



FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2019 • 2

Efnisyfirlit

- 3 *Formáli aðstoðarseðlabankastjóra*
Viðnámspróttur fjármálafyrirtækja talsverður en reynt gæti á hann á næstu misserum
- 5 *I Áhættuþættir*
- 13 *II Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja*
- 23 *III Fyrirtæki á fjármálamarkaði og aðrir lánveitendur*
IIIa Kerfislega mikilvægir bankar 23
IIIb Aðrir lánveitendur 31
- 35 *IV Álagspróf Seðlabanka Íslands 2019*
- 41 *Viðaukar*
Viðauki I: Myndir 41
Viðauki II: Tölur 61
Viðauki III: Orðskýringar 66

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, símbref: 569 9605

Netfang: sedlabanki@sedlabanki.is

Veffang: www.sedlabanki.is

25. rit. 9. október 2019

Ritið er á vefsíðu Seðlabanka Íslands

ISSN 1670-5832, prentuð útgáfa

ISSN 1670-8148, vefútgáfa

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

Merking tákna:

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

Formáli aðstoðarseðlabankastjóra

Viðnámspróttur fjármálafyrirtækja talsverður en reynt gæti á hann á næstu misserum

Töluverð óvissa ríkir um innlenda efnahagsþróun á komandi misserum bæði af innlendum orsökum og sakir aukinnar óvissu um alþjóðlegar hagvaxtarhorfur og þróun á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Samkvæmt spá Seðlabankans er útlit fyrir vægan efnahagssamdrátt á þessu ári en bjartari tíð á því næsta. Áhrif áfalla í ferðapjónustu á þjóðarþúskaðinn hafa verið mildari en gert var ráð fyrir í fyrstu og bein áhrif á innlenda kerfislega mikilvæga banka takmörkuð, enn sem komið er. Geta hagstjórnar til að bregðast við hefur verið töluvert meiri en áður og leggjast peningastefnan og fjármálastefnan á sömu sveif til þess að mæta samdrættinum. Helstu áhættuþættir innanlands tengjast stöðu ferðapjónustunnar og þróun á íbúðar- og atvinnuhúsnæðismarkaði. Samspil er á milli þessara áhættuþátta. Fjármálakerfið býr yfir talsverðum viðnámsþrótti til að mæta frekari áföllum.

Á sama tíma og ferðamönnum hefur fækkað talsvert hefur hver ferðamaður skilað meiru til þjóðarþúskaðins en áður. Töluverð óvissa er um þróun sætaframboðs og áhrif alþjóðlegra efnahagsmála á komur ferðamanna. Dregið hefur úr útlánavexti kerfislega mikilvægra banka til ferðapjónustunnar en áframhaldandi samdráttur í greininni gæti komið fram í auknum vanskilum og útlánatöpum.

Tengsl eru á milli stöðu ferðapjónustu og áhættu á íbúðar- og atvinnuhúsnæðismörkuðum. Samdráttur í ferðapjónustu hefur ásamt öðrum þáttum stuðlað að því að hægt hefur verulega á hækkun íbúðaverðs. Jafnframt eru vísbendingar um að velta dragist saman og að sölutími hafi lengst en á sama tíma hafi framboð aukist. Samhliða fjölgun nýbygginga hefur dregið úr skammtímaútleigu íbúða á höfuðborgarsvæðinu til ferðamanna. Offramboð og lækkun nafnverðs gætu fylgt í kjölfarið. Í því felst áhætta fyrir fjármálakerfið. Lánastofnanir þurfa að búa sig undir að nýbyggingar seljist hægt, veðsetningarhlutföll fasteignaveðlána hækki og útlánatöpum vegna íbúðarhúsnæðis aukist.

Álagspróf Seðlabankans meta getu bankakerfisins til að standast verulegt efnahagsáfall. Í sviðsmynd álagsprófs Seðlabankans sem birt er í þessu riti er gert ráð fyrir snörpum samdrætti útflutnings, hækkun fjármagnskostnaðar innlendra aðila og verulegri lækkun eignaverðs. Atvinnuleysi eykst og verg landsframleiðsla dregst samtals saman um 6% fyrstu tvö ár sviðsmyndarinnar. Upphafsstaða álagsprófsins miðast við ársreikninga bankanna í lok árs 2018. Samkvæmt niðurstöðum álagsprófsins lækka eiginfjárlutföll bankanna þriggja um 4,3 prósentur vegna áhrifa þessa og yrði hlutfall almenns eiginfjárlutföll 1 lægst 16,9% á öðru ári sviðsmyndarinnar. Eiginfjárlutföll bankanna eru tiltölulega há en engu að síður myndu þeir þurfa að ganga á eiginfjárlutfall sem lagðir eru á til þess að mæta tapi vegna stórra áfalla. Hafa verður í huga að um er að ræða stílfært dæmi sem ekki spannar alla þætti áfalls, t.d. smitáhrif og viðhorfsbreytingar. Því gætu áhrif sviðsmyndarinnar verið vanmetin, sérstaklega til skemmri tíma litið.

Eiginfjárstaða bankanna er yfir kröfum Fjármálaeftirlitsins. Að teknu tilliti til hækkunar sveiflufjöfnunarauka í febrúar á næsta ári og svokallaðs stjórnendaauka sem bankarnir setja sér sjálfir, er svigrúm til frekari lækkunar eiginfjárlutfalla hins vegar orðið mjög takmarkað. Bankarnir hafa einnig breytt eiginfjárskipan sinni með útgáfu víkjandi skuldabréfa sem tilheyra eiginfjárlutfalli 2 á síðastliðnum árum en svigrúm til frekari útgáfu af því tagi er orðið takmarkað. Þeir hafa möguleika á útgáfu sambærilegra skuldabréfa sem tilheyra

eiginfjárbætti 1 en slíkar útgáfur hafa ekki verið taldar fýsilegar enn. Svigrúm þeirra til að inna af hendi arðgreiðslur umfram þær sem rekja má til hagnaðar er því lítið á næstunni án breytinga á samsetningu og stærð efnahagsreikninga þeirra.

Lausafjárstaða bankanna er einnig umfram kröfur Seðlabankans og er mjög rúm í erlendum gjaldmiðlum. Í ár hefur virðisbreyting útlána verið sá rekstrarþáttur sem haft hefur mest áhrif á breytingu á afkomu banka frá fyrra ári. Útlit er fyrir að virðisbreytingar muni hafa talsverð neikvæð áhrif á rekstrarafkomu þeirra í ár en undanfarin ár hafa áhrif virðisbreytinga verið jákvæð. Áhrif áfalla ársins á virðisrýrnun eru enn að einhverju leyti óviss. Lækkandi vaxtastig gæti einnig haft áhrif á rekstrarhorfur bankanna. Til þess að miðla breytingum á vöxtum Seðlabankans gætu þeir þurft að draga úr vaxtamun þar sem vextir á óbundnum innlánnum eru nálægt núlli og því takmarkað svigrúm til að miðla frekari vaxtalækkunum á skuldahliðina. Minni vaxtamunur myndi að öðru óbreyttu draga úr hagnaði þeirra og arðsemi.

Aukin áhætta í fjármálakerfinu er nú þegar komin fram að hluta. Svigrúm stjórnvalda til að bregðast við áhættu er meira en víða um heim og birtist í vaxtastigi, stórum gjaldeyrisforða, afgangi á ríkissjóði og lágri skuldastöðu hins opinbera. Viðnámspróttur fjármálakerfisins og einkageirans er einnig mikill. Við núverandi aðstæður er því ólíklegt að nýleg áföll muni raska stöðugleika fjármálakerfisins á næstu misserum, að því gefnu að alþjóðlegar efnahagshorfur versni ekki mikið og fjármálafyrirtæki varðveiti viðnámsprótt sinn. Viðnámspróttur fjármálafyrirtækja gagnvart sveiflutengdri áhættu hefur verið styrktur undanfarin ár með kröfum um uppbyggingu eiginfjárauka. Hækkun sveiflujöfnunaraukans í febrúar á næsta ári er liður í því að auka viðnámsprótt þeirra. Komi til verulegrar virðisrýrnunar sem hafi verulega neikvæð áhrif á útlángetu og eiginfjárstöðu fjármálafyrirtækja verður hægt að bregðast við með lækkun sveiflujöfnunarauka.

Rannveig Sigurðardóttir

I Áhættuþættir

Óvissa um framvindu efnahagsmála bæði hér á landi og erlendis hefur aukist á liðnum mánuðum. Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa versnað og spár gera ráð fyrir að innlendir hagvöxtur verði óverulegur eða lítilllega neikvæður á þessu ári. Þótt efnahagshorfur hafi versnað heldur hægfara fjármálauppsveifla áfram, en frá lágrí stöðu. Helstu áhættuþættir innanlands tengjast stöðu ferðaþjónustunnar og markaði með íbúðar- og atvinnuhúsnæði. Ferðaþjónustan gengur nú í gegnum samdrátt eftir mikinn vöxt á liðnum árum. Enn sem komið er hefur áhætta sem þá myndaðist aðeins raungerst að litlu leyti. Haldi greinin áfram að dragast saman á komandi mánuðum er líklegt að það komi fram í auknum vanskilum og útlánatöpum í fjármálakerfinu. Framboð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur aukist verulega á síðustu misserum og spáð er að fjöldi nýrra íbúða komi inn á markaðinn á næstu þremur árum. Á sama tíma er útlánavöxtur bankanna til byggingageirans enn kröftugur. Nýbyggingar hafa hins vegar selst hægar en áður, einkum miðsvæðis í Reykjavík. Offramboð íbúða gæti því myndast á næstu mánuðum, að minnsta kosti á ákveðnum svæðum. Verðlag atvinnuhúsnæðis hefur hækkað hratt á síðustu árum því að eftirspurn hefur aukist hraðar en framboð. Ólíkt öðrum flokkum atvinnuhúsnæðis hefur bæði framboð og eftirspurn eftir hótélum og öðru gistirými aukist ört á síðustu árum. Horfur eru á að framboðið aukist áfram og samkvæmt áætlunum mun gistirýmum á höfuðborgarsvæðinu fjölga um allt að fjórðung á næstu þremur árum. Eigi ekki að myndast offramboð á markaðnum verður eftirspurn eftir ferðaþjónustu að aukast verulega á næstu árum. Á móti framangreindum áhættuþáttum vegur að efnahagsreikningar heimila og fyrirtækja eru sterkir um þessar mundir. Viðnámsþróttur fjármála-fyrirtækja er einnig með ágætum, þótt eiginfjárlutföll stóru bankanna þriggja hafi þokast nær lágmarkskröfum á síðustu misserum.

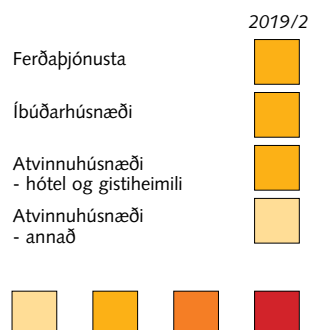
Ferðaþjónusta

Ferðamönnum fækkar í kjölfar samdráttar í sætaframboði ...

Erlendum ferðamönnum hefur fækkað verulega það sem af er ári í kjölfar mikils samdráttar í framboði á flugsætum til og frá landinu. Samdráttinn má að mestu leyti rekja til falls WOW Air en þar að auki hefur kyrrsetning Boeing MAX-þota haft neikvæð áhrif á sætaframboð. Erlendum brottfararfarþegum um Keflavíkurlugvöll fækkaði um rúmlega 14% á fyrstu níu mánuðum ársins miðað við sama tímabil í fyrra en sætaframboð hefur á sama tíma dregist saman um tæplega 22%. Ef einungis er skoðað tímabilið frá lokum mars, eftir fall WOW Air, er samdrátturinn meiri eða tæplega 18% í brottförum og 28% í sætaframboði. Fækkun skiptifarþega um Keflavík er mun meiri en þeim hefur fækkað um nærri helming eftir fall WOW Air. Hlutdeild komu- og brottfararfarþega hefur því aukist verulega og endurspeglar það að einhverju leyti breytar áherslur Ícelandair á síðustu mánuðum.

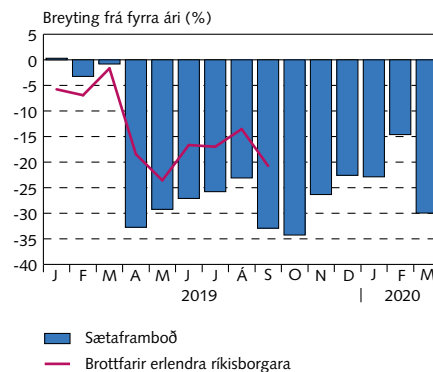
Alþjóðleg kyrrsetning á Boeing MAX-þotum leiddi til þess að sætaframboð Ícelandair jókst minna en áætlanir gerðu ráð fyrir. Félagið gerði ráð fyrir níu MAX-þotum í rekstri á árinu og áttu fimm að bætast

Tafla 1 Helstu áhættuþættir



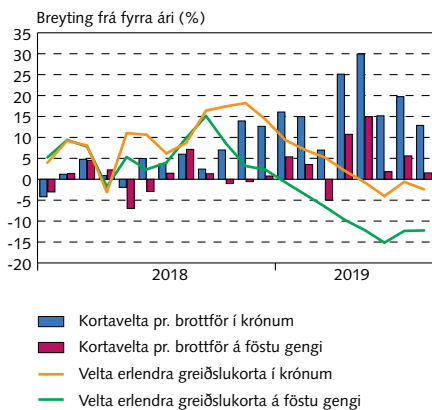
Mynd I-1

Brottfarir erlendra ríkisborgara og sætaframboð til og frá Keflavíkurlugvelli¹



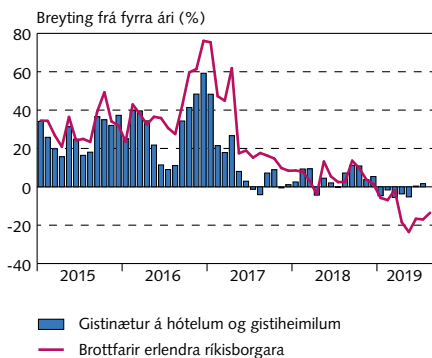
1. Tölur um sætaframboð byggjast á áætlunum Ísavia. Heimildir: Ferðamálastofa, Ísavia.

Mynd I-2
Velta erlendra greiðslukorta¹



1. Velta erlendra greiðslukorta án flugþjónustu.
Heimildir: Ferðamálastofa, Rannsóknarsetur verslunarinnar, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-3
Brottfarir erlendra ríkisborgara og gistinætur á hótélum og gistiheimilum



Heimildir: Ferðamálastofa, Hagstofa Íslands.

við á næsta ári. Til að bregðast við kyrrsetningunni leigði félagið fimm þotur yfir háannatímamann í sumar. Síðasta leiguvélin yfirgefur flotann nú í lok október. Mikil óvissa ríkir enn um framtíð MAX-þotanna en Ícelandair gerir ekki ráð fyrir þeim í rekstur aftur fyrr en á nýju ári. Vetraráætlun Isavia gerir ráð fyrir að sætaframboð dragist saman um 27% á fjórða ársfjórðungi sem er svipaður samdráttur og var á öðrum og þriðja ársfjórðungi ársins. Nokkrir aðilar hafa á undanförunum mánuðum kannað möguleikann á stofnun nýs millilandaflugfélags hér á landi en mikil óvissa ríkir um framgang þeirra mála.

... en hver ferðamaður skilar meiru til þjóðarbúsins

Þrátt fyrir mikla fækkun ferðamanna hefur velta erlendra greiðslukorta hér á landi haldist nær óbreytt það sem af er ári. Uppsöfnuð kortavelta á fyrstu átta mánuðum ársins var 0,8% meiri en á sama tíma í fyrra. Sé horft á veltuna á föstu gengi mælist rúmlega 13% samdráttur. Ef einungis er horft á tímabilið apríl til ágúst, eftir fall WOW Air, dróst kortaveltan saman um 1,5% en um 17,2% miðað við fast gengi. Á sama tímabili hefur meðalgreiðslukortavelta hvers ferðamanns hins vegar aukist um 20,5% milli ára í krónum talið og um 6,9% á föstu gengi. Á þessari þróun eru líklega nokkrar skýringar, m.a. lengri dvalartími og fækkun sjálfteigifarþega¹ í Keflavík sem dregur úr skekkju í mælingu á fjölda ferðamanna.² Gengi krónunnar lækkaði sl. haust og raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hefur verið um 10% lægra að meðaltali í ár en í fyrra. Lægra raungengi eykur samkeppnishæfni ferðapjónustunnar en verðlag á Íslandi var með því hæsta í heiminum árið 2018. Í nýrri skýrslu Alþjóðaeftirfarisráðsins (e. World Economic Forum) um samkeppnishæfni í ferðapjónustu er Ísland í þriðja neðsta sæti 140 ríkja þegar kemur að verðlagi.³

Mikið af hótélum og gistiheimilum er enn í byggingu

Gistinóttum hefur ekki fækkað í takt við fækkun ferðamanna en gistinóttum á hótélum og gistiheimilum fækkaði um tæplega 2% á fyrstu átta mánuðum ársins m.v. sama tímabil í fyrra. Lengri dvalartími skýrir þá þróun að hluta. Fækkun ferðamanna má að miklu leyti rekja til fækkunar ferðamanna frá N-Ameríku en þeir dvelja að jafnaði skemur hér á landi en aðrir ferðamenn, sérstaklega yfir sumartímamann.⁴ Áhrif fækkunar ferðamanna á fjölda gistinátta eru því minni en ella. Þá virðist mestur samdráttur vera í ódýrustu gistimöguleikum, heimagistingu og gistibílum, en eftirlit með óskráðri heimagistingu var hert á síðasta ári.

Framboð gistirýmis heldur áfram að aukast og enn er mikið af hótélum og gistiheimilum í byggingu, eins og nánar er fjallað um í umfjöllun um atvinnuhúsnæði. Aukið framboð gistirýmis samhliða fækkun ferðamanna hefur leitt til þess að nýting hótélherbergja hefur versnað og líkur eru á að sú þróun haldi áfram. Staðkvæmdaráhrif

1. Sjálfteigifarþegi kemur til landsins með einu flugfélagi og sækir farangur sjálfur í komusal og fer samdægurs af landi brott með öðru flugfélagi.
2. Skv. könnun Ferðamálastofu voru 12,3% brottfararþega á þriðja ársfjórðungi 2018 sjálfteigifarþegar eða tengifarþegar sem dvöldu ekki yfir nótt. Niðurstöður könnunarinnar gefa til kynna að hlutfall sjálfteigifarþega sé hærra yfir sumarmánuðina en önnur tímabil.
3. World Economic Forum (2019). *The Travel & Tourism Competitiveness Report 2019*. http://www3.weforum.org/docs/WEF_TTCR_2019.pdf
4. Ferðamálastofa (2019). *Erlendir ferðamenn á Íslandi 2018: Lýðfræði, ferðahegðun og viðhorf*.

við óskráða gistimöguleika munu þó einnig hafa áhrif á nýtinguna. Nýtingarhlutfallið hér á landi er þó enn hátt í alþjóðlegum samanburði.

