindiskyldu, jókst meira milli ára á þriðja fjórðungi ársins en fjórðungana þar á undan.

... og vöxtur víðs peningamagns er umfram nafnvöxt landsframleiðslu ...

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var tæplega 8½% á þriðja ársfjórðungi sé leiðrétt fyrir innlánnum fallinna fjármálfyrirtækja (mynd III-10). Það er meiri vöxtur en var á fyrri helmingi ársins en svipaður vöxtur og var á sama fjórðungi síðasta árs. Vöxtur M3 var umfram áætlaðan nafnvöxt landsframleiðslu á þriðja fjórðungi ársins, líkt og undir lok síðasta árs.

... og helgast sem fyrr af meiri innlánnum heimila

Líkt og á undanförunum misserum má að mestu leyti rekja aukningu peningamagns til aukinnar lausafjäreignar heimila. Þrátt fyrir töluverðan vöxt einkaneyslu undanfarin misseri hafa ráðstöfunartekjur heimila vaxið enn hraðar og sparnaður heimila því aukist (sjá kafla IV). Þessi aukni sparnaður hefur m.a. fundið sér farveg í auknum innlánnum heimila en ársaukning þeirra hefur verið liðlega 10% undanfarið ár.

Útlánvöxtur til innlendra aðila sækir áfram í sig veðrið ...

Vöxtur útlána lánakerfisins til innlendra aðila var nokkuð hægur í upphafi efnahagsbatans en hann sótti hins vegar í sig veðrið á seinni hluta síðasta árs og hefur aukist áfram það sem af er ári. Leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda má áætla að útlánastofn lánakerfisins til innlendra aðila hafi stækkað um 9% að nafnvirði milli ára á þriðja ársfjórðungi og hefur vöxturinn ekki verið hraðari í um áratug (mynd III-11).

... og skýrist hraðari vöxtur einkum af meiri útlánnum til fyrirtækja ...

Þegar fjárfesting fyrirtækja tók að aukast í upphafi efnahagsbatans var hún að mestu fjármögnuð með eigin fé. Fyrst eftir að fyrirtæki fóru að sækja frekari fjármögnun var hlutdeild markaðsskuldabréfa meiri en áður og vógu stóru fasteignafélögin þar þungt. Atvinnufyrirtæki fjármagna sig nú í meira mæli með beinni lántöku hjá lánastofnunum og hafa útlán til atvinnufyrirtækja því aukist hratt á undanförunum mánuðum og nam ársaukningin rúmlega 12½% að nafnvirði á þriðja

ársfjórðungi. Útlánavöxturinn byggist sem fyrr á breiðum grunni og hafa útlán aukist til nánast allra atvinnugreina, þó einna mest til þjónustufyrirtækja, einkum fasteignafélaga, og til byggingariðnaðar og atvinnugreina tengdra ferðapjónustu (mynd III-12).

... en útlán til heimila hafa einnig haldið áfram að aukast

Útlán lánakerfisins til heimila hafa einnig aukist hraðar undanfarna fjórðunga. Þegar leiðrétt hefur verið fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda má áætla að stofn útlána lánakerfisins til heimila hafi stækkað um rúmlega 7% að nafnvirði milli ára á þriðja ársfjórðungi (mynd III-11). Útlán lífeyrissjóða vega enn þungst í aukningunni og hlutfell þeirra á lánamarkaði hefur vaxið á sama tíma og hlutfall sjóðfélagalána af heildareign lífeyrissjóða er komið yfir meðaltal undanfarna tuttugu ára.

Eignaverð og fjármáleg skilyrði

Enn hægir á hækkun húsnæðisverðs ...

Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 3,9% milli ára í september og leiguverð um 6,1% samkvæmt upplýsingum frá Þjóðskrá Íslands. Árshækkun íbúðaverðs hefur því verið minni en hækkun leiguverðs síðastliðna sjö mánuði og hefur hún minnkað mikið frá því að hún náði hámarki í tæpum 24% í maí í fyrra. Húsnæðisverð á landsbyggðinni hefur hækkað meira að undanförunu en á höfuðborgarsvæðinu þar sem hátt fermetraverð á höfuðborgarsvæðinu kann að skýra að hluta aukna eftirspurn eftir húsnæði í nágrennasveitarfélögum. Í október hafði húsnæðisverð á landsbyggðinni hækkað um 14,1% frá fyrra ári á meðan hækkunin á landinu öllu var 5,8% (mynd III-13).