Breytt rekstrarumhverfi í ferðapjónustu

Áfram dregur úr útlánavexti bankanna til ferðapjónustunnar en ársvöxturinn var um 8% á öðrum ársfjórðungi samanborið við 18% vöxt á sama tíma í fyrra. Ársvöxturinn skýrist að mestu af tilfærslu á fjármögnun til bankanna, ekki útlánnum vegna nýframkvæmda. Útlán til ferðapjónustunnar sem hlutfall af heildarútlánnum bankanna til viðskiptavina hafa haldist í kringum 9% frá miðju ári 2017. Niðurfærslur á lánnum til greinarinnar hafa aukist lítillega á árinu en eru enn óverulegar. Ferðapjónustufyrirtækjum á vanskilaskrá hefur aftur á móti fjölgað um nærri 15% á síðustu 12 mánuðum. Fjölgun á vanskilaskrá skýrist að nokkru leyti af fjölgun fyrirtækja í greininni en hlutfall ferðapjónustufyrirtækja í vanskilum hefur þó hækkað. Í lok ágúst var hlutfallið tæplega 15% en rúmlega 13% á sama tíma í fyrra.

Ferðapjónustan hefur á síðustu árum haslað sér völl sem stærsta útflutningsgrein þjóðarbúsins. Vöxtur greinarinnar er nátengdur öðrum atvinnugreinum, svo sem verslun og þjónustu. Ferðapjónustan gengur nú í fyrsta skipti í langan tíma í gegnum samdrátt eftir mikinn uppgang nær samfleytt frá árinu 2010. Viðbúið er að komandi vetur gæti orðið erfiður fyrir greinina og vanskil aukist. Áframhaldandi samdráttur í sætaframboði, færri leitir með Google og versnandi efnahagsumhverfi á evrusvæðinu og í Bretlandi gæti bent til áframhaldandi samdráttar í greininni, að minnsta kosti til skamms tíma lítið. Ferðapjónustan er í samkeppni við ferðamannastaði erlendis en þar sem greinin er mannaflsfræk hafa samkeppnisskilyrði versnað í kjölfar launahækkana hér á landi. Ferðapjónustufyrirtæki hafa á síðustu mánuðum brugðist við breyttu rekstrarumhverfi með hagræðingu í rekstri, meðal annars með fækkun starfsfólks. Rekstrarerfiðleikar hafa stuðlað að samruna fyrirtækja í greininni og leitt til aukinnar samþjöppunar í lánasöfnum bankanna sem kann að auka mótaðilaáhættu þeirra. Bankarnir verða að búa sig undir áframhaldandi samdrátt í greininni og vaxandi mótaðilaáhættu sem getur komið í fram í auknum vanskilum og útlánatöpum.

Íbúðamarkaður

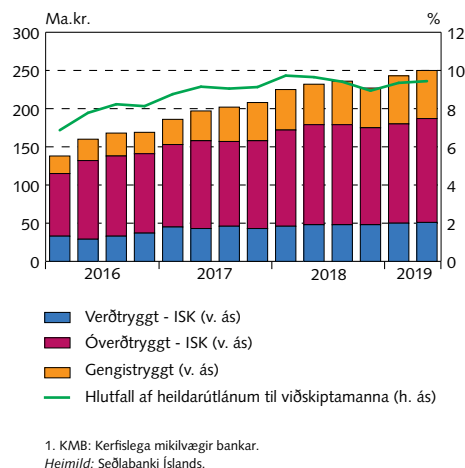
Fasteignaverð stendur í stað...

Undanfarið ár hefur raunverð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu lítið breyst og í júní og júlí mældist raunverðslækkun í fyrsta sinn frá árinu 2012. Raunvirði íbúða í fjölbýli hafði í ágúst hækkað um 0,4% á milli ára en raunvirði íbúða í sérbýli stóð í stað. Utan höfuðborgarsvæðisins var 0,1% raunhækkun milli ára. Verðþróun þar virðist fylgja þróuninni á höfuðborgarsvæðinu með nokkurri tímatöf.

Velta í fasteignaviðskiptum á höfuðborgarsvæðinu á fyrstu átta mánuðum ársins var aðeins minni að raunvirði en á sama tíma fyrir ári. Ef horft er framhjá fyrsta ársfjórðungi hefur veltan á tímabilinu frá apríl til loka ágúst dregist saman um 17% að raunvirði samanborið við sama tímabil fyrir ári síðan. Er samdrátturinn svipaður í fjölbýli og sérbýli. Íbúðum á sölu hefur hins vegar fjölgað mikið milli ára eða um 38% miðað við lok ágúst. Umsvif á fasteignamarkaði á höfuðborgar-

Mynd I-4

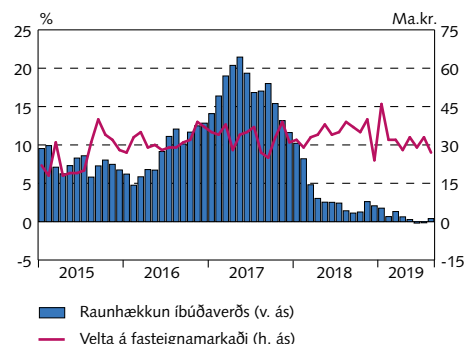
Útlán KMB¹ til ferðapjónustu



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

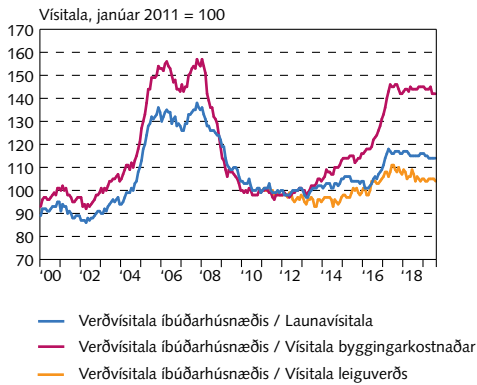
Mynd I-5

Árleg raunhækkun íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu og velta á markaði¹



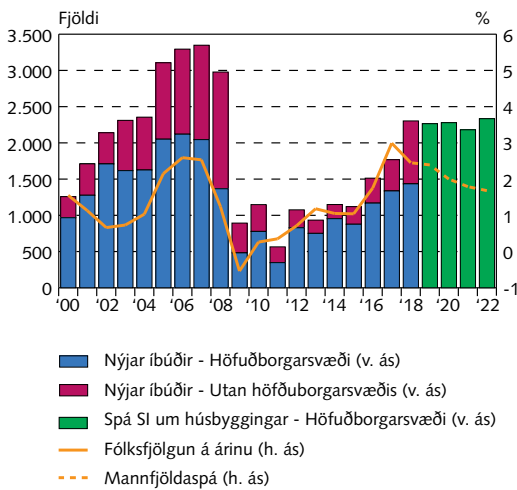
1. Velta á fasteignamarkaði á föstu verðlagi í ágúst 2019.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands.

Mynd I-6
Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu og ákvarðandi þættir



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands.

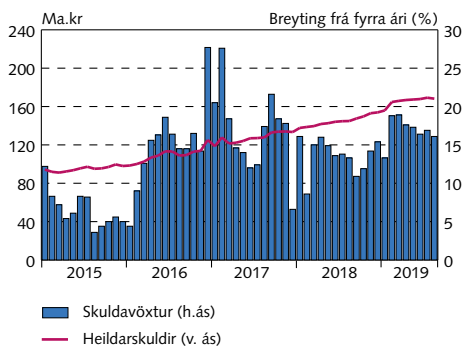
Mynd I-7
Fjöldi nýbygginga og fólksfjölgun¹



1. Spá um fólksfjölgun á landinu öllu 2019-2022 samkvæmt mannfjöldaspá Hagstofunnar.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Samtök iðnaðarins.

Mynd I-8
Byggingarstarfsemi
Skuldir við KMB¹



1. Skuldir aðila í byggingarstarfsemi við kerfislega mikilvæga banka á föstu verðlagi júní 2019.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

svæðinu hafa því minnkað á sama tíma og framboð er að aukast.

Á árunum 2016 og 2017 hækkaði íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu umfram bæði laun og leiguverð og langt umfram byggingarkostnað. Þessi þróun hefur snúist við. Í lok ágúst hafði launavísitalan hækkað um 4,3% á sl. 12 mánuðum, vísitala leiguverðs um 3,7% og vísitala byggingarkostnaðar um 4,6%, en vísitala fasteignaverðs hafði hækkað um 3,6%.

... en framboð eykst

Nýbyggingum á höfuðborgarsvæðinu hefur fjölgað mikið síðustu ár. Á árunum eftir efnahagsáfallið var óvenjulítil fjárfesting í íbúðarhúsnæði, sem leiddi til íbúðaskorts þegar eftirspurn glæddist á ný. Samkvæmt spá Samtaka iðnaðarins er búist við að tæplega 2.300 nýjar íbúðir komi inn á markaðinn á höfuðborgarsvæðinu á hverju ári næstu þrjú árin samanborið við um 1.300 íbúðir á ári á síðustu þremur árum. Gangi spáin eftir verður framboð nýrra íbúða á næstu árum mun meira en á uppgangsrárunum fyrir efnahagsáfallið, en á árunum 2006 til 2008 komu árlega um 2.100 nýjar íbúðir inn á markaðinn. Samhliða fjölgun nýbygginga hefur dregið úr skammtímaútleigu íbúða á höfuðborgarsvæðinu. Þessi þróun ætti að leiða til þess að íbúðir sem áður voru nýttar í skammtímaútleigu komi á sölu eða í langtímaleigu. Því má gera ráð fyrir að framboð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu aukist nokkuð á næstu misserum. Hins vegar virðist fjöldi erlendra starfsmanna í byggingariðnaði hafa náð hámarki ásamt því að sementssala er farin að dragast saman. Þetta gæti bent til þess að hægja fari á byggingu húsnæðis á næstu árum.

Kaupsamningum á höfuðborgarsvæðinu fækkaði um 12% á fyrstu átta mánuðum ársins miðað við sama tíma í fyrra. Fækkun samninga um kaup á nýbyggingum var enn meiri eða 26%.⁵ Gögn yfir nýbyggingar á markaði og samninga um kaup á nýbyggingum benda til þess að sölutregða sé á nýbyggingum í miðbæ Reykjavíkur. Um 70-90% af nýjum íbúðum sem komið hafa inn á markaðinn á matsvæðum utan miðbæjarins sl. þrjú ár eru seld en einungis um fjórðungur nýbygginga í miðbæ Reykjavíkur.⁶ Dræm sala á nýjum íbúðum í miðbæ Reykjavíkur bendir til þess að verðlækkun gæti verið framundan á því svæði.

Skuldir byggingageirans við bankana hafa aukist undanfarin ár. Þær námu um 168 ma.kr. í lok ágúst eða rúmlega 6% af útlánum til viðskiptavina. Ætla má að verulegur hluti þeirra skulda sé vegna byggingar íbúðarhúsnæðis. Raunvöxtur útlána KMB til greinarinnar hefur verið nær stöðugt yfir 10% á ársgrundvelli frá árinu 2016. Í lok ágúst mældist hann um 16% samanborið við rúmlega 15% í árslok 2018.

Þrengt að lánaskilyrðum en vextir lækka

Húsnæðisauður einstaklinga hefur vaxið hratt á síðustu árum sakir hækkunar húsnæðisverðs. Vextir íbúðalána hafa einnig lækkað en

5. Hér er miðað við fjölda samninga eftir kaupdegi. Ef miðað er við þinglýsingardag hefur fjöldi samninga dregist saman um tæp 8% á fyrstu átta mánuðum ársins og samningum um nýbyggingar fækkað um 12%.

6. Hér er átt við matsvæði 20 hjá Þjóðskrá Íslands, sem markast af Lækjargötu, Sæbraut, Snorrabraut og Hringbraut.

Það ýtir undir endurfjármögnun. Á síðustu mánuðum hefur hins vegar verið þrengt að lánaskilyrðum á íbúðalánamarkaði. Stærstu lífeyrissjóðir landsins hafa lækkað hámarkslánshlutfall húsnæðislána úr 75% niður í 70%, ásamt því að einn af stærstu sjóðunum hefur nýlega hert lánaskilyrði og lækkað hámarksfjárhæð sjóðsfélagalána. Bankarnir hafa á sama tíma þrengt lánaskilyrði, svo sem með því að stytta lánstíma verðtryggðra lána og takmarka veðsetningu ef um endurfjármögnun er að ræða. Einnig lækkaði fasteignamat á ákveðnum svæðum milli matsáranna 2019 og 2020 sem getur haft áhrif á möguleika á endurfjármögnun. Enn sem komið er hefur þessi þróun þó haft lítil áhrif á hrein ný húsnæðislán. Fjárhæð nýrra húsnæðislána á fyrstu sjö mánuðum ársins var einungis lítillega lægri en á sama tíma í fyrra. Í lok júlí sl. nam 12 mánaða raunvöxtur húsnæðisskulda heimilanna 5,8% samanborið við 5,5% í lok júlí 2018.

Spár benda til þess að ráðstöfunartekjur og einkaneysla muni vaxa hægar á næstunni en undanfarin ár. Ferðamönnum hefur fækkað og dregið hefur úr skammtímaútleigu til þeirra ásamt því að gert er ráð fyrir hægari fjölgun á næstu árum. Þessar aðstæður ásamt miklu framboði á nýbyggingum gætu leitt til offramboðs og lækkunar verðlags. Veðsetningarhlutföll fasteignaveðlána gætu þá hækkað og líkur á útlánatöpum aukist. Hægari vöxtur eftirspurnar kann einnig að koma illa við aðila í byggingariðnaði.

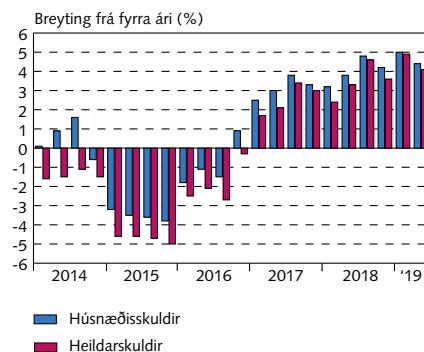
Atvinnuhúsnæðismarkaður

Verð hækkar enn

Verðlag atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað áfram á liðnum mánuðum. Í lok annars ársfjórðungs hafði verðvísitala atvinnuhúsnæðis hækkað um tæplega 15% að raungildi á milli ára, sem er sambærileg hækkun og að jafnaði sl. fimm og hálf t. Vísitalan er nú töluvert yfir langtímaleitni og hefur hækkað hlutfallslega mikið miðað við tengdar hagstærðir, svo sem landsframleiðslu, byggingarkostnað og vergan rekstrarafgang á hvern fermetra húsnæðis. Verðhækkunir hafa á umliðnum árum verið drifnar áfram af aukinni eftirspurn, þ.e. vegna vaxandi tekna fyrirtækja og fjölgunar bæði launagreiðenda og starfa. Margt bendir til að aukin eftirspurn síðustu mánuði skýrist í auknum mæli af lækkandi vaxtastigi.

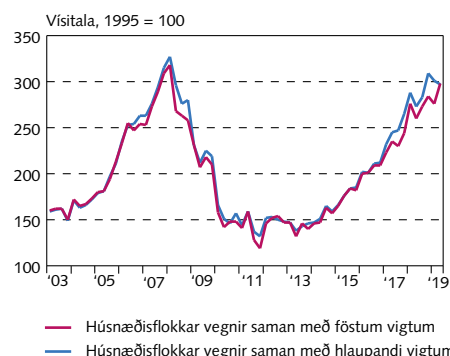
Á fyrri helmingi þessa árs var velta þinglýstra viðskipta með atvinnuhúsnæði 5% minni að raungildi en á sama tímabili í fyrra. Hefur veltan dalað lítillega sl. tvö ár. Leiðandi vísbendingar benda einnig til að hægt hafi á drifkröftum eftirspurnar atvinnuhúsnæðis. Störfum, starfandi fólki og launagreiðendum tók að fækka sl. sumar og hægt hefur á vexti einkaneyslu og hagvexti. Á sama tíma virðist framboð aukast hægt. Atvinnuhúsnæði á byggingarstigum 1-6 jókst um 5% að fermetrafjölda á landsbyggðinni fyrstu átta mánuði ársins. Aukningin nam um 12% á höfuðborgarsvæðinu, þegar tölur úr fasteignaskrá hafa verið leiðréttar fyrir áhrifum af byggingu nýs Landspítala við Hringbraut. Vöxtur atvinnuhúsnæðis í byggingu virðist því svipaður og árið 2018. Út frá aukningu í magni fullbúins atvinnuhúsnæðis fyrstu átta mánuði þessa árs, skv. tölum úr fasteignaskrá, má áætla að stofn þess stækki um nærri eitt og hálf prósent á höfuðborgarsvæðinu á þessu ári. Það telst hóflegt en er þó yfir meðaltali síðustu ára. Að líkindum verður vöxturinn

Mynd I-9
Raunvöxtur skulda heimila¹



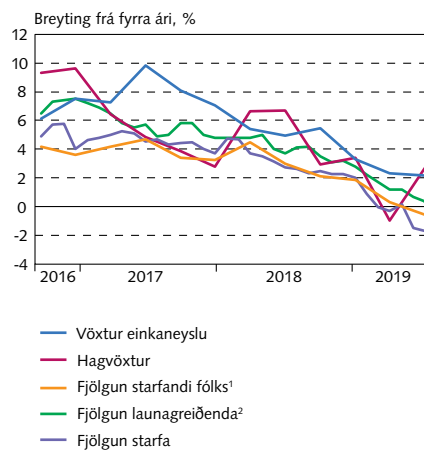
1. Ársbreyting skulda heimila, raunvirt með vísitölu neysluverðs. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-10
Raunverð atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu¹



1. Verð atvinnuhúsnæðis í þinglýstum viðskiptum, raunvirt með vísitölu neysluverðs. Vísitalan sem notast við fastar vigrir hefur áður verið birt í *Fjármálastöðugleika og Hagvísam*, en hin ekki. Hin notast við hlaupandi vigrir m.v. veltu í viðskiptum sl. átta ársfjórðunga. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

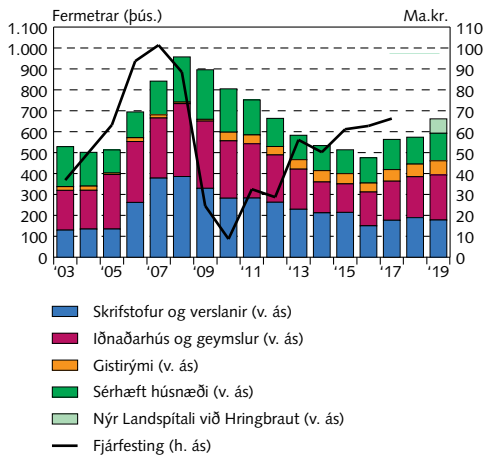
Mynd I-11
Mælikvarðar á vöxt eftirspurnar atvinnuhúsnæðis



1. Allir sem eru á staðgreiðsluskrá í mánuðinum. 2. Viðskiptahagkerfið, þ.e. launagreiðendur í ISAT-flokkum 03-82 og 95-96. Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd I-12

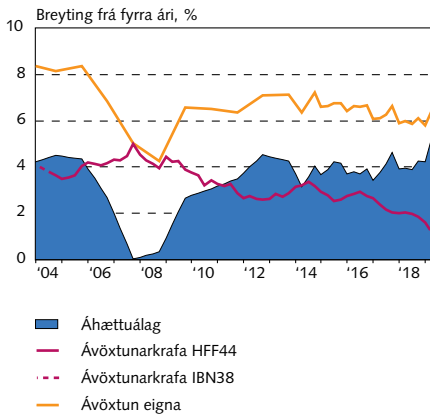
Atvinnuhúsnæði í byggingu¹ og fjárfesting í atvinnuhúsnæði²



1. Húsnæði á landinu öllu. Tölur m.v. árslok nema 2019 sem miðast við 3. september. 2. Atvinnuvegafjárfesting sérgreind m.t.t. atvinnuhúsnæðis. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

Mynd I-13

Ávöxtun atvinnuhúsnæðis¹



1. Ávöxtun fjárfestingareigna er reiknuð sem hreinar leigutekjur, á ársgrundvelli, deilt með meðalstöðu bókfærðs virðis fjárfestingareigna á reikningstímabilinu. Þegar ekki liggja fyrir upplýsingar um leigutekjur er miðað við rekstrartekjur. Heimildir: Árs- og árslytareikningar fasteignafélaga, Lánamál ríkisins, Seðlabanki Íslands.

hægari á landsbyggðinni.

Mikill vöxtur í framboði hótela og gistiheimila

Horfur eru á að framboð gistirýmis aukist hlutfallslega mun meira á næstu árum en framboð annars atvinnuhúsnæðis. Áætlað er að um 1.400 ný hótélherbergi bætist við á höfuðborgarsvæðinu á næstu þremur árum, sem er um fjórðungsfjölgun. Telst það mikil aukning, sérstaklega þegar haft er í huga að gistirými á höfuðborgarsvæðinu hefur þegar aukist um 81% í fermetrum talið á síðustu níu árum. Uppsafnaður vöxtur í öðrum flokkum atvinnuhúsnæðis nam aðeins 5-11 prósentum á sama tíma. Tvennt dregur þó úr líkum á yfirs koti í framboði gistirýma til skamms tíma. Annars vegar er nýting hótélherbergja enn góð í alþjóðlegum samanburði. Hins vegar hefur framboð heimagistingar dregist saman, sem stuðlar að aukinni eftirspurn eftir hótélherbergjum.⁷ Til lengri tíma litið verður eftirspurn eftir ferðaþjónustu að aukast töluvert eigi ekki að verða offramboð á gistirými á höfuðborgarsvæðinu.

Stóru fasteignafélögin hafa stækkað mikið

Efnahagsreikningar stóru fasteignafélaganna þriggja sem skráð eru í Kauphöllina og sérhæfa sig í rekstri atvinnuhúsnæðis eru sterkir og hafa félögin á heildina litið verið rekin með hagnaði svo til sleitulaust síðustu sex árin. Á þeim tíma hafa eignasöfn þeirra stækkað hratt. Samanlagður efnahagsreikningur þeirra hefur ríflega þrefaldast undanfarinn áratug, allt í senn með eignakaupum, eignapróun og jákvæðri matsbreytingu eigna. Hröðum vexti fylgir ójákvæmilega aukin áhætta og samþjöppun hennar. Heildarskuldir, þ.e. markaðsfjármögnun og bankalán félaganna, námu 273 ma.kr. í lok júní sl. Samanlagt eiginfjárlutfall þeirra var á sama tíma 31% og veðsetningarhlutfall um 72%.⁸ Hefur eiginfjárlutfallið lækkað nokkuð og veðsetningarhlutfallið hækkað á sl. árum. Ávöxtun eigna hefur farið lækkandi, en er þó nokkurn veginn í takt við lækkandi áhættulausa kröfu á markaði. Áhættuálag hefur þannig haldist tiltölulega stöðugt í kringum fjórar prósentur sl. sex ár, en heldur farið hækkanði á síðustu misserum.

Markaður sem skiptir bankana miklu

Heildarútlán viðskiptabankanna þriggja til fasteignafélaga námu um 362 ma.kr. nú í lok ágúst, sem nam tæplega 14% af heildarútlánnum bankanna til viðskiptavina. Útlán bankanna til fasteignafélaga hafa vaxið ört á síðustu árum en verulega tók að hægja á vextinum í lok árs 2018. Eins og fram kemur í umfjöllun um íbúðarhúsnæði hér að framan stóðu heildarútlán bankanna til byggingargeirans í um 168 ma.kr. í lok ágúst eða rúmlega 6% af útlánnum til viðskiptavina. Stór hluti þeirra lána tengist þó byggingu íbúðarhúsnæðis. Vöxtur útlána til byggingargeirans var mun kröftugri en til fasteignafélaga eða um 16% að raunvirði á síðustu 12 mánuðum m.v. lok ágúst. Samanlagt námu

7. Mat Seðlabankans bendir til þess að Airbnb-íbúðum hafi fækkað um allt að 18% það sem af er ári. Lesa má um aðferðir við matið í Eliasson, L. & Ragnarsson, Ö. (2018). Short-term renting of residential apartments. Effects of Airbnb in the Icelandic housing market. Working Paper No. 76. Central Bank of Iceland.

8. Með veðsetningarhlutfalli er hér átt við heildarskuldir að frádregnum víkjandi lánum, deilt með bókfærðu virði fjárfestingareigna, skv. birtum uppgjörum.

Því útlán bankanna til fasteignafélaga og byggingargeirans um 20% af útlánum til viðskiptavina á þeim tíma. Bankarnir eiga því mikið undir stöðugleika og hagstæðri verðþróun á markaðnum. Fyrri athuganir Seðlabanka Íslands hafa sýnt að veðhlutföll útlána bankanna með veði í atvinnuhúsnæði hafa farið lækkandi enda langvarandi verðhækkanir verið á markaðnum. Dvínandi vöxtur eftirspurnar og vaxandi framboð benda hins vegar til þess að leiguverð atvinnuhúsnæðis geti staðnað eða jafnvel lækkað eitthvað á næstu misserum, sem gæti einnig komið fram í lækkandi söluverði atvinnuhúsnæðis.

Aðilar á atvinnuhúsnæðismarkaði og lánveitendur verða að vera undir það búnir að viðvarandi verðhækkunum linni fyrir en síðar. Nokkur hætta er á offramboði með tilheyrandi verðlækkunum, en sú hætta er enn sem komið er að mestu takmörkuð við hótél og gistiheimili.

II Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja

Verulega hefur hægt á í þjóðarbúskapnum á síðustu mánuðum og útlit er fyrir að hagvöxtur verði óverulegur eða örlítið neikvæður á þessu ári. Spár gera þó ráð fyrir að hagvöxtur taki aftur við sér á næsta ári. Viðskiptaafgangur hefur aukist milli ára og lægra nafngengi krónunnar hefur dregið úr neikvæðum áhrifum af fækkun ferðamanna á innlenda hagkerfið. Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa versnað og óvissa á alþjóðavettvangi aukist. Búast má við einhverjum smitáhrifum af því hér á landi, sérstaklega ef óvissan dregst á langinn. Heimili og fyrirtæki hafa ekki farið varhluta af versnandi efnahagshorfum. Atvinnuleysi hefur aukist, einkaneysla vaxið hægar en áður og verulega hefur hægt á vexti skulda fyrirtækja á síðustu mánuðum. Vanskil við banka kerfið hafa enn ekki aukist að ráði en fyrirtækjum á vanskilaskrá einkum í ferðapjónustu og byggingageiranum hefur fjölgað. Viðbúið er að reyni á viðnámsþrótt einkageirans á komandi mánuðum.

Þjóðhagslegt umhverfi og fjármálamarkaðir

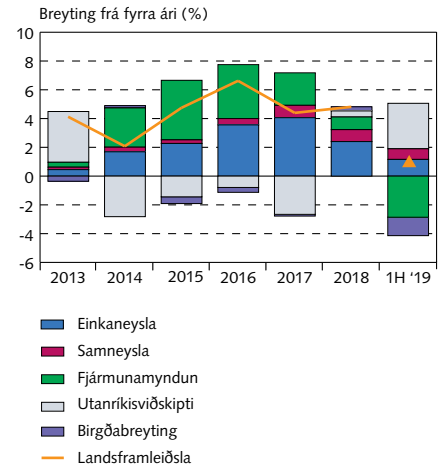
Hagvöxtur dregst mikið saman milli ára

Eftir átta ára hagvaxtarskeið er útlit fyrir að í ár verði hagvöxtur lítill eða að þjóðarbúskapurinn dragist jafnvel örlítið saman. Gjaldþrot flugfélagsins WOW Air á vormánuðum ásamt vandræðum fleiri flugrekenda hafa valdið talsverðri fækkun ferðamanna og loðnuvertíð á sl. vetri brást algerlega. Þó er talið að samdráttur í útflutningi sjávarafurða verði minni en búist var við þar sem kvóti uppsjávartegunda hefur verið aukinn og verð sjávarafurða hefur hækkað meira en búist var við. Vöxtur einkaneyslu virðist jafnframt vera þróttmeiri en fyrstu spár gáfu tilefni til og beinast neysluútgjöld í auknum mæli að innlendri framleiðslu. Samkvæmt nýjustu þjóðhagsspá Seðlabankans, sem birt var í Peningamáli 2019/3, er gert ráð fyrir að hagvöxtur taki við sér strax á næsta ári.

Verðbólga hefur verið yfir 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans síðan haustið 2018 en verðbólga jókst eftir að gengi krónunnar lækkaði sl. haust og náði hámarki í 3,7% í desember sl. Síðan þá hefur verðbólgan hjaðnað lítillega og mældist hún 3% í september sl. Á síðustu mánuðum hafa verðbólguvæntingar til lengri og skemmri tíma einnig lækkað á flesta mælikvarða.

Skuldir ríkissjóðs námu 30,3% af vergri landsframleiðslu í lok júní sl. og hækkuðu lítillega frá áramótum. Skýrist það af skuldabréfaútgáfu ríkissjóðs í evrum í júní sl., eins og nánar er fjallað um í kafla um erlenda stöðu þjóðarbúsins. Hreinar skuldir ríkissjóðs, þ.e. að frádregnum endurlánum og innstæðum hjá Seðlabanka Íslands, námu rúmlega 20% af landsframleiðslu á sama tíma. Litlar breytingar hafa orðið á vaxtamun íslenskra ríkisbréfa í evrum og sambærilegra þýskra bréfa á fyrstu níu mánuðum ársins. Skuldatryggingarálag ríkissjóðs á erlendum útgáfum hefur einnig

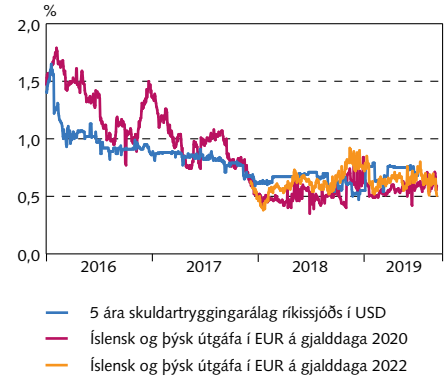
Mynd II-1
Hagvöxtur¹



1. Framlag einstakra liða til hagvaxtar. 1H 2019 er vöxtur landsframleiðslu á fyrstu sex mánuðum ársins 2019 borið saman við fyrstu sex mánuði ársins 2018.

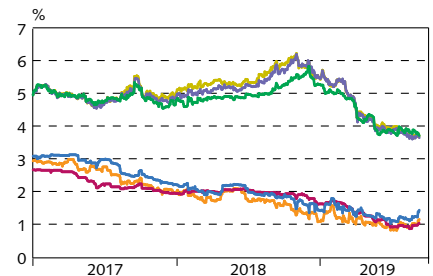
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-2
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa



Heimildir: Bloomberg, Thomson Reuters.

Mynd II-3
Ávöxtunarkrafa skuldabréfa



Verðtryggð ríkis- eða íbúðabréf:

HFF150224 HFF150644 RIKS 21

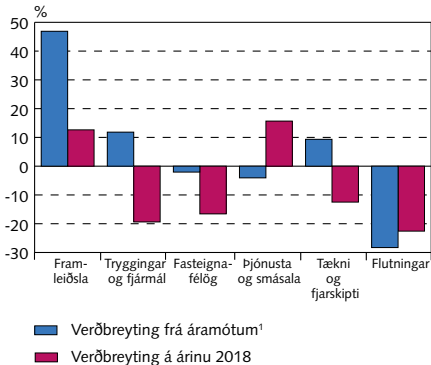
Óverðtryggð ríkisbréf:

RIKB 20 RIKB 25 RIKB 31

Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-4

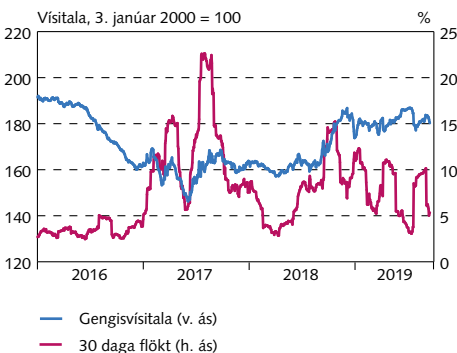
Verðbreyting skráðra félaga á hlutabréfamarkaði eftir atvinnugreinum



1. Miðað við lok september 2019.
Heimild: Kodiak Pro.

Mynd II-5

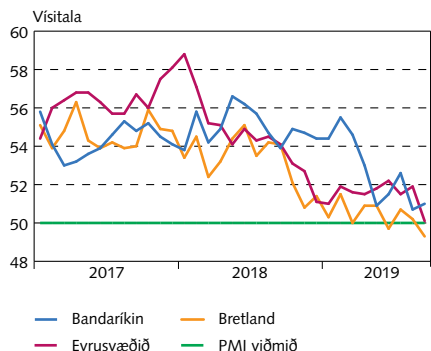
Gengisvísitala¹



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

Mynd II-6

PMI-vísitala fyrir framleiðslu og þjónustu¹
Janúar 2017 - september 2019



1. PMI-vísitala Markit fyrir framleiðslu og þjónustu (e. Composite Purchasing Managers' Index). Vísitalan er birt mánaðarlega og er árstíðarleiðrétt. Þegar gildi vísitölunnar er yfir 50 tákna það vöxt milli mánaða en ef hún er undir 50 tákna það samdrátt.
Heimild: Thomson Reuters.

lítið breyst á árinu. Í maí sl. hækkaði lánshæfismatsfyrirtækið Fitch skammtímaeinkunnir ríkissjóðs í F1+ og staðfesti langtímaeinkunnina A með stöðugum horfum.¹

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur lækkað

Meginvextir Seðlabankans hafa lækkað fjórum sinnum á árinu samtals um 1,25% og eru nú 3,25%. Samhliða hefur ávöxtunarkrafa á markaði lækkað. Lækkunin hefur verið meiri á óverðtryggðum bréfum en verðtryggðum og hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði því lækkað. Hér kunna að fara saman lægri verðbólguvæntingar og áhrif af losun á bindiskyldu Seðlabankans í mars sl. Lækkun ávöxtunarkröfunnar hefur verið svipuð á stuttum og löngum bréfum og er ávöxtunarkerfllinn því áfram tiltölulega flatur.

Dregið hefur úr verðhækkunum skráðra félaga

Hlutabréfaverð meirihluta skráðra félaga í Kauphöll Nasdaq á Íslandi hefur hækkað frá ársbyrjun. Verðhækkunirnar voru sérstaklega miklar í byrjun árs en virðisvegin verðhækkun allra skráðra félaga var 22% á fyrstu fjórum mánuðum ársins. Síðan þá hefur markaðurinn lækkað um rúmlega prósentu. Úrvalsvísitalan OMXI10 tók við af OMXI8 í byrjun júlí en hún samanstendur af fyrirtækjum eldri vísitölunnar ásamt tryggingarfélagunum VÍS og Sjóvá. Langstærsta félagið í vísitölunni er Marel en í júní sl. voru bréf í félaginu einnig tekin til viðskipta í Euronext-kauphöllinni í Amsterdam. Félagið vegur um 53% af heildarmarkaðsvirði úrvalsvísitölunnar. Úrvalsvísitala hlutabréfamarkaðarins hefur hækkað um 29,4% frá ársbyrjun til loka september sl. en án Marels hefur vísitalan lækkað um tæpar 4%. Verðþróun OMXI10 er því verulega háð breytingum á virði Marels.

Markaðsvirði skráðra félaga á hlutabréfamarkaði nam 1.081 ma.kr. í lok september og hefur hækkað um 20,6% frá ársbyrjun. Velta á hlutabréfamarkaði jókst um tæplega 21% á fyrstu níu mánuðum ársins m.v. sama tímabil í fyrra. Bein veðsetning á íslenskum hlutabréfamarkaði var 17% í lok ágúst sl. sem er 4,7 prósentu aukning á milli ára.² Lífeyrissjóðirnir eiga um 41% af markaðsvirði skráðra félaga hér á landi og eru þær eignir óveðsettar. Því er bein veðsetning hlutabréfa í eigu annarra aðila en lífeyrissjóða 31,5% sem er tæpum átta prósentum hærra en í ársbyrjun.³

Erlend vísitölufyrirtæki hafa að undanfögnu í auknum mæli sýnt íslenska hlutabréfamarkaðnum áhuga. Í september sl. voru öll skráð félög á Aðalmarkaði kauphallarinnar, sem uppfylltu tiltekin lágmarksskilyrði, tekin inn í mengi vísitalna FTSE Russell fyrir

1. Sjá frekari útskýringu lánshæfismats Moody's, Fitch og S&P á vef <https://www.seðlabanki.is/um-sedlabanka-islands/lanamal-rikisins/lanshaefi-rikisjods/> og á vef Lánamála <http://www.lanamal.is/fagfjarfestar/lanshaefismat/nanar/9813/fitch-ratings-haekkar-skammtimaekinnir-rikisjods-i-f1>
2. Markaðsvirði hlutabréfa sem eru veðsett í kerfum Nasdaq-verðbréfamistöðvar nam 173,4 ma.kr. í lok ágúst sl.
3. Bein veðsetning er meðalveðsetning allra skráðra félaga, bæði á aðallista og First North, út frá hlutfallslegu vægi hvers og eins félags. Hér er aðeins 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.

vaxtarmarkaði (e. frontier market).⁴ Þá er vísitölufyrirtækið MSCI með íslenska markaðinn á athugunarlista sínum en beðið er eftir niðurstöðu samráðsferlis um möguleika íslensku félaganna á að vera tekin inn í vísitöluna. Tilkynnt verður um niðurstöðu samráðsferlisins í nóvember nk. Ef niðurstaðan verður jákvæð verða skráð íslensk félög gjaldgeng í vísitölu MSCI í maí á næsta ári. Töluvert fjármagn fylgir vísitölum FTSE og MSCI og gjaldgengi íslenskra félaga í vísitölum þeirra mun auka sýnileika skráðra íslenskra félaga meðal erlendra fjárfesta.