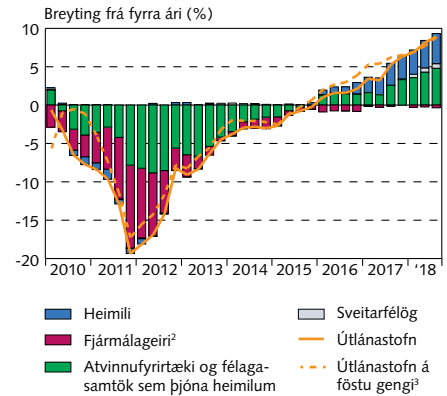
Eftirspurn eftir húsnæði á höfuðborgarsvæðinu virðist þó vera nokkur um þessar mundir en þinglýstum kaupsamningum hefur fjölgað um tæplega 12% á fyrstu níu mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en þar af hefur samningum með nýtt húsnæði fjölgað nokkru meira eða um 14%. Þá var hlutfall fyrstu kaupenda á þriðja fjórðungi ársins rúmlega 26% og hefur ekki mælst hærra frá því fyrir efnahagskreppuna. Nýjum eignum á markaði fjölgaði talsvert frá því í fyrra en eignum á sölu hefur fækkað á ný eftir að fjöldinn náði hámarki í apríl sl. Meðalsölutími húsnæðis á höfuðborgarsvæðinu var 1,4 mánuðum styttri í september en fyrir ári eða 1,6 mánuðir.

... í takt við ráðandi efnahagsþætti

Raunverð húsnæðis var 60% hærra á þriðja ársfjórðungi en það var lægst í upphafi árs 2010. Á tímabilinu gætti mikils misvægis milli húsnæðisverðs og þeirra þátta sem alla jafna ráða þróun þess. Skýrist það einkum af auknum vinsældum skammtímaútleigu til ferðamanna og fólksfjölgun á sama tíma og lítil aukning var á framboði nýs húsnæðis (mynd III-14). Ólíkt því sem gerðist í síðustu uppsveiflu á húsnæðismarkaði hefur núverandi hækkun ekki verið drifin áfram af mikilli útlánaaukningu og skuldsetningu (sjá *Penningamál* 2017/4). Raunverð húsnæðis miðað við neysliverðsvisitölu er nú hærra en það hefur áður verið og virðist enn vera að hækka. Hækkun húsnæðisverðs í hlutfalli við laun, tekjur og byggingarkostnað virðist hins vegar hafa stöðvast.

Mynd III-11
Útlán lánakerfis til innleendra aðila og framlag geira¹

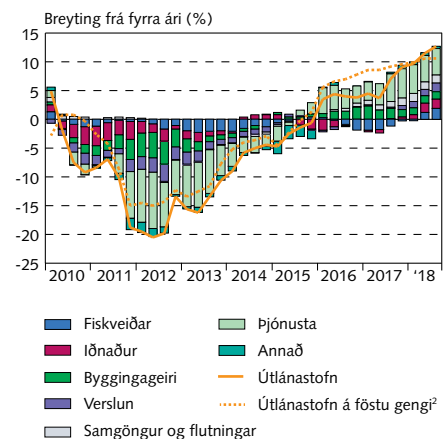
1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2018



1. Leiðrétt fyrir endurflokkun og skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Eingöngu sjóðfélagalán meðalín hjá lífeyrissjóðum. 2. Án útlána til innlánsstofnana og fallinna fjármálfyrirtækja. 3. Stofn útlána í erlendum gjaldeyri er reiknaður miðað við visitölu meðalgengis í september 2018. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-12
Útlán lánakerfis til atvinnufyrirtækja¹

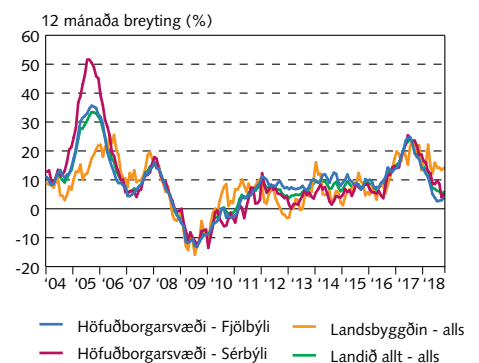
1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2018



1. Áætluð útlán fyrir september 2018. Án útlána frá föllum fjármálfyrirtækjum. 2. Stofn útlána í erlendum gjaldeyri er reiknaður miðað við visitölu meðalgengis í september 2018. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-13
Markaðsverð húsnæðis