Flökt á gengi krónunnar minnkar

Á haustmánuðum síðasta árs veiktist nafngengi krónunnar um nálægt 10% og flökt jókst m.a. þegar fréttir bárust af fjármögnunarvanda flugfélagsins WOW Air. Efnahagshorfur versnuðu í kjölfarið á sama tíma og mikli óvissa ríkti um niðurstöður kjarasamninga. Á fyrri hluta þessa árs var gengi krónunnar tiltölulega stöðugt. Lítil viðskipti voru á gjaldeyrismarkaðnum fyrri hluta sumars. Eftir að hafa hækkað í seinni hluta júlí gaf gengi krónunnar heldur eftir en styrktist aftur í september. Í lok september var gengi krónunnar 2,4% veikara en í ársbyrjun. Á þessu ári hefur Seðlabankinn gripið 12 sinnum inn í gjaldeyrismarkaðinn, tíu sinnum með sölu á gjaldeyri og tvisvar með kaupum á gjaldeyri í skiptum fyrir krónur.

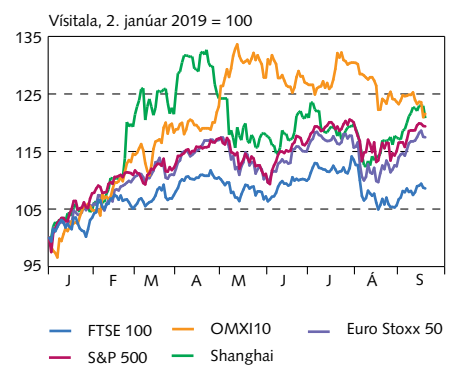
Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag var 8,5% lægra í lok ágúst sl. en á sama tíma í fyrra. Meginástæða þess er lækun nafngengis krónunnar á seinni hluta síðasta árs. Á fyrri hluta árs bötnuðu viðskiptakjör um 1,4% eftir að hafa rýrnað samfleytt síðan á miðju ári 2017. Helstu ástæður betri viðskiptakjara er hagstæð þróun sjávarafurðaverðs og lækun olíuverðs. Hinn 16. september sl. hækkaði verð á Brent-hrólíu um allt að 20% eftir árásir á olíuvinnslustöðvar í Sádi-Arabíu. Um helmingurinn af hækkuninni gekk þó fljótlega til baka og var verðið í lok september sl. 60,8 Bandaríkjadalir á tunnu sem er tæplega 11% hærra en um sl. áramót. Varanleg hækkun olíuverðs gæti haft áhrif á þróun viðskiptakjara og verðbólgu.

Aukin óvissa og svartsýni í alþjóðlegum efnahagsmálum

Hagvöxtur meðal helstu viðskiptalanda Íslands var 1,6% á öðrum ársfjórðungi og hefur ekki verið minni í liðlega þrjú ár. Hagvöxtur gaf einkum eftir í Bandaríkjunum, Bretlandi, Svíþjóð og á Evrusvæðinu. Alþjóðlegar efnahagshorfur hafa versnað og svartsýni um þróun þeirra aukist m.a. vegna aukinnar óvissu. Á undanförunum misserum hafa viðskiptadeilur Bandaríkjanna og Kína einkennst af aukinni hörku. Vaxandi ólga er í Miðausturlöndum einkum í samskiptum Írans, Sádi-Arabíu og Bandaríkjanna og enn ríkir mikil óvissa um útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu. Þessir þættir hafa neikvæð áhrif á fjárfestingu og draga úr alþjóðlegum hagvaxtarhorfum. Smitáhrif þessa hér á landi gætu birst í minni eftirspurn eftir íslenskum útflutningi, einkum ferðaþjónustu.

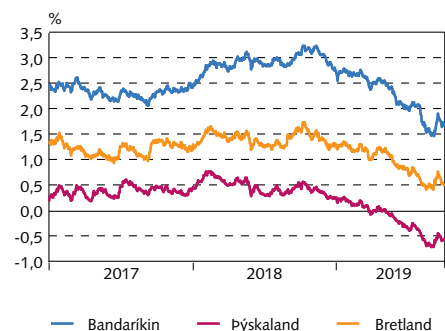
4. Öll félög á Aðalmarkaði nema Heimavellir voru tekin inn í mengi vísitalna FTSE Russell fyrir vaxtarmarkaði. Félögin sem uppfylltu skilyrðin eru eftirfarandi, ásamt stærðarflokkun: Marel og Arion banki flokkast sem stór fyrirtæki. Brim, Reitir, Icelandair, Hagar, Festi, Síminn, Reginn, Eimskip og Eik flokkast sem meðalstór félög. Sjóvá, VÍS, TM, Kvika, Skeljungur, Origo og Sýn flokkast sem minni fyrirtæki.

Mynd II-7
Hlutabréfavísitölur



Heimild: Thomson Reuters.

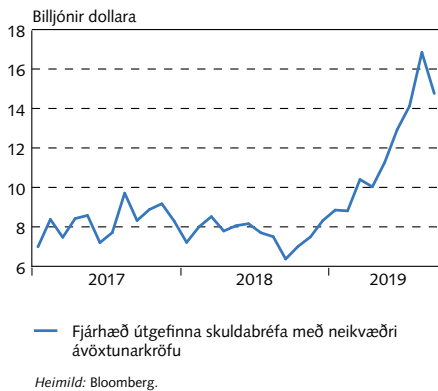
Mynd II-8
Ávöxtunarkrafa 10 ára ríkisbréfa



Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-9

Markaðsvirði skuldabréfa með neikvæðri
ávöxtunarkröfu á heimsvísu
Janúar 2017 - september 2019



16

FJÁRMÁLASTÓÐUGLEIKI
2019 • 2

Óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum og ótti við mögulega kólnun í alþjóðahagkerfinu hefur haft áhrif á erlendum fjármála-mörkuðum. Undir lok síðasta árs átti sér stað endurmat á áhættuálagi vegna áhyggja fjárfesta af kólnun í heimshagkerfinu. Þá lækkaði hlutabréfaverð talsvert, flókt jókst og munur á ávöxtunarkröfu skuldabréfa í spákaupmennskuflokki og fjárfestingarflokki jókst. Í ársbyrjun hækkaði hlutabréfaverð og náðu bæði Dow Jones og S&P 500 sögulegu hámarki í sumar í kjölfar stýrivaxtalækkunar bandaríska seðlabankans. Á síðustu mánuðum hefur færst aukin harka í viðskiptadeilur Kína og Bandaríkjanna sem valdið hefur ótta á mörkuðum. Fjárfestar hafa losað um áhættumeiri eignir líkt og hlutabréf og sótt í auknum mæli í öruggar eignir. Það hefur aukið flókt hlutabréfaverðs en VIX-vísitalan, sem mælir flókt á S&P 500, hækkaði verulega í lok júlí. Aukin aðsókn í öruggar eignir hefur lækkað ávöxtunarkröfu á skuldabréfum með góða láns hæfiseinkunn. Nú er fjárhæð útgefina skuldabréfa með neikvæða ávöxtunarkröfu í sögulegu hámarki og í lok ágúst nam fjárhæðin ríflega 17 billjónum Bandaríkjadala. Versnandi horfur leiddu jafnframt til þess að allur ávöxtunarferill þýskra ríkisbréfa varð neikvæður í sumar. Þar að auki varð ávöxtunarferill ríkisbréfa ýmissa landa, t.d. Bandaríkjanna, Bretlands og Þýskalands, ofanhallandi í sumar (e. inverted yield curve) sem gefur til kynna að fjárfestar séu neikvæðir á framtíðarhorfur.

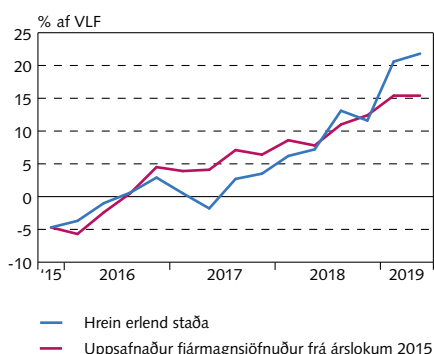
Horfur eru á að verðbólga hjaðni í helstu viðskiptalöndum Íslands vegna versnandi hagvaxtarhorfa. Af þeim ástæðum hafa seðlabankar ýmissa iðnríkja lækkað meginvexti sína. Seðlabanki Bandaríkjanna lækkaði meginvexti um 25 punkta þann 18. september sl. Áður hafði bankinn lækkað vexti um 25 punkta í júlí en það var fyrsta vaxtalækkun bankans í áratug. Seðlabanki Evrópu lækkaði þann 12. september sl. vexti á daglánum (e. deposit facility rate) um 10 punkta niður í -0,5%. Ásamt því tilkynnti bankinn að hann muni hefja aftur hrein skuldabréfakaup 1. nóvember nk. en bankinn hafði hætt þeim í desember sl. Auk þessa tilkynnti bankinn breytingar á fyrirkomulagi á sértækri lánaþyrngreiðslu til lengri tíma (e. TLTRO III) til að tryggja áframhaldandi hagfelld lánaskilyrði, bæði með hagstæðari lánakjörum og lengri lánstíma.⁵ Seðlabankinn gaf jafnframt í skyn að vextir bankans myndu haldast óbreyttir eða lækka þangað til að verðbólga nálgast markmið. Seðlabanki Noregs hefur ólíkt seðlabönkum annarra þróaðra ríkja haldið áfram að hækka meginvexti. Í vaxtaákvörðun bankans þann 19. september voru vextir bankans hækkaðir í 1,5% en það var fjórða vaxtahækkun bankans á innan við ári.

Erlend staða þjóðarbúsins

Hagstæð hrein erlend staða þjóðarbúsins

Erlendar eignir þjóðarbúsins umfram erlendar skuldir, hrein erlend staða, hefur aldrei verið betri. Staðan var jákvæð um tæplega 630 ma.kr. eða 22% af landsframleiðslu í lok annars ársfjórðungs þessa árs og batnaði um 10 prósentur á fyrri hluta ársins. Fjármagnsviðskipti

Mynd II-10
Hrein erlend staða þjóðarbúsins



5. Sjá nánari upplýsingar https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_ecb_2019_28_f_sign.pdf

skýra um þriðjung breytingarinnar (mynd II-10) en afganginn má að megninu rekja til gengis- og verðbreytinga, þar sem krónan veiktist um 6,4% á tímabilinu og verð á erlendum verðbréfamörkuðum hækk- aði um 15%.⁶

Ef aðeins er litið til erlendar skuldsetningar (e. external debt), þ.e. án hlutafjár, hlutdeildarskírteina og afleiða, var hrein staða neikvæð um 19% af landsframleiðslu.⁷ Þá voru skammtímaskuldir einungis 7% af erlendri skuldsetningu. Mun á hreinni erlendri stöðu og hreinni erlendri skuldsetningu má að miklu leyti rekja til eigna lífeyrissjóðanna í erlendum hlutabréfum og hlutdeildarskírteinum sem námu um það bil 45% af landsframleiðslu í lok júlí sl.

Viðskiptaafgangur meiri en búist var við

Afgangur á viðskiptum við útlönd nam 51 ma.kr., 3,6% af landsframleiðslu, á fyrri hluta ársins. Mikill viðskiptaafgangur stafar m.a. af útflutningi á flugvélum í eigu WOW Air í aðdraganda falls félagsins og jákvæðum þjónustujöfnuði. Sé litið fram hjá áhrifum gömlu bankanna og vöruviðskipta með skip og flugvélar nam afgangurinn 2,5% af landsframleiðslu samanborið við 1,2% á sama tíma árið 2018. Magn innflutnings vöru- og þjónustu hefur dregist nokkuð saman eða um nálægt 11% á milli ára.

Fyrirséð var að fall WOW Air myndi hafa neikvæð áhrif á þjónustuafganginn sem dróst saman um 6% á milli ára á fyrri hluta ársins en 21% á föstu gengi. Meðalkortavelta erlendra ferðamanna hér á landi hefur þó aukist það sem af er ári, sjá umfjöllun um ferðaþjónustuna. Til viðbótar má nefna að utanlandsferðum Íslendinga fækkaði um 5% á fyrstu sex mánuðum ársins sem hefur ásamt lægra raungengi stutt við þjónustujöfnuðinn. Þjónustujöfnuðurinn á fyrri helmingi ársins var því betri en spár gerðu ráð fyrir.

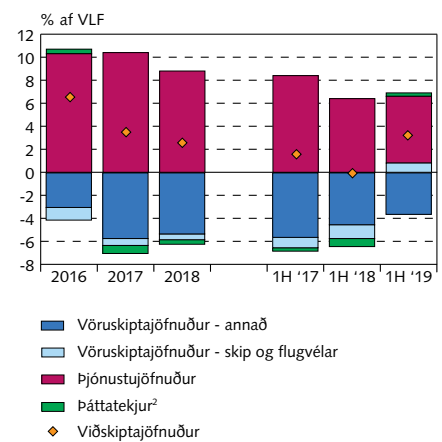
Gjaldeyrisforði stækkar í krónum talið

Gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands var 838 ma.kr. í lok ágúst, sem nemur um þriðjung af landsframleiðslu. Hlutfall forðans og samsetts forðaviðmiðs Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (RAM) var 166% í lok annars ársfjórðungs. Gjaldeyrisforðinn jókst um 102 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins en 57 ma.kr. á föstu gengi. Stækkun forðans má rekja til lækkunar gengis krónunnar og skuldabréfaútgáfu ríkissjóðs í evrum í júní sl. Skuldabréfaútgáfan nam 500 milljónum evra eða um 71 ma.kr. Samhliða bauðst ríkissjóður til að kaupa til baka eldri evruútgáfu á gjalddaga í júlí 2020 en aðeins lítill hluti eigenda þeirra tók tilboðinu. Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldeyri hafa því aukist frá áramótum og hlutfall forða sem fjármagnaður er í íslenskum krónum hefur lækkað um 6 prósentur í 74%. Hrein viðskipti Seðlabankans á millibankamarkaði það sem af er ári námu rúmlega 9 ma.kr. til lækkunar á forða.

6. Erlendar eignir eru nær einvörðungu í erlendum gjaldmiðlum en um þriðjungur af skuld við erlenda aðila er í íslenskum krónum. Lækkun gengis krónunnar bætir því hreina erlenda stöðu þjóðarbúsins.

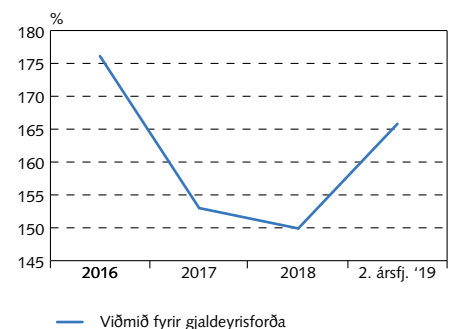
7. Með því að þröngja sjónsviðið og líta aðeins á erlenda skuldsetningu fæst nálgun á skuldir þjóðarbúsins með ákveðinn greiðsluferil afborgana og/eða vaxta. Án lánaskulda í beinni erlendri fjárfestingu var staðan neikvæð um 8% af landsframleiðslu.

Mynd II-11
Viðskiptajöfnuður¹



1. Horft er fram hjá áhrifum eignarhaldsfélaga gömlu bankanna. 2. Frumþáttatekjur auk rekstrarframlaga.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

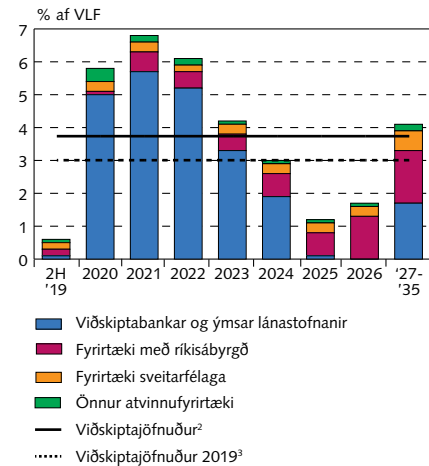
Mynd II-12
Viðmið fyrir gjaldeyrisforða¹



1. Gjaldeyrisforðaviðmið Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (e. Reserve Adequacy Metric (RAM)), samsett úr útflutningi, peningagagni, skammtímaskuldum og öðrum skuldum við erlenda aðila með ákveðnum vigtum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-13

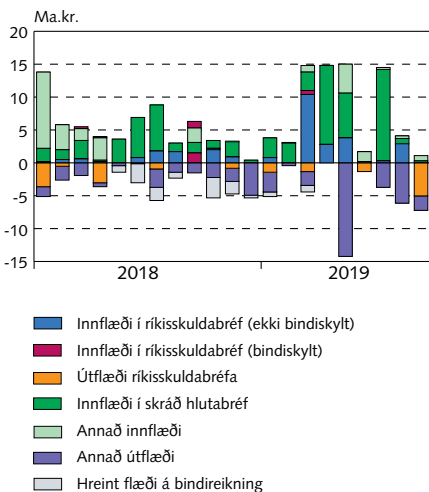
Afborgunarferill erlendra langtímalána¹



1. Miðað við stöðu í lok 2. ársfj. 2019. 2. Viðskiptajöfnuður síðustu fjögurra ársfjórðunga. Án áhrifa eignarhaldsfélaga gömlu bankanna og vöruiðskipta með skip og flugvélar. 3. Spá SI úr Peningamálum 2019/3. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-14

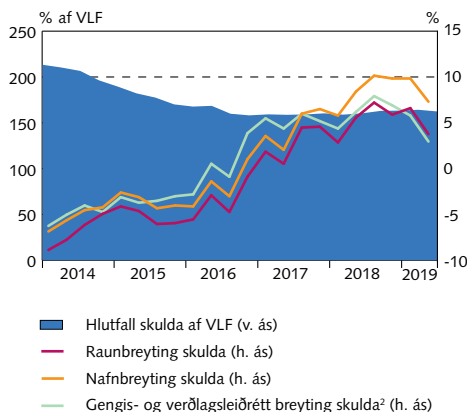
Skráð nýfjárfesting fyrir erlent fjármagn¹



1. Með endurfjárfestingu. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-15

Próun skulda einkageirans¹



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

Kjör á erlendum lánsfjármörkuðum fara batnandi

Kjör á erlendum lánsfjármörkuðum hafa batnað síðustu misseri í takt við lækkun vaxta á evrusvæðinu og í Bandaríkjunum. Fyrirgreind útgáfa ríkissjóðs frá því í júní sl., skuldabréf í evrum til 5 ára, var gefin út á ávöxtunarkröfunni 0,122% sem eru lægstu vextir sem ríkissjóði hafa boðist á skuldabréfaútgáfu til þessa. Síðan þá hefur krafan lækkað enn frekar og var í lok september sl. orðin neikvæð eða -0,24%. Auk þess hefur tímabundin hækkun á vaxtaálagi viðskiptabankanna gengið til baka. Aukin erlend markaðsfjármögnun bankanna hefur gert þá háðari aðstæðum á erlendum lánsfjármörkuðum en áður (sjá kafla III).

Innflæði nýfjárfestingar erlends fjármagns á milli ára

Innflæði nýfjárfestingar erlends fjármagns á fyrstu níu mánuðum ársins nam 73 ma.kr.⁸ Að teknu tilliti til útfæðis nam hrein nýfjárfesting um 32 ma.kr. Fjárfesting í ríkisbréfum jókst í kjölfar lækkunar sérstakrar bindiskyldu á fjármagnsflæði í 0% í mars sl. en var lítil yfir sumarmánuðina. Munur á vöxtum íslenskra og bandarískra ríkisskuldabréfa til 10 ára lækkaði um eina prósentu á fyrsta fjórðungi ársins og hefur sveiflast í kringum 2% síðustu misseri. Vaxtamunur við útlönd er því sögulega lítill sem gæti skýrt lítinn áhuga erlendra aðila á vaxtamunarviðskiptum að undanfögnu. Auk þess hefur óvissa á alþjóðlegum fjármálamörkuðum aukist og sömuleiðis flótti í öruggari eignir. Innflæði í hlutabréf hefur verið nokkurt það sem af er ári en viðskipti með hlutabréf í Arion banka lita tölumar verulega.⁹ Án viðskipta með Arion banka á árinu nam hrein nýfjárfesting fyrstu níu mánuði ársins um 25 ma.kr. sem er áþekkt flæði og á öllu árinu 2018 án Arion banka.

Í kjölfar losunar fjármagnshafta á eigendur aflandskróna í mars sl. lækkaði staða aflandskróna um 11 ma.kr. Þeim fjármunum var að mestu leyti skipt í erlendan gjaldeyri og fluttir úr landi. Síðan þá hefur staða aflandskróna lækkað um 10 ma.kr. til viðbótar og nam hún um 62 ma.kr. í lok september. Í lok maí voru vextir á innstæðubréfum CBI2016 lækkaðir úr 0,5% í 0% og ber því stór hluti eftirstæðra aflandskróna nú enga vexti.

Skuldsetning og staða heimila og fyrirtækja

Hægir á skuldavexti einkageirans

Hægt hefur á skuldavexti einkageirans og mælist raunvöxtur skulda nú 3,6% á ársgrundvelli.¹⁰ Verulega hefur hægt á skuldavexti fyrirtækja en skuldavöxtur heimila hefur verið stöðugri. Skuldir heimila hafa aukist ívið hraðar en skuldir fyrirtækja þrátt fyrir að gengislækkun krónunnar síðastliðna 12 mánuði hafi ýkt vöxt skulda fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum, í krónum talið. Gengis- og verðlagsleiðréttur skuldastofn einkageirans hefur vaxið um 2,8% sem er undir raunvexti og skýrist munurinn af gengisþróun.

Hlutfall skulda einkageirans af vergri landsframleiðslu hefur hækkað um rúm tvö prósentustig frá síðasta ári. Kröftugur hagvöxtur

8. Innflæði að meðtalinni endurfjárfestingu.
 9. Í júlí sl. seldi Kaupping 20% hlut sinn í Arion banka en þar með hefur félagið selt öll bréf sín í bankanum. Kaupendur að bréfunum voru bæði innlendir og erlendir fjárfestar. Viðskiptin höfðu þó takmörkuð áhrif á gengi krónunnar vegna afkomuskiptasamningsins á milli ríkissjóðs og Kaupþings og gjaldmiðlaskiptasamninga með krónuna í tengslum við viðskiptin.
 10. Einkageirinn samanstendur af heimilum og atvinnufyrirtækjum, en inni í tölum um atvinnufyrirtæki eru einnig opinber hlutafélög.

síðustu ár veldur því að skuldahlutfallið hækkaði aðeins lítillega frá því að það náði lágpunkti árið 2016 þrátt fyrir töluvert auknar skuldir. Því má ætla að skuldavöxtur síðustu ára hafi verið nokkuð heilbrigður en hækki hlutfallið mikið getur það bent til ósjálfbærrar skuldasoöfnunar.

Heimilin

Hægir á vexti einkaneyslu

Staða heimilanna hefur styrkst verulega á síðustu árum samfara hagstæðri efnahagsþróun. Eignaverð hefur hækkað mikið, einkum á fasteignamarkaði. Hreinn auður heimilanna hefur því aukist. Fordæmalíttill vöxtur ráðstöfunartekna samfara hóflegum vexti einkaneyslu varð til þess að sparnaður jókst og skuldir voru greiddar niður. Heimilin hafa þannig styrkt efnahagsreikning sinn og búið í haginn fyrir minni vöxt ráðstöfunartekna eins og nú er raunin. Draga tók úr vexti einkaneyslu á síðasta ári og í nýjustu þjóðhagsspá Seðlabankans er spáð enn hægari vexti einkaneyslu í ár eða 1,9%. Vöxtur ráðstöfunartekna verður sýnu meiri samkvæmt spánni eða 3,2%. Samhliða þessu má búast við að atvinnuleysi aukist nokkuð, einkum þar sem samdráttar gætir í vinnuafslökum atvinnugreinum líkt og ferðaþjónustu.

Þrátt fyrir versnandi horfur fyrir heimilin hafa vanskil einstaklinga ekki aukist að ráði enn sem komið er. Fjöldi einstaklinga á vanskilaskrá hefur nokkurn veginn staðið í stað undanfarið ár, í kjölfar fækkunar allt frá árinu 2013. Hlutfall útlána til heimila í vanefndum hjá stóru viðskiptabönkunum og íbúðalánasjóði hefur litið breyst en það var 2,3% í lok ágúst 2019 samanborið við 2,1% um síðustu áramót.

Skuldir heimila vaxa hraðar en tekjur

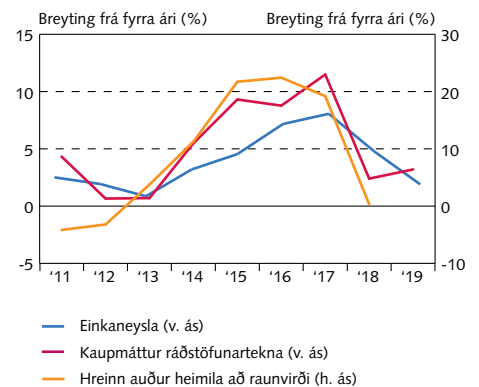
Í lok júní sl. námu skuldir heimilanna tæplega 76% af landsframleiðslu og hækkaði hlutfallið um rúma prósentu undanfarið ár eftir að hafa nánast staðið í stað frá árinu 2016. Þessa þróun má að mestu leyti rekja til hægari vaxtar landsframleiðslu undanfarið. Líkt og síðustu misseri aukast íbúðaskuldir heimilanna en aðrar skuldir dragast saman að raunvirði. Bendir það til greiðs aðgangs að lánsfé og að aukinn húsnæðisauður og auknar ráðstöfunartekjur séu nýtt til að skuldbreyta öðrum skuldum í íbúðaskuldir. Ólíklegt er að sú þróun haldi áfram af sama krafti þar sem húsnæðisverð hefur litið hækkað undanfarið ár, hægt hefur á vexti ráðstöfunartekna og þrengt hefur verið að lánaskilyrðum.

Raunársvöxtur skulda heimilanna var 4,1% í lok júní sl. sem er svipaður vöxtur og verið hefur undanfarið ár. Á fyrstu átta mánuðum ársins var hlutfall óverðtryggðra útlána um 76% af hreinum nýjum lánnum heimilanna samanborið við 67% á árinu 2018. Þessi þróun hefur leitt til þess að nú er um fjórðungur af öllum skuldum heimilanna óverðtryggður. Um 40% af nýjum lánnum heimilanna voru veitt af lífeyrissjóðunum á fyrstu átta mánuðum ársins sem er nánast sama hlutfall og á sama tíma fyrir ári.

Gögn úr skattframtölum einstaklinga sýna að veðsetningarhlutfall fasteigna lækkaði á milli árána 2017 og 2018 en hins vegar hækkuðu skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum.¹¹ Það hlutfall hafði

Mynd II-16

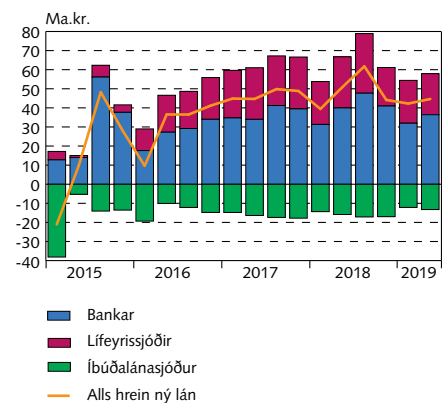
Einkaneysla, kaupmáttur ráðstöfunartekna og auður heimila¹



1. Grunnspá Seðlabankans fyrir 2019, birt í *Peningamál* 2019/3. Hreinn auður er samtala húsnæðis- og fjárhagslegs auðs heimila (utan lífeyrisréttinda) að frádrögnum skuldum heimila (árslokatalur). Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-17

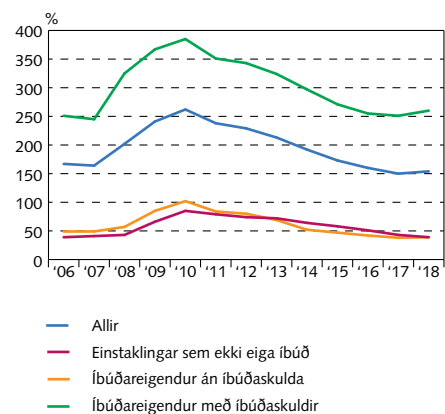
Hrein ný útlán til heimila¹



1. Hrein ný útlán heimilanna hjá innlánsstofnunum, lífeyrissjóðum og íbúðalánasjóði. Ekki eru gögn um uppgreiðslur hjá lífeyrissjóðum fyrir september 2015. Fast verðlag júní 2019. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-18

Skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum Greint eftir húsnæðisstöðu

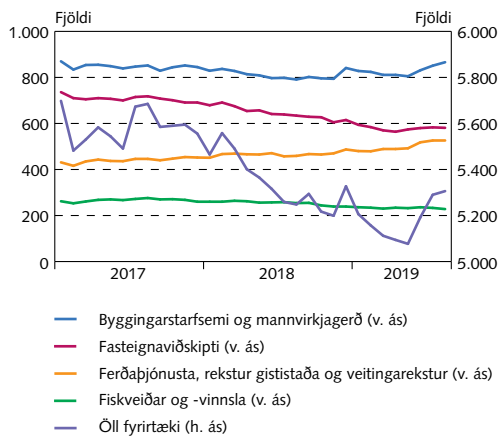


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

11. Upplýsingar úr skattframtölum einstaklinga, unnar af Hagstofu Íslands fyrir Seðlabanka Íslands.

Mynd II-19

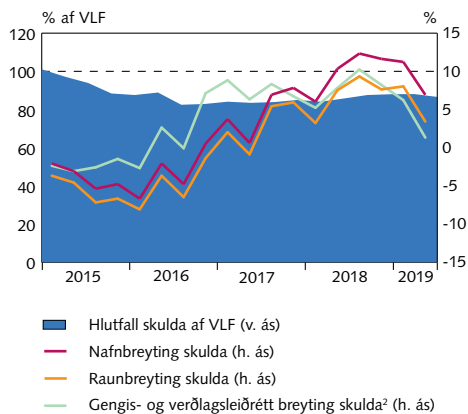
Fyrirtæki: Fjöldi á vanskilaskrá



Heimild: CreditInfo.

Mynd II-20

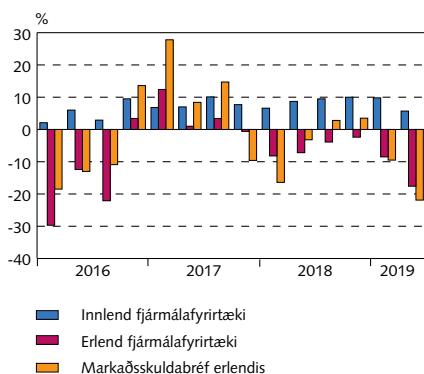
Fyrirtæki: Þróun skulda¹



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

Mynd II-21

Þróun skulda fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum á föstu gengi, skipt niður á tegund fjármögnunar¹



1. Ársvöxtur skulda í erlendum gjaldmiðlum á föstu gengi. Opinber hlutafélög eru talin með fyrirtækjum.
 Heimild: Seðlabanki Íslands.

áður lækkað stöðugt frá árinu 2010 fram til ársins 2017, að hluta til vegna aukinna ráðstöfunartekna.

Staða heimilanna hefur styrkst verulega á liðnum árum og er mjög góð í sögulegu samhengi. Að öðru óbreyttu munu lækkandi skammtímavextir léttu greiðslubyrði miðlist þeir út í útlánavexti og draga úr líkum á vanskilum í náinni framtíð. Heimilin ættu því að vera vel undir það búin að takast á við minni vöxt ráðstöfunartekna, sérstaklega ef atvinnuleysi eykst ekki mikið.

Fyrirtækin

Horfur neikvæðar en viðnámspróttur mikill

Rekstrarumhverfi fyrirtækja er almennt óhagstæðara nú en það hefur verið í langan tíma. Neikvæð efnahagsþróun innanlands sem erlendis ásamt auknum óróleika á alþjóðamörkuðum hefur aukið óvissu fyrir íslensk fyrirtæki. Hægt hefur á vexti einkaneyslu og merki eru um að arðsemi fyrirtækja fari versnandi samhliða því að skuldir þeirra aukast. Viðnámspróttur fyrirtækja er þó almennt mikill eftir langvarandi hagvaxtarskeið og flest fyrirtæki ættu að vera vel í stakk búin til að takast á við tímabundna erfiðleika. Skuldavöxtur síðustu tveggja ára hefur þó eitthvað dregið úr viðnámsprótti og eru vísbendingar um að eiginfjárlutföll fyrirtækja fari lækkandi.

Fyrirtækjum á vanskilaskrá hefur fjölgað um rúm 4% frá því í lok maí á þessu ári og er fjölgunin hlutfallslega mest meðal fyrirtækja í byggingageiranum og ferðaþjónustu. Undanfarið ár hefur byggingafyrirtækjum á vanskilaskrá fjölgað um tæp 10% og ferðaþjónustufyrirtækjum um nálægt 15%. Á sama tímabili nam heildarfjölgun á vanskilaskránni 1%. Mikill uppgangur hefur verið í þessum tveim atvinnugreinum á síðustu árum og hefur skuldavöxtur þar mælst einna mestur. Nýliðun hefur jafnframt verið mikil og hefur skráðum fyrirtækjum fjölgað hlutfallslega hraðar þar en í öðrum greinum. Þó að fyrirtækjum á vanskilaskrá fjölgi hefur gjaldþrotum fyrirtækja fækkað milli ára og er fjöldi gjaldþrota, það sem af er ári, svipaður því sem hann var á sama tímabili árið 2017. Í kjölfar síðasta efnahagsáfalls var fjölgun gjaldþrota byggingarfyrirtækja áberandi en slík fjölgun er ekki merkanleg í gjaldþrotatölum síðustu mánaða, hvorki í byggingageiranum né öðrum atvinnugreinum. Yfirstandandi efnahagslægð hefur enda ekki staðið það lengi og hefur verið það væg til þessa að áhrifin hafa ekki komið fram í fjölgun gjaldþrota.

Verulega hægir á skuldavexti fyrirtækja

Raunvöxtur skulda fyrirtækja mældist 3,2% á ársgrundvelli í lok annars ársfjórðungs. Hægt hefur verulega á skuldavextinum en hann mældist mestur 9,1% á þriðja ársfjórðungi í fyrra. Hægari skuldavöxtur skýrist af minni útlánavexti bankanna, samdrætti í skuldum við erlend fjármálafyrirtæki og samdrætti í útgefnum markaðsskuldabréfum erlendis. Samdráttur erlendra skulda er að nokkru leyti tilkominn vegna falls WOW Air en skráðar skuldir félagsins lækkuðu umtalsvert í aðdraganda og í kjölfar gjaldþrots félagsins. Samkvæmt mati Seðlabankans var ársraunvöxtur skulda fyrirtækja tæpri prósentu meiri eða um 4,1% í lok annars ársfjórðungs, ef lítið er framhjá beinum áhrifum falls WOW Air á skuldatölur. Hlutfall skulda fyrirtækja af

landsframleiðslu var 86,6% í lok annars ársfjórðungs sem er tæplega einni prósentu hærra en á sama tíma í fyrra.

Tæpur þriðjungur skulda fyrirtækja er í erlendum gjaldmiðlum og því hefur gengislækkun krónunnar töluverð áhrif á nafnvöxt útlána til fyrirtækja. Um mitt ár var gengis- og verðlagsleiðréttur skuldavöxtur fyrirtækja mælist aðeins 1,1% á ársgrundvelli. Skuldir fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum á föstu gengi drógust verulega saman á fyrri helmingi ársins. Eins og sést á mynd II-21 hefur þróunin þó verið mismunandi eftir tegund fjármögnunar. Þannig hafa gengisleiðrétt útlán í erlendum gjaldmiðlum veitt af innlendum fjármálafyrirtækjum aukist en sams konar útlán veitt af erlendum fjármálafyrirtækjum hafa dregist saman sem og markaðsskuldabréf gefin út erlendis.

III Fyrirtæki á fjármálamarkaði og aðrir lánveitendur

Eignir fjármálakerfisins námu 420% af landsframleiðslu í lok júní 2019 og jukust um fjórðung af landsframleiðslu á fyrri hluta ársins eða um 7,5% að raunvirði. Sambærileg þróun hefur ekki sést á síðustu árum þar sem eignir fjármálakerfisins hafa minnkað eða staðið í stað á milli ára, bæði að raunvirði og miðað við landsframleiðslu. Helsta ástæða þess að eignir fjármálakerfisins jukust svo mikið er að eignir lífeyrissjóðanna jukust um 11% að raunvirði og eignir innlánsstofnana um 6% að raunvirði. Eignir lífeyrissjóðanna og innlánsstofnana nema um 78% af heildareignum fjármálakerfisins ef Seðlabanki Íslands er undanskilinn. Af öðrum aðilum fjármálakerfisins ber helst að nefna að eignir tryggingafélaga jukust um tæplega þriðjung að raunvirði á fyrri hluta ársins og eignir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóða um tæplega 10%. Þar sem eignir þessara aðila eru litlar í samanburði við eignir lífeyrissjóða og innlánsstofnana, eru áhrifin á heildareignir kerfisins lítil.

III a Kerfislega mikilvægir bankar

Hagnaður og arðsemi kerfislega mikilvægra banka (KMB) minnkaði á fyrri árhelmingi 2019 miðað við árið á undan aðallega vegna virðisrýrnunar útlána í stað virðishækkunar á sama tíma fyrir ári. Hreinar vaxtatekjur hafa jafnframt aukist síðustu misseri samhliða aukningu útlána og vaxtaberandi eigna en á móti minnkaði vaxtamunur.

Lausafjárstaða bankanna er áfram umfram kröfur Seðlabankans. Lausafjárhlutfall í íslenskum krónum hefur lækkað en hækkað í erlend-um gjaldmiðlum þannig að ekki hafa orðið afgerandi breytingar á heildarhlutfallinu. Fjármögnun bankanna innanlands var líkt og áður að mestu bundin við sértryggðar útgáfur í samræmi við viðskiptaáætl- anir þeirra. Álag á erlendar útgáfur bankanna hækkaði nokkuð skarpt undir lok síðasta árs og fyrstu mánuði þessa árs en lækkaði aftur á vormánuðum. Nokkur endurfjármögnunarpörf er vegna gjalddaga erlendra útgáfna bankanna á næsta ári.