Janúar 2004 - október 2018

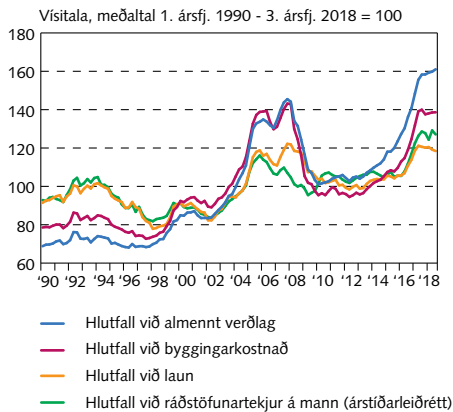


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd III-14

Húsnæðisverð í hlutfalli við verðlag, byggingarkostnað, laun og tekjur¹

1. ársfj. 1990 - 3. ársfj. 2018



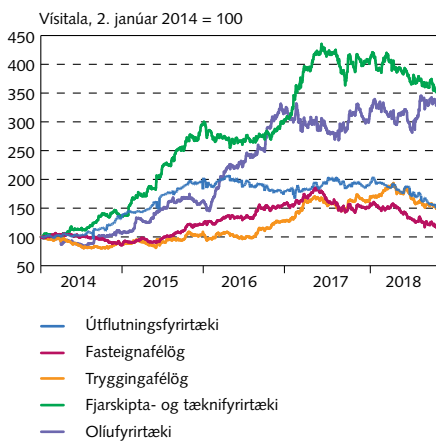
1. Hlutfall húsnæðisverðs og vísitölu neysluverðs, byggingarvísitölu, launavísitölu og ráðstöfunartekna á mann (miðað við mannfjölda á vinnufærum aldri).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-15

Gengi hlutabréfa fyrirtækja eftir tegund atvinnurekstrar¹

2. janúar 2014 - 2. nóvember 2018

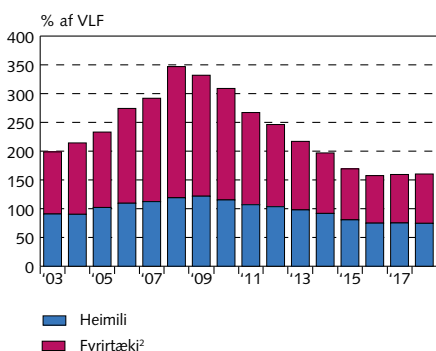


1. Meðaltal breytinga gengis hlutabréfa skráðra fyrirtækja eftir tegund atvinnurekstrar, leiðrétt fyrir aðgreiðslum og hlutafjárlekunum.

Heimildir: Nasdaq Iceland.

Mynd III-16

Skuldir heimila og fyrirtækja 2003-2018¹



1. Skuldir við fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf. 2. Án fjármálfyrirtækja (þar með talið eignarhaldsfélaga).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Húsnæðisverð er þó enn hátt í hlutfalli við byggingarkostnað sem bendir til þess að enn sé nokkur hvati til nýbygginga.

Hlutabréfaverð hefur lækkað það sem af er ári

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, er svipuð og hún var við útgáfu *Peningamála* í ágúst en tæplega 4% lægri en hún var fyrir ári. Hlutabréfaverð lækkaði nokkuð um mitt ár í kjölfar afkomuviðvarana tryggingafélaganna en verðbreytingar á hlutabréfum Ícelandair hafa einnig sett sinn svip á hlutabréfamarkaðinn. Gengi bréfa í flestum greinum hefur lækkað frá upphafi sumars ef frá eru skilin olíufyrirtækin en gengi bréfa þeirra hefur hækkað yfir sama tímabil (mynd III-15). Á fyrstu tíu mánuðum ársins nam velta á aðalmarkaði u.þ.b. 401 ma.kr. sem er um 27% minni velta en á sama tíma í fyrra.

Skuldir einkageirans litlar í sögulegu samhengi ...

Skuldir einkageirans í hlutfalli við verga landsframleiðslu hafa hækkað lítillega frá árslokum 2016 og námu 160% af áætlaðri landsframleiðslu um mitt þetta ár. Þær hafa hækkað um 2 prósentur frá því á sama tíma í fyrra (mynd III-16). Skuldir fyrirtækja jukust um 9,8% að nafnvirði milli ára og námu um 86% af landsframleiðslu sem er 2 prósentum hærra hlutfall en á sama tíma fyrir ári. Skuldir þeirra við innlend fjármálafyrirtæki jukust mest en lítil breyting varð á útgefnum markaðsskuldabréfum og skuldum við erlend fjármálafyrirtæki. Skuldir heimila jukust um 6% á sama tíma og var skuldahlutfallið um 75% í árslok. Þótt skuldahlutfall einkageirans hafi hækkað lítillega undanfarið er það enn lágt í sögulegu samhengi og skuldir í erlendum gjaldmiðlum hafa minnkað verulega frá því sem þær voru í aðdraganda fjármálakreppunnar (mynd III-17). Skuldir heimila í erlendum gjaldmiðlum eru nú nánast engar og skuldir fyrirtækja afmarkast fyrst og fremst við fyrirtæki í útflutningi. Einnig hefur dregið verulega úr skuldum hins opinbera og fjármálakerfisins í erlendum gjaldmiðlum.