Eiginfjárhlutfall KMB var óbreytt í lok júní sl. miðað við sama tíma fyrir ári þrátt fyrir töluverðar arðgreiðslur. Svigrúm til að lækka eiginfjárhlutfallið er takmarkað miðað við óbreytta fjármagnsskipan. Í byrjun júlí sl. tilkynnti Kaupþing að félagið hefði lokið við sölu á öllum eignarhluta sínum í Arion banka til erlendra og innlendra fjárfesta.

Rekstur og eigið fé¹

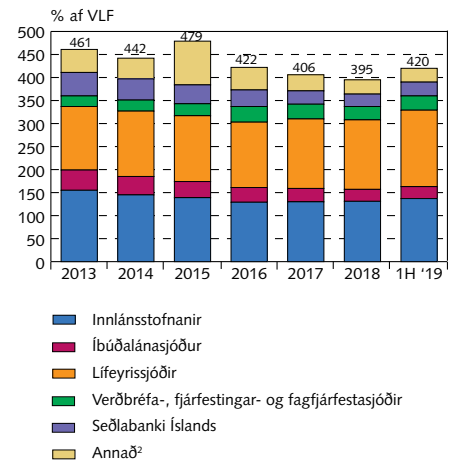
Vaxtamunur lækkar

Samanlagður hagnaður KMB var 19 ma.kr. á fyrri helmingi ársins 2019 og minnkaði um fimmtung miðað við sama tímabil á árinu á undan. Arðsemi eigin fjár nam 6,2% sem er rúmlega 1½ prósentu minni arðsemi en á sama tímabili í fyrra, en lækkunina má nánast eingöngu rekja til minni hagnaðar. Arðsemi án bankaskatts var um 7,7%. Arðsemi

1. Árið 2015 skilgreindi fjármálastöðugleikaráð þrjá stærstu viðskiptabankana, þ.e. Arion banka hf., Íslandsbanka hf. og Landsbankann hf., sem kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki (KMB). Umfjöllun í þessum kafla byggist á samstæðuuppgjörum KMB fyrir fyrri helming ársins 2019 og samanburðartölum fyrir sama tímabil 2018. Fjallað er um samanlagðan rekstur KMB og stöðu þeirra nema annað komi fram. Þannig getur umfjöllun um samanlagðan rekstur og stöðu stangast á við rekstur og stöðu einstakra banka.

Mynd III-1

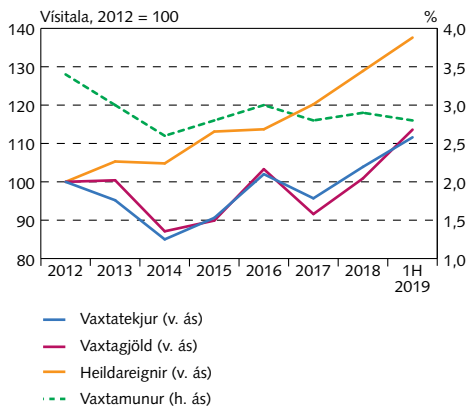
Fjármálakerfið: Eignir sem hlutfall af VLF¹



1. Móðurfélag. 2. Fallin fjármálafyrirtæki sem gengið hafa í gegnum nauðasamningaferli teljast til annarra fjármálafyrirtækja frá og með þeim tíma sem nauðasamningar þeirra voru samþykktir. Eignasafn Seðlabanka Íslands telst einnig til annarra fjármálafyrirtækja frá stofnun þess í desember 2009 til slíta þess í febrúar 2019.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2

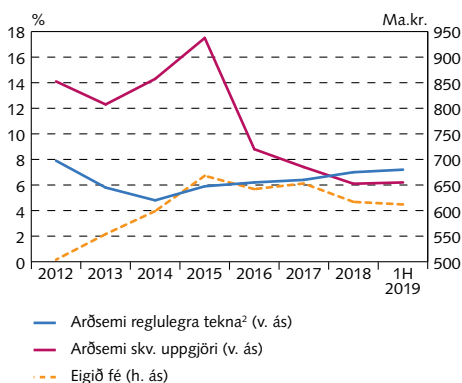
KMB: Vaxtatekjur, vaxtagjöld og vaxtamunur¹



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

Mynd III-3

KMB: Arðsemi¹



1. Arðsemi er reiknuð út miðað við meðalstöðu eigin fjár. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Valitor undanskilið árin 2017, 2018 og 2019. 2. Arðsemi reglulegra tekna miðast við hreinar vaxta- og þóknunartekjur að frádrögnum reglulegum kostnaði. Skatthlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

heildareigna var 1% á fyrri árs helmingi og minnkaði um 0,4 prósentur milli ára, en lækkunin á síðustu tveimur árum nemur tæplega 1 prósentu. Arðsemi heildareigna KMB er svipuð og hjá bönkum af sambærilegri stærð á hinum Norðurlöndunum. Þróun hagnaðar og arðsemi var misjöfn á milli KMB á fyrri hluta ársins 2019. Arðsemi Landsbankans var mest en arðsemi eigin fjár var 9,2% og lækkaði um tæplega prósentu á milli ára. Arðsemi Íslandsbanka var 5,4% og lækkaði um 3 prósentur á milli ára og arðsemi Arion banka var 3,2% og lækkaði um 1,6 prósentur á milli ára. Að sama skapi var arðsemi heildareigna bankanna einnig misjöfn og var arðsemi Landsbankans töluvert meiri en hinna tveggja.²

Hreinar vaxtatekjur námu 52 ma.kr. á fyrri árs helmingi 2019 og jukust um rúmlega 7% miðað við sama tíma árið áður. Aukningu hreinna vaxtatekna má að stærstum hluta skýra með aukningu vaxtaberandi eigna, einkum útlána. Vaxtamunur miðað við meðalstöðu heildareigna var 2,8% á fyrri árs helmingi ársins 2019 og lækkaði um 0,1 prósentu á milli ára. Á mynd III-2 má sjá að samanlagður efnahagsreikningur KMB hefur stækkað um rúmlega þriðjung frá árslokum 2012 en að vaxtatekjur og –gjöld hafa ekki fylgt þeirri þróun. Vaxtamunur eigna og skulda hefur því minnkað á tímabilinu. Frá árinu 2017 hafa vaxtatekjur þróast með svipuðum hætti og heildareignir en vaxtagjöld vaxið hraðar sem er helsta ástæða þess að vaxtamunur minnkar á fyrri hluta þessa árs. Hreinar vaxtatekjur nema nú um 70% af heildartekjum bankanna. Hreinar vaxtatekjur myndast annars vegar af fjárhæð vaxtaberandi eigna og skulda og hins vegar af vaxtamun. Í alþjóðlegum samanburði teljast íslensku bankarnir vera með háan vaxtamun á eignum og skuldum. Með lækkandi vaxtastigi verður erfiðara fyrir bankana að miðla breytingum á meginvöxtum Seðlabankans bæði á eigna- og skuldahlíð efnahagsreikningsins. Strax nú á vormánuðum voru vextir á óbundnum innlánum í flestum tilfellum rétt fyrir ofan 0%. Það þýðir að þrengt hefur að svigrúmi bankanna til að miðla lækkun meginvaxta á skuldahlíðina. Ef meira svigrúm er til að lækka útlánsvexti en innlánsvexti mun lækkun meginvaxta Seðlabankans að óbreyttu þrýsta vaxtamun bankanna niður sem mun draga úr hagnaði og arðsemi þeirra.

Hreinar þóknunartekjur voru 15,5 ma.kr. á fyrri árs helmingi 2019 og jukust um tæplega 1 ma.kr. miðað við sama tímabil fyrir ári. Reglulegar tekjur bankanna, þ.e. hreinar vaxta- og þóknunartekjur, nema nú tæplega 90% af heildartekjum þeirra. Vægi reglulegra tekna hefur aukist umtalsvert á síðustu árum. Arðsemi reglulegra tekna hefur einnig aukist. Hún var rúmlega 7% á fyrri hluta ársins og hefur aukist um eina prósentu á síðustu tveimur árum.³

Óreglulegar tekjur bankanna á fyrri árs helmingi 2019 voru 11,4 ma.kr. samanborið við 9,8 ma.kr. fyrir sama tímabil 2018. Tekjur bankanna af fjármálastarfsemi voru 8,2 ma.kr. á fyrri hluta ársins og jukust um rúmlega 80% á milli ára. Um 6 ma.kr. af tekjunum má rekja til hækkunar á virði hlutabréfa og 1 ma.kr. til endurmats á virði keypra útlána. Aðrar

2. Arðsemi heildareigna var 1,6% hjá Landsbankanum, 0,8% hjá Íslandsbanka og 0,5% hjá Arion banka.
3. Arðsemi reglulegra tekna miðast við hreinar vaxta- og þóknunartekjur að frádrögnum reglulegum kostnaði sem er skilgreindur sem laun og launatengd gjöld ásamt öðrum rekstrar-kostnaði að undanskildum einskisþis kostnaðarliðum. Skatthlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár.

rekstrartekjur voru 3,2 ma.kr. á fyrri árhelmingi 2019 og lækka um 2,2 ma.kr. á milli ára, en lækkunina má helst rekja til mikils hagnaðar af sölu fullnustueigna á fyrri hluta ársins 2018 sem fellur ekki til í ár.

Virðishækkun útlána lokið í bili

Hrein virðisbreyting útlána KMB var neikvæð um 6,3 ma.kr. á fyrri árhelmingi 2019 í samanburði við 3,3 ma.kr. virðishækkun fyrir sama tímabil fyrir ári. Virðisbreyting útlána hefur haft jákvæð áhrif á rekstrarafkomu KMB undanfarin ár. Í ár lítur út fyrir að virðisbreyting útlána muni hafa talsverð neikvæð áhrif á rekstrarafkomu bankanna og er þetta sá rekstrarþáttur sem hefur mest áhrif á breytingu á afkomunni á milli ára. Arðsemi eiginfjár á fyrri hluta ársins hefði verið um 2,5 prósentum meiri ef virðisbreyting útlána á fyrri hluta ársins hefði verið svipuð og á sama tíma í fyrra. Virðisaukning var lítil á fyrri hluta ársins og virðisbreyting útlána einkennist því af virðisrýrnun. Virðisrýrnun var svipuð hjá stóru bönkunum eða 2,1 ma.kr. hjá Arion banka, 1,8 ma.kr. hjá Íslandsbanka og 2,4 ma.kr. hjá Landsbankanum sem er með stærsta útlánasafnið. Bankarnir telja að árlegt útlánatap sé að jafnaði um 0,3-0,5% af útlánasafni til lengri tíma litið og í ár áætla bankarnir að virðisrýrnun verði á því bili eða um 8-14 ma.kr. Í vor var nokkur óvissa um hvernig virðisrýrnun myndi þróast í ár og á næsta ári, m.a. sakir gjaldþrots flugfélagsins WOW air, kyrrsetningar Boeing MAX-véla Icelandair og loðnubrests. Bankarnir telja nú að áhrifin verði minni en áætlað var í vor þar sem nýjustu hagtölur benda til þess að efnahagsamdrátturinn í ár verði minni en áætlað var.

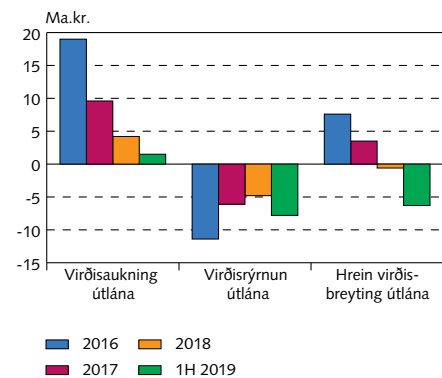
Kostnaðarhlutfall lækkar

Rekstrarkostnaður KMB hefur undanfarin ár verið hár og minni ein-skiptis tekjur hafa leitt til þess að leitni kostnaðarhlutfalls hefur verið upp á við. Bankarnir hafa sjálfir lýst því yfir að mikilvægt sé að auka arðsemi meðal annars með því að lækka kostnað og auka hagræði. Gripið hefur verið til ýmissa aðgerða til að lækka kostnað eins og fækka starfsmönnum, sameina og fækka afgreiðslustöðum og sameina þjónustu sem bankarnir veita, en undir lok árs 2017 fengu stóru bankarnir undanþágu frá samkeppnislögum til að reka sameiginlegt seðlaver. Í maí sl. tilkynntu tveir bankar um uppsagnir starfsmanna en síðustu ár hafa bankarnir helst náð fram fækkun starfsmanna í gegnum starfsmannaveiltu. Í lok september sl. tilkynnti síðan Arion banki að 100 starfsmönnum bankans yrði sagt upp ásamt 12 starfsmönnum hjá Valitor og á sama tíma greindi Íslandsbanki frá því að 20 starfsmönnum bankans yrði sagt upp. Ekki hafa fleiri misst vinnuna sem starfa í fjármálageiranum frá falli fjármálakerfisins fyrir um áratug síðan.

Á fyrri árhelmingi 2019 má sjá jákvæð teikn í þróun kostnaðar en samanlagður rekstrarkostnaður KMB nam um 40,6 ma.kr. á tímabilinu og lækkaði um rúmlega 2% að raunvirði á milli ára og þar af launakostnaður um tæplega 3%. Kostnaðarhlutfall KMB var 51% á fyrri árhelmingi 2019 og lækkar kostnaðarhlutfall allra stóru bankanna um 2-4 prósentur miðað við sama tímabil árið áður. Hlutfall kostnaðar af vaxta- og þóknunartekjum var tæplega 60% á fyrri árhelmingi 2019 og lækkar um rúmlega 3 prósentur milli ára en hlutfallið var óbreytt miðað við árslok 2018.⁴

Mynd III-4

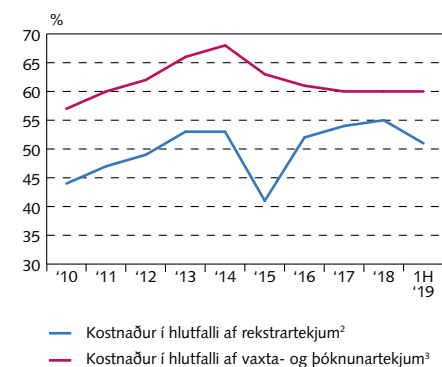
KMB: Tekjur og gjöld vegna virðisbreytinga útlána¹



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

Mynd III-5

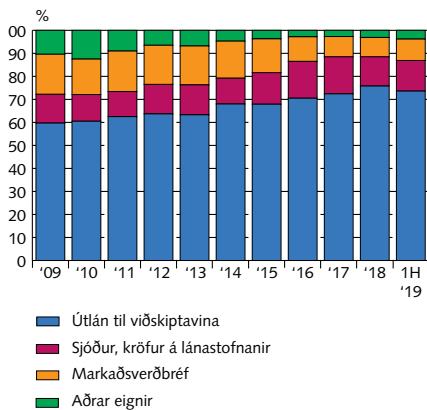
KMB: Kostnaðarhlutföll¹



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Valitor undanskilið árin 2017, 2018 og 2019. 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.

Mynd III-6

KMB: Skipting eigna¹



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

Dregur úr útlánaaukningu

Mikil eftirspurn hefur verið eftir útlánum síðustu misseri bæði frá einstaklingum og fyrirtækjum. Vísbendingar eru hins vegar um að hægt hafi á vextinum en á fyrri hluta árs jukust útlán KMB um tæplega 4% miðað við 12% vöxt á árinu 2018. Í lok júní sl. voru tæplega 74% af eignum bankanna útlán til viðskiptavina og lækkaði hlutfallið um tvær prósentur frá áramótum. Í árslok 2009 var hlutfallið tæplega 60% og hefur á hverju ári síðan annaðhvort hækkað eða staðið í stað.

Útlánaþróun á fyrri hluta ársins er misjöfn á milli banka og sker Arion banki sig úr að því leyti að á tímabilinu drógust útlán bankans saman um 1,5% en fjárhæð útlána jókst um 6% hjá bæði Íslandsbanka og Landsbankanum. Helsta ástæða fyrir samdrætti í útlánum Arion banka er að bankinn hefur lagt meiri áherslu á arðsemi útlána en stækkun útlánasafns sem hefur leitt til þess að viðskiptavinir hafa í einhverjum tilvikum fært viðskipti sín annað. Í ágúst sl. tilkynnti Arion banki síðan að bankinn hefði náð samkomulagi við Íbúðalánasjóð um að sjóðurinn kaupi af Arion banka nú í október íbúðalán að fjárhæð 50 ma.kr. Samhliða sölunni mun bankinn greiða upp sértrygðða fjármögnun að fjárhæð 60 ma.kr. Að óbreyttu mun útlánasafn Arion banka því minnka enn frekar á seinni hluta þessa árs.

Bankarnir reikna með að útlánavöxtur verði minni á seinni hluta ársins en á þeim fyrri. Í sumum tilfellum geta lausafjár- og eiginfjárkröfur haft áhrif á frekari útlánaaukningu en einnig ríkir enn nokkur óvissa um framvindu efnahagsmála. Eftirspurn eftir útlánum er þó enn góð að sögn bankanna, sérstaklega eftir nýjum íbúðalánum.

Til að auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins, meðal annars vegna hugsanlegs útlánataps í kjölfar útlánaaukningar og sveiflutengdrar kerfisáhættu, var sveiflujöfnunarauki fyrir lánastofnanir hækkaður um 0,5 prósentur í maí sl. og mun að óbreyttu hækka um 0,25 prósentur til viðbótar í febrúar á næsta ári. Fjármálaeftirlitið hefur jafnframt við könnunar- og matsferli hjá fjármálafyrirtækjum aukið eiginfjárkröfur vegna mikils útlánavaxtar.⁵

Lítið svigrúm til lækkunar eiginfjárhlutfalls

Eigið fé KMB var 612 ma.kr. í lok júní sl. og er óbreytt miðað við sama tíma fyrir ári en lækkar um 5 ma.kr. miðað við síðustu áramót en arðgreiðslur KMB á fyrri hluta ársins 2019 námu tæplega 25 ma.kr. Samanlagt eiginfjárhlutfall KMB var 22,6% í lok júní sl. og lækkaði um 0,6 prósentur frá áramótum en er óbreytt miðað við sama tíma fyrir ári. Hagnaður og útgáfa víkjandi skuldabréfa vega upp lækkun eiginfjárhlutfalls vegna arðgreiðslna og hækkun áhættugrunns.⁶ Áhættuvegnar eignir KMB námu 2.729 ma.kr. í lok júní sl. eða 71% af heildareignum, en hlutfallið lækkar um tvær prósentur frá áramótum. Vogunarhlutfall var 14% í lok júní og lækkar um 1 prósentu frá áramótum. Vogunarhlutföll íslensku

4. Í samanburði á rekstrarkostnaði er Valitor undanskilið.

5. Sjá <https://www.fme.is/media/utgefid-efni/Fjarmal-28-agust-2019-utg.pdf> og <https://www.fme.is/log-og-tilmaeli/vidmid-fme/>.