... og vanskil hafa minnkað

Hlutfall útlána heimila í vanskilum hjá stóru viðskiptabönkunum þremur og Íbúðalánasjóði mældist 2,3% af heildarútlánnum í lok september sl. og hafði lækkað um tæplega 1 prósentu frá sama tíma fyrir ári. Einstaklingum á vanskilaskrá Creditinfo hafði einnig fækkað um 6,4% milli ára í september. Hlutfall útlána fyrirtækja í vanskilum við lánastofnanir hefur einnig lækkað og var 6,5% í september eða 2,5 prósentum lægra en fyrir ári. Í september hafði fyrirtækjum á vanskilaskrá fækkað um 5% miðað við sama tíma fyrir ári. Þrátt fyrir minnkandi vanskil fjölgaði gjaldþrotum fyrirtækja milli ára á fyrri hluta ársins en hlutfall þeirra af heildarfjölda fyrirtækja hefur haldist stöðugt undanfarið misseri. Nýskráningum fyrirtækja fækkaði lítillega í fyrra og hefur sú þróun haldið áfram á þessu ári.

Fastir vextir óverðtryggðra íbúðalána hafa hækkað

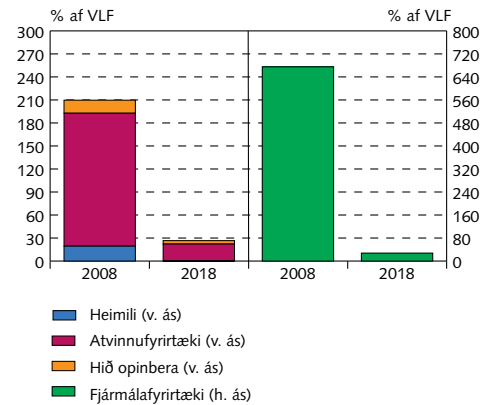
Þar til á haustmánuðum höfðu óverðtryggðir inn- og útlánsvextir banka og lífeyrissjóða verið nánast óbreyttir frá því í október í fyrra enda vextir Seðlabankans óbreyttir síðan þá. Í september og október voru fastir óverðtryggðir vextir hjá nokkrum viðskiptabönkum og lífeyrissjóðum hækkaðir og nemur meðalhækkunin um 1/3 úr prósentu. Á

sama tíma breyttust verðtryggðir vextir lítið fyrir utan breytilega vexti sjóðfélagalána hjá hluta lífeyrissjóða. Vextir á sjóðfélagalánum eru sem fyrr heldur lægri en á sambærilegum lánum viðskiptabankanna.

Fyrirkomulagi bindiskyldu lánastofnana í Seðlabankanum var breytt í byrjun júní. Átti sú breyting ekki að hafa áhrif á aðhald peningastefnunnar og ekki hefur verið hægt að greina merki um að svo hafi verið. Nýlegar vaxtahækkningar á íbúðalánum virðist fremur mega rekja til hækkandi verðbólguvæntinga. Fjármálaleg skilyrði heimila og fyrirtækja eru í meginatriðum að öðru leyti óbreytt frá útgáfu síðustu *Peningamála* og svo virðist sem aðgengi að lánsfé sé svipað og þá.

Mynd III-17

Skuldir í erlendum gjaldmiðlum¹



1. Skuldir í erlendum gjaldmiðlum eða tengdar erlendum gjaldmiðlum. Atvinnufyrirtæki án fjármálfyrirtækja (þ.m.t. eignarhaldsfélaga). 2008 tölur eru tölur fyrir september 2008 hjá heimilum og fyrirtækjum en fyrir ágúst hjá hinu opinbera. 2018 tölur eru tölur fyrir júní 2018 hjá heimilum og fyrirtækjum en fyrir september 2018 hjá hinu opinbera (árslokaáætlun *Peningamála* 2018/4 hjá sveitarfélögum).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.