6. Í árshlutareikningi Arion banka og Landsbankans er við útreikning á eiginfjárhlutfalli í lok 1H 2019 miðað við að helmingur hagnaðar á fyrri hluta ársins verði greiddur hluthöfum út í arð. Fyrirsjáanleg arðsúthlutun telst ekki til eiginfjárgrunns.

bankanna eru þó enn þau hæstu á evrópska efnahagssvæðinu en meðaltalið fyrir lönd á svæðinu er 5,4%.⁷

Heildarkrafa Fjármálaeftirlitsins um eiginfjárlutföll fyrir KMB m.v. fulla innleiðingu eiginfjáruka er á bilinu 19% til 20,7% en krafa eftirlitsins byggist á stöðu bankanna í lok árs 2018 og er þá búið að taka tillit til hækkunar sveiflujöfnunaraukans um 0,25 prósentur í febrúar á næsta ári. Eiginfjárlutföll stóru bankanna eru um 2-3 prósentum hærrí en kröfur Fjármálaeftirlitsins og ef tekið er tillit til stjórnendaauka eru eiginfjárlutföll allra bankanna þriggja um einni prósentu fyrir ofan viðmið.⁸ Svigrúm til að lækka eiginfjárlutföll hjá stóru bönkunum er því lítið miðað við óbreytta fjármagnsskipan.

Eiginfjárgrunnur KMB samanstendur að mestu leyti af almennu eiginfé þáttar 1 (e. CET1) og því er möguleiki á að breyta samsetningu eiginfjárgrunns með útgáfu fjármagnsgerninga sem teljast til viðbótar eiginfjárbáttar 1 og þáttar 2. Miðað við eiginfjárkröfu Fjármálaeftirlitsins fyrir sérhvern KMB getur fjárhæð fjármagnsgerninga sem tilheyra viðbótar eiginfjárbætti 1 og bætti 2 verið á bilinu 4,2% til 5,0% af áhættugrunni, þar af geta 2,4% tilheyrt eiginfjárbætti 2. Bankarnir hafa aukið útgáfu skuldabréfa sem tilheyra eiginfjárbætti 2 en í lok júní sl. nam fjárhæð slíkra skuldabréfa 49 ma.kr. samanborið við 9 ma.kr. í lok júní á síðasta ári. Nú er svo komið að svigrúm til frekari útgáfu á víkjandi skuldabréfum sem tilheyra eiginfjárbætti 2 er lítið, þ.e. Íslandsbanki hefur fullnýtt sitt svigrúm, Arion banki hefur lítið svigrúm þegar fyrisjárlegt er að efnahagsreikningur bankans mun að öllum líkindum minnka á næstunni og Landsbankinn hefur nýtt um helming af sínu svigrúmi. Bankarnir hafa ekki gefið út fjármagnsgerninga sem tilheyra viðbótar eiginfjárbætti 1 og því væri hægt að hækka eiginfjárlutfall bankanna eða breyta fjármagnsskipan með því að gefa út slíka fjármagnsgerninga. Að sögn bankanna er þessi möguleiki þó ekki vænlegur í ljósi úrskurðar yfirséðar nefndar þar sem fallist var á bindandi álit ríkisskattstjóra um að vaxtagjöld af slíkum verðbréfum séu ekki frádráttarbær frá tekjum.⁹

Bankarnir tilgreina sjálfir að lágmarksviðmið fyrir hlutfall almenns eiginfjárbáttar 1 af áhættugrunni skuli vera á bilinu 16,5-18% sem er um 2-4 prósentum lægra hlutfall en það var í lok júní sl. Ef bankarnir ætla hins vegar ekki að gefa út fjármagnsgerninga sem tilheyra viðbótar eiginfjárbætti 1 er svigrúm Íslandsbanka og Arion banka til að lækka hlutfall almenns eiginfjárbáttar 1 mjög lítið og svigrúm Landsbankans takmarkað. Ólíklegt er því að bankarnir hafi á næstunni svigrúm til að inna af hendi arðgreiðslur umfram þær sem rekja má til hagnaðar. Stækkun áhættugrunns vegna útlánavaxtar kallar síðan á frekari bindingu eiginfjár sem hafa þarf í huga þegar ákvarðanir um arðgreiðslur eru teknar. Fjármagnsskipan verður að vera í samræmi við núverandi kröfur um eiginfjárgrunn. Mikilvægt er að staðinn sé vörður um viðnámsþol fjármálafyrirtækja þar sem áhætta sem blasti við þjóðarbúinu hefur raungerst að nokkru leyti og enn er óvissa til staðar um þróunina næstu misseri.

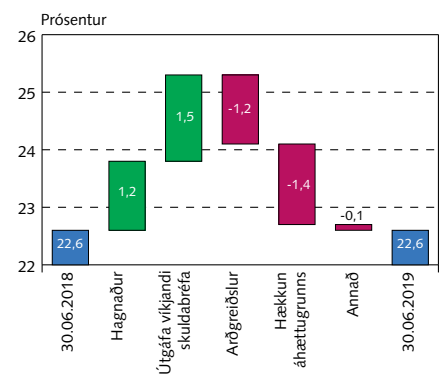
7. Vogunarlutföll eru reiknuð samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, en lágmark vogunarlutfalls er 3%.

8. Stjórnendaauki er innri varúðarauki sem bankarnir skilgreina sjálfir.

9. Sjá úrskurð yfirséðar nefndar nr. 95/2019 (<https://yskn.is/>).

Mynd III-7

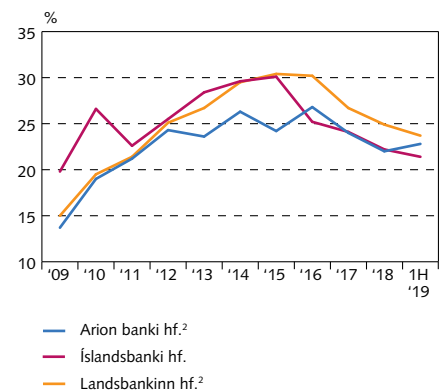
12 mánaða breyting á eiginfjárlutfalli KMB í lok 2F 2019¹



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

Mynd III-8

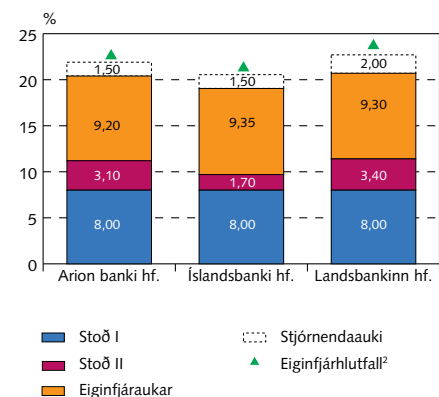
KMB: Eiginfjárlutföll¹



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni. 2. Í árslytareikningi Arion banka og Landsbankans er víð útreikningur á eiginfjárlutfalli miðað við að helmingur hagnaðar á fyrri hluta ársins verði greiddur hluthöfum út í arð. Fyrisjárlegt arðsúthlutun telst því ekki til eiginfjárgrunns. Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-9

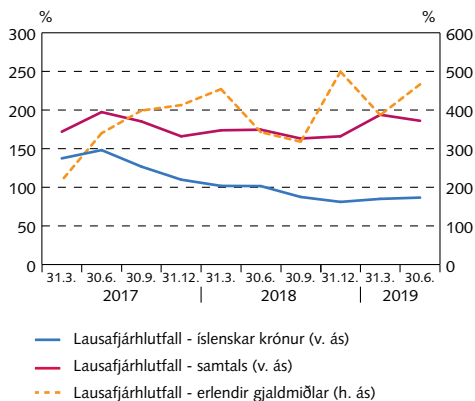
KMB: Eiginfjárkröfur og eiginfjárlutföll¹



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Stoð II m.v. SREP í árslok 2018. Eiginfjárukar m.v. fulla innleiðingu, þ.m.t. hækkun sveiflujöfnunarauka úr 1,75% í 2% í febrúar 2020. Tekið tillit til lækkunar kerfisáhættu- og sveiflujöfnunarauka vegna erlendra áhættuskuldbindinga. 2. Eiginfjárlutfall í lok 2F 2019. Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka og kynningarefni.

Mynd III-10

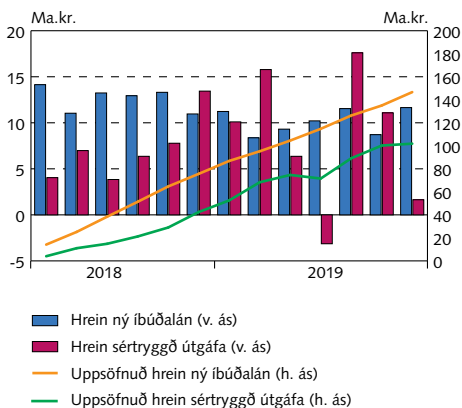
KMB: Lausafjárhlutfall¹



1. Samtæður kerfislega mikilvægra banka.
Heimildir: Árshlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd III-11

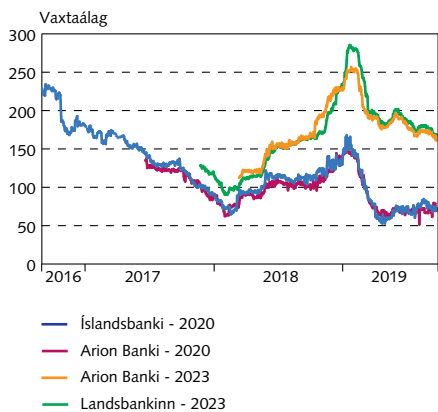
KMB: Hrein sértryggð útgáfa og hrein ný íbúðalán



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-12

KMB: Vaxtaálag á völdum skráðum erlendum skuldabréfum í evrum¹



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

Lausafjárstaða og fjármögnun

Lausafjárhlutföll yfir lágmarkskröfum Seðlabankans

Lausafjárstaða allra bankanna er nokkuð umfram lágmark samkvæmt reglum Seðlabanka Íslands um lausafjárhlutfall lánastofnana. Markmið reglnanna er að draga úr lausafjáraðhættu lánastofnana með því að stuðla að því að þær eigi ávallt laust fé til að mæta skuldbindingum við álagsaðstæður á tilteknu tímabili og eru reglurnar að mestu leyti samhljóða samevrópsku regluverki á fjármálamarkaði. Lausafjárhlutfall lánastofnana skal vera að lágmarki 100% á hverjum tíma, bæði í heild og í erlendum gjaldmiðlum. Lausafjárhlutfall KMB var samtals 203% í lok ágúst síðastliðins. Þá var lausafjárhlutfall fyrir erlenda gjaldmiðla 479% en hlutfallið fyrir íslenskar krónur var 89%.

Aukið vægi markaðsfjármögnunar í efnahagsreikningum bankanna

Bankarnir eru sem fyrr að stærstum hluta fjármagnaðir með innlánum en þau stóðu undir 50% af allri fjármögnun í lok ágúst og hefur hlutfallið lækkað um eitt prósentustig frá áramótum. Á fyrstu átta mánuðum ársins jukust innlán um 4% en á sama tímabili í fyrra nam aukningin 8%. Efnahagsreikningar bankanna hafa samt vaxið hraðar en innlánin sem veldur lækkandi hlutfalli innlána af heildarfjármögnun. Rúmlega helmingur allra innlána er frá einstaklingum og litlum og meðalstórum fyrirtækjum en þau hafa aukist um 3% á átta fyrstu mánuðum ársins. Innlán stórra fyrirtækja jukust um 8% og innlán lífeyrissjóða um 13% á sama tíma, þar sem nánast öll aukningin er vegna innlána í erlendum gjaldmiðlum.

Fyrstu átta mánuði ársins hafa útistandandi sértryggð skuldabréf bankanna aukist um 70 ma.kr. og eru þau að stærstum hluta verðtryggð. Þetta er ívið meira en á sama tímabili í fyrra. Á síðustu árum hafa hrein ný íbúðalán bankanna verið nokkuð umfram útgáfu sértryggðra bréfa en á fyrstu átta mánuðum ársins var útgáfa sértryggðra bréfa álíka mikil og hrein ný íbúðalán.¹⁰ Hlutfall sértryggðra bréfa af íbúðalánasafni bankanna hefur hækkað um 3 prósentur frá upphafi ársins og var 52% í lok júní sl. Fjárhæð útistandandi víxla KMB hefur lækkað um 10 ma.kr. fyrstu átta mánuði ársins. Alls var hlutfall innlendar markaðsfjármögnunar um 12% í lok ágúst, sem er hækkun um 1 prósentu frá áramótum. Seðlabankinn breytti reglum í maí sl. og metur nú sértryggð bréf veðhæf í viðskiptum við bankann að uppfylltum ákveðnum skilyrðum. Með því ætti seljanleiki bréfanna að aukast sem gæti greitt fyrir frekari útgáfum. Á síðustu mánuðum hefur hins vegar hægt á útgáfu bankanna á sértryggðum bréfum og velta þeirra á markaði dregist saman. Á sama tíma hefur vaxtaálag á sértryggðum bréfum ofan á áhættulausa vexti aukist sem bendir til verri fjármögnunarkjara bankanna þrátt fyrir lækkandi vaxtastig.

Eftir töluverðar hækkunir á vaxtaálagi bankanna á erlendum útgáfum á árinu 2018 og á fyrstu mánuðum þessa árs tók álagið aftur að lækka á vormánuðum. Undanfarna mánuði hefur álagið

10. Hrein ný útlán eru ný útlán að frádregnum uppgreiðslum og fyrirframgreiddum ósamningsbundnum innborgunum.

verið nokkuð stöðugt. Erlend skuldabréfaútgáfa bankanna á fyrri hluta ársins hefur verið ívið meiri en á sama tíma í fyrra. Stærsta einstaka skuldabréfaútgáfan var 40 ma.kr. evruútgáfa Íslandsbanka sl. vor. Bankarnir hafa haldið áfram útgáfu víkjandi skuldabréfa. Það sem af er ári hefur Arion banki tvívegis gefið út víkjandi skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum ásamt því að gefa út sína fyrstu víkjandi útgáfu í íslenskum krónum. Íslandsbanki gaf einnig út víkjandi skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum í júní sl.

Endurfjármögnunaráhætta í erlendum gjaldmiðlum eykst

Hrein aukning bankanna í erlendra markaðsfjármögnun á fyrstu átta mánuðum ársins nemur um 43 ma.kr. en í apríl sl. greiddi Íslandsbanki um 40 ma.kr. inn á skuldabréf, útgefið í evrum, sem er á gjalddaga á næsta ári. Aukningin hefur að einhverju leyti verið nýtt til útlána í erlendum gjaldmiðlum en lausar eignir bankanna í erlendum gjaldmiðlum hafa einnig aukist. Hlutfall útlána bankanna í erlendum gjaldmiðlum af erlendra fjármögnun var tæp 69% í lok júní sl. Fjármögnunarlutfall í erlendum gjaldmiðlum (e. NSFR) var 161% í lok ágúst og hefur haldist nokkuð stöðugt síðustu 12 mánuði. Í júlí sl. staðfesti lánshæfismatsfyrirtækið Standard & Poor's óbreyttar láns-hæfiseinkunnir bankanna en breytti horfum úr stöðugum í neikvæðar.

Á næsta ári munu um 137 ma.kr. af skuldabréfum KMB í erlendum gjaldmiðlum falla á gjalddaga sem samsvarar um 22% af erlendra markaðsfjármögnun og 3,6% af efnahagsreikningi þeirra í ágústlok. Gjalddagar árána 2021 og 2022 eru einnig stórir en um 150 ma.kr. eru á gjalddaga 2021 og 140 ma.kr. á gjalddaga 2022. Með aukinni erlendra markaðsfjármögnun eru bankarnir háðari aðstæðum á erlendum mörkuðum. Miðað við stöðuna í lok ágúst síðastliðnum hafa bankarnir ekki allir nægan lausafjárforða til að greiða upp alla erlenda fjármögnun á gjalddaga árið 2020 án þess að heildarlausafjárhlutfall fari niður fyrir lágmarkskröfu Seðlabankans.

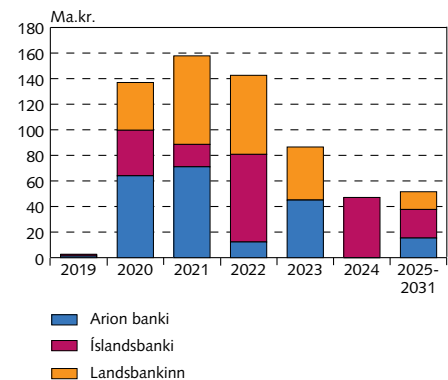
Lausafjárstaða í íslenskum krónum kann að vera takmarkandi

Lausafjárhlutfall bankanna í íslenskum krónum hefur farið lækkandi undanfarin misseri en hágæða lausafjäreignir í krónum hafa lækkað um 182 ma.kr. frá miðju ári 2017. Sem fyrr eru bundin innlán í Seðlabankanum stærsti hluti lausafjäreigna í krónum. Ekki hafa verið settar sérstakar kröfur um lágmark lausafjárhlutfalls í íslenskum krónum en slík lágmark í innlendum gjaldmiðli hafa til að mynda verið sett í Noregi og Svíþjóð. Seðlabankinn hefur haft til skoðunar að setja í reglur lágmark lausafjárhlutfalls í íslenskum krónum. Að jafnaði ættu lausafjäreignir að vera í sama gjaldmiðli og væntanlegt útlæði. Við mat á lágmarki hlutfallsins í íslenskum krónum þarf að hafa ýmsa þætti til hliðsjónar, svo sem framboð lausafjäreigna í íslenskum krónum og möguleika bankanna til að nálgast krónur ef til innlands lausafjárfalls kæmi. Einnig þarf að horfa til þess að hlutfallið getur verið nokkuð sveiflukennt og því er æskilegt að miða við neðri mörk eðlilegrar sveiflu sem lágmarksstöðu.

Þær lausafjäreignir sem bönkunum standa til boða í íslenskum krónum eru nær eingöngu ríkisskuldabréf, bréf útgefin af Íbúðalánasjóði og innlán í Seðlabanka Íslands. Það þýðir að lausa-

Mynd III-13

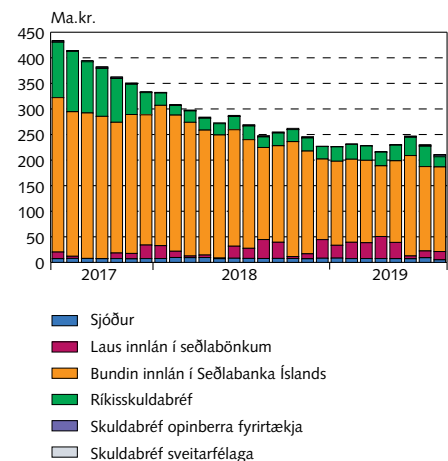
KMB: Skráð erlend markaðsskuldabréf eftir gjalddögum¹



1. Kerfislega mikilvægir bankar. Miðað við gengi 31.8.2019. Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd III-14

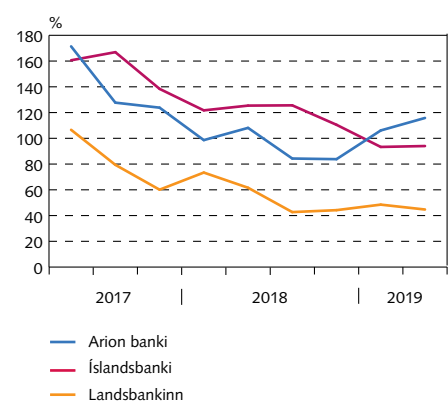
KMB: Skipting lausra eigna¹



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

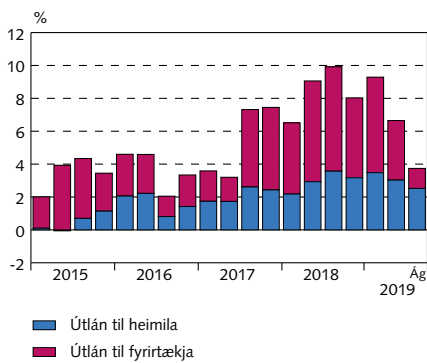
Mynd III-15

KMB: Lausafjárhlutföll í íslenskum krónum¹



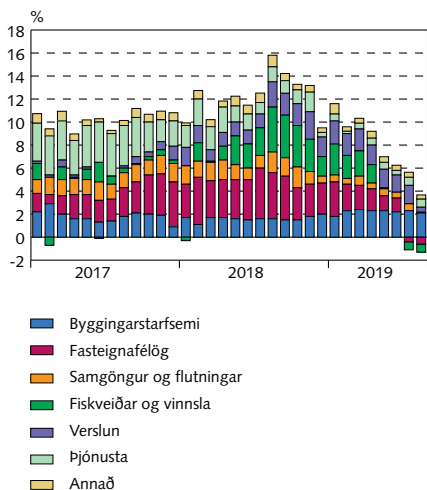
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Heimildir: Árs hlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd III-16
KMB: Raunbreyting útlána¹



1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka. Raunbreyting reiknuð á milli ára.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-17
KMB: Framlag atvinnugreina til útlánavaxtar, gengisleiðrétt¹



1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka. Ársvöxtur útlána til fyrirtækja. Skuldir í erlendum gjaldmiðlum á föstu gengi, aðrar skuldir á nafnvirði.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

fjárkröfur hafa bein áhrif á hversu mikið bankarnir binda í lausum eignum í Seðlabankanum. Vegna krafna um laust fé banka er staða innlána í Seðlabanka umfram bindiskyldu því ekki það eina sem segir til um hversu rúm lausafjárstaða bankanna er í raun og veru. Við aukin útlán banka myndast innlán á móti hjá bankanum sem gerir það að verkum að lausafjárkröfur á banka aukast og lausafjárhlutfall lækkar. Láni einn banki meira út en hlutdeild hans á innlánamarkaði nemur eru allar líkur á að útlán til einstaklinga og fyrirtækja endi á innlánsreikningum í öðrum bönkum. Við það lækkar laust fé bankans. Aðrir efnahagslegir þættir geta haft neikvæð áhrif á lausafjárhlutföll banka, t.d. aukin vanskil og hærri yfirdrættir vegna samdráttar í hagkerfinu. Bankarnir þurfa að gera ráð fyrir þessum breyttu aðstæðum við mat á lausafjárþörf næstu misserin.

Innlend markaðsfjármögnun bankanna, að undanskildum sértryggðum bréfum, hefur gengið treglega á sl. árum. Engin óveðtryggð skuldabréf, að undanskilinni víkjandi útgáfu Arion banka fyrir á þessu ári, hafa litið dagsins ljós. Bankarnir þurfa að auka vægi markaðsfjármögnunar í innlendri fjármögnun. Líkt og áður er nauðsynlegt að viðhalda viðnámsþróttinum í fjármálakerfinu, en útlánavexti og arðgreiðslum verður að stilla í hóf til að tefla ekki lausafjárstöðunni í tvísýnu.

Þróun og gæði útlána KMB

Nokkuð hefur hægt á útlánavexti KMB síðan hann náði hámarki á þriðja ársfjórðungi í fyrra. Raunvöxtur útlána KMB til viðskiptavina var 3,7% í lok ágúst sl. frá fyrra ári. Verulega hefur hægt á vexti útlána til fyrirtækja og var ársvöxturinn 2,2% í ágúst, en tæplega 14% þegar hann náði hámarki í lok nóvember 2018. Vöxtur útlána til heimila hefur haldið betur velli og mældist 5,8% í lok ágúst. Í ár hafa ný útlán til heimila að mestu leyti verið óverðtryggð eða um 75%. Mikill munur er í vexti útlána eftir atvinnugreinum. Í lok ágúst höfðu útlán til byggingageirans aukist um 16% að raungildi á 12 mánuðum, en útlán til fasteignafélaga dregist lítillega saman að raunvirði. Verulega hefur hægt á vexti útlána til ferðaþjónustu. Tæp 29% útlána KMB til fyrirtækja eru í erlendum gjaldmiðlum. Á síðustu tólf mánuðum hefur gengi krónunnar lækkað nokkuð og hafa gengisáhrif því valdið virðisaukningu útlána í erlendum gjaldmiðlum mælt í krónum. Útlánavöxtur mældist nokkru meiri en ella. Sé vöxtur útlána KMB til fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum metinn á föstu gengi og lán í krónum á raunvirði var vöxturinn aðeins 0,5%.

Þrátt fyrir kólnun í hagkerfinu er enn ekki að merkja aukin vanskil hjá bönkunum hvort sem horft er til lána- eða lánþegaaðferðar.¹¹ Vanefndahlutfall útlána bankanna, sem miðast við lánþegaaðferð, var 3,7% í lok ágúst og telst það mjög lágt í sögulegu samhengi. Hlutfallið var 2,1% hjá heimilum en 4,9% hjá fyrirtækjum. Hlutfallið náði lágmarki á fyrsta ársfjórðungi en hefur hækkað lítillega síðan. Þá hækkun má einna helst rekja til einstaklinga og fyrirtækja í þjónustugeiranum. Vanskilahlutfallið, sem miðast við 90 daga vanskil samkvæmt lánaaðferð, var 2,2% í lok annars ársfjórðungs 2019 og hefur haldist nær

11. Sjá skilgreiningar í viðauka.

óbreytt frá áramótum. Þó má lesa úr árshlutauppgjörum bankanna að áhætta hafi aukist í lánasöfnum þeirra á fyrri helmingi ársins. Merkin eru þó bæði mismunandi og missterk milli bankanna. Útlán sem hafa verið í vanskilum innan við 90 daga hafa til dæmis aukist, lánsþæfiseinkunnir fyrirtækja hafa versnað og hlutfall fyrirtækjalána í stigi 2 samkvæmt IFRS 9-staðlinum hafa hækkað.¹² Aukin áhætta í tengslum við þjónustugeira, byggingageira og fasteignafélög virðist vera samnefni. Gangi efnahagsspár eftir má vænta þess að áhætta í efnahagsreikningum bankanna aukist áfram og að vanskil taki að aukast á seinni helmingi þessa árs.

Hlutfall trygginga af hámarksútlánaáhættu á efnahagsreikningum bankanna hefur hækkað það sem af er ári samkvæmt árshlutauppgjörum þeirra. Er það til marks um betri tryggingastöðu. Um 74% trygginganna eru nú á formi fasteigna, sem er rúmlega prósentu hækkan frá áramótum. Virði annarra trygginga (s.s. lausafé, farartæki ofl.) stendur í stað.

III b Aðrir lánveitendur

Miklar uppgreiðslur og umframgreiðslur viðskiptavina Íbúðalánasjóðs á undanförunum árum eru farnar að hafa verulega neikvæð áhrif á afkomu sjóðsins. Stefnt er að miklum breytingum á rekstrarformi sjóðsins frá og með næstu áramótum. Lífeyrissjóðirnir halda áfram að auka við erlendar eignir en dregið hefur úr vexti sjóðsfélagalána sjóðanna. Nokkur vöxtur er á ný í eignum skuggabankakerfisins eftir samdrátt sl. tvö ár.

Íbúðalánasjóður í núverandi mynd líður undir lok

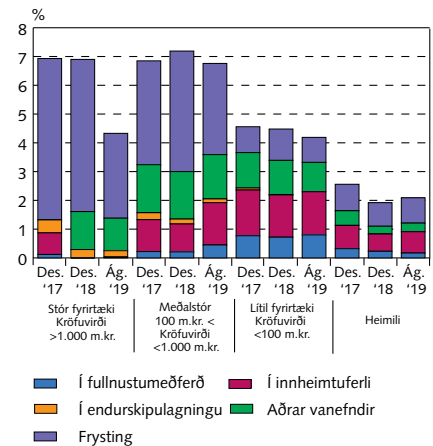
Félags- og barnamálaráðherra mun á haustþingi leggja fram frumvarp um uppskiptingu Íbúðalánasjóðs (ÍLS). Þar er annars vegar stefnt að því að aðskilja og flytja fjármálaumsýslu vegna núverandi efnahagsreiknings ÍLS í sérstakan sjóð og hins vegar að sameina aðra starfsemi ÍLS og Mannvirkjastofnunar í nýja Húsnæðis- og mannvirkjastofnun. Hin nýja stofnun mun hafa heildaryfirsýn yfir málaflokk húsnæðismála og framfylgja stefnu stjórnvalda í þeim flokki.

Rekstrarniðurstaða ÍLS á fyrstu sex mánuðum ársins var neikvæð um rúmlega 2 ma.kr. Hreinar vaxtatekjur voru neikvæðar um tæplega 1,5 ma.kr. á tímabilinu og verulegar líkur eru á að vaxtatap sjóðsins sé komið til að vera. Þessa stöðu má rekja til ójafnvægis sem myndast hefur á undanförunum árum sakir stórauðinna uppgreiðslna og umframgreiðslna lántakenda, m.a. í formi ráðstöfunar séreignarsparnaðar. Á fyrstu sex mánuðum ársins námu upp- og umframgreiðslur viðskiptavina sjóðsins um 32 ma.kr. Eignir utan lánasafnsins (að meðtöldu lausafé) voru í lok júní 333 ma.kr. eða um 45% af eignum sjóðsins. Þar af nam laust fé sjóðsins um 89 ma.kr. eða um 12% af eignum hans. Þessar miklu upp- og umframgreiðslur valda því að útlánasafn ÍLS dregst sífellt saman en eftir að almennum lánveitingum ÍLS til almennings vegna húsnæðiskaupa var að mestu hætt árið 2012 hefur útlánasafnið dregist saman um helming. Sérstakt leigufélag í eigu ÍLS, Leigufélagið Briet ehf., tók formlega til starfa 1.

12. Lán flokkast undir stig 2 ef útlánaáhætta lánsins hefur aukist töluvert frá því að lánið var veitt.

Mynd III-18

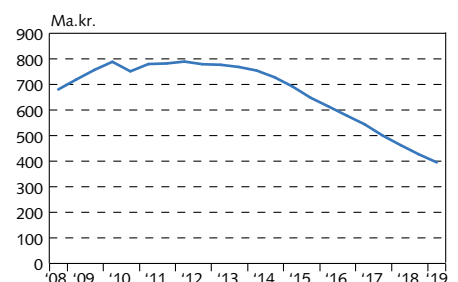
KMB: Staða fyrirtækjaútlána í vanskilum, eftir fjárhæð kröfu¹



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

Mynd III-19

ÍLS: Þróun útlána¹

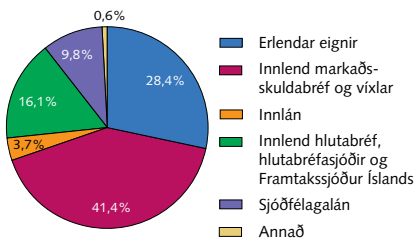


1. Samstæðugögn 2014, 2015 og 2019.
Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd III-20

Lífeyrissjóðir: Skipting eigna¹

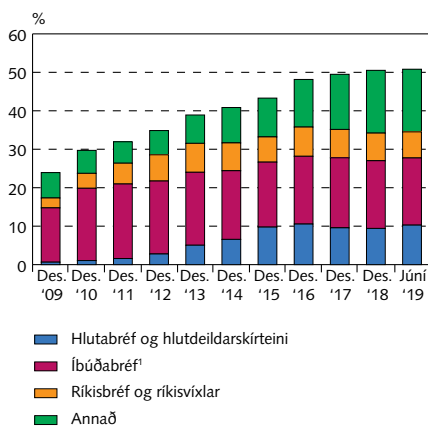
Júní 2019



1. Stuðst er við bráðabirgðatölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-21

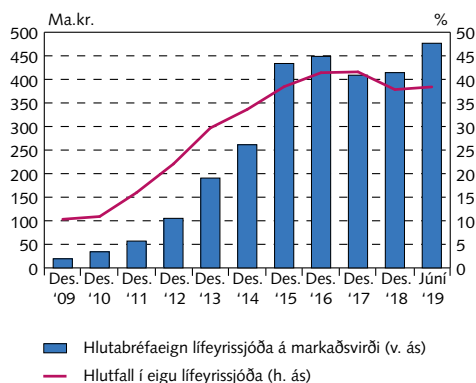
Lífeyrissjóðir: Hlutfall af rafrænt skráðum verðbréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands í eigu lífeyrissjóða



1. Þ.m.t. húsbref og húsnæðisbréf.
Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd III-22

Lífeyrissjóðir: Rafrænt skráð hlutabréf hjá Verðbréfaskráningu Íslands¹



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

mars sl. og hefur 251 fasteign í eigu sjóðsins verið seld Bríeti. Í lok júní 2019 hafði rekstrarkostnaður sjóðsins aukist um 23% frá því á sama tíma í fyrra, sem má meðal annars rekja til rekstrarkostnaðar fjárfestingareigna (Bríet) ásamt auknum umsvifum vegna starfsemi húsnæðisbótakerfisins og nýrra verkefna á sviði húsnæðismála.

ÍLS hefur mætt uppgreiðslum með fjárfestingu í eignum utan lánasafns, þá aðallega í sértryggðum verðtryggðum skuldabréfum sem eru með sambærilegan greiðsluferil og fjármögnun sjóðsins. Uppgreiðsluáhætta á þeim eignum er einnig veruleg, samanber t.a.m. samkomulag sjóðsins við Arion banka um kaup á verðtryggðum íbúðalánum nú í október að andvirði um 50 ma.kr. en samhliða mun Arion banki greiða upp um 60 ma.kr. af sértryggðum skuldabréfum í eigu ÍLS. Eiginfjárlutfall ÍLS nam 8,6% í lok júní sl. en langtímamarkmið sjóðsins er að eiginfjárlutfallið sé yfir 5%.

Vægi erlendra eigna í eignasafni lífeyrissjóða heldur áfram að aukast

Í lok júní sl. námu heildareignir lífeyrissjóðanna um 1 $\frac{2}{3}$ landsframleiðslu og hefur hlutfallið aldrei verið hærra, en eignir þeirra hafa aukist um 11% að raunvirði á síðustu tólf mánuðum eða um tæplega 816 ma.kr.

Lífeyrissjóðirnir eru enn stórir eigendur á innlenda verðbréfa-markaðnum og eiga um helming útistandandi bréfa. Stærsti einstaki eignaflokkur lífeyrissjóðanna eru innlend markaðsskuldabréf og víxlar eða um $\frac{2}{5}$ af heildareignum þeirra. Því sem næst 80% eignaflokksins eru verðtryggð markaðsskuldabréf. Á undanförunum árum hefur fjárfesting lífeyrissjóðanna aukist í skuldabréfum tengdum fasteignamarkaðnum, til að mynda í sértryggðum útgáfum innlánsstofnana og í sérhæfðri fjárfestingu, einkum í fasteignafélögum. Hlutfall hlutabréfa í eigu lífeyrissjóðanna af skráðum hlutabréfum á innlendum markaði jókst á fyrstu sex mánuðum ársins eftir að hafa lækkað á síðasta ári. Þá eru um 16% eigna lífeyrissjóðanna í skráðum og óskráðum innlendum hlutabréfum og hlutdeildarskírteinum og hefur hlutfallið hækkað lítillega frá áramótum.

Í lok júní sl. var vægi erlendra eigna um 28% af eignasafni sjóðanna, nær allt hlutabréf og hlutdeildarskírteini. Takmarkaðir fjárfestingarkostir hér á landi gætu hækkað þetta hlutfall enn frekar á komandi árum. Erlendar eignir eru næststærsti eignaflokkur lífeyrissjóðanna en sjóðirnir hafa verið að auka fjárfestingu í erlendum eignum til áhættudreifingar. Hrein gjaldeyriskaup lífeyrissjóðanna námu 67 ma.kr. á fyrri árhelmingi 2019 samanborið við 58 ma.kr. á sama tíma í fyrra. Á fyrstu sjö mánuðum ársins hafa lífeyrissjóðirnir fjárfest fyrir um 49 ma.kr. í erlendum verðbréfum sem er 5 ma.kr. minna en á sama tíma árið 2018.

Í lok júní sl. námu sjóðsfélagalán lífeyrissjóðanna tæplega 10% af heildareignum þeirra. Alls eiga lífeyrissjóðirnir nú útistandandi 466 ma.kr. af sjóðsfélagalánum og hafa þau aukist um 20% að raunvirði á sl. 12 mánuðum. Á síðasta ári lækkuðu nokkrir lífeyrissjóðir hámarksveðhlutföll ásamt því að setja strangari kröfur um viðbótarlán. Í kjölfar þessara breytinga sjást fyrstu merki um að tekið sé að hægja á vexti útlána til sjóðsfélaga. Gæði nýrra útlána gætu því hafa aukist.

Eignir skuggabanka fara vaxandi á ný

Eignir skuggabanka hafa aukist um tæpa 90 ma.kr. á fyrri helmingi árs. Er það nokkur viðsnúningur frá þróuninni á síðasta ári en þá drógust eignir skuggabanka saman um rúma 30 ma.kr. yfir allt árið.¹³ Þriðjung aukningarinnar á árinu má rekja til aukinna eigna félaga í sérhæfðri fjárfestingu en félögin eru að mestu leyti fjármögnuð af lífeyrissjóðum. Eignir skuldabréfasjóða hafa aukist um rúma 25 ma.kr. og skýrist sú hækkun m.a. af 13 ma.kr. aukningu í eign sjóðanna á skuldabréfum útgefnum af innlánsstofnunum. Þá hafa innlán sjóða, aðallega peningamarkaðssjóða, hjá innlendum innlánsstofnunum vaxið nokkuð. Tengsl bankakerfisins og skuggabanka hafa því aukist í takt við auknar skuldir bankakerfisins við skuggabanka.

13. Hér eru eignir eignarhaldsfélaga gömlu bankanna og Eignasafns Seðlabanka Íslands undanskildar. Þessi félög teljast þó, skv. skilgreiningu, til skuggabanka.

IV Álagspróf Seðlabanka Íslands 2019

Árlegu álagsprófi Seðlabanka Íslands er ætlað að meta viðnámsprótt bankanna í hugsanlegu efnahagsáfalli. Áfallssviðsmynd sem sett er upp spannar þriggja ára tímabil og felur í ár meðal annars í sér mikinn samdrátt í útflutningi, rýmun viðskiptakjara og hærri fjármagnskostnað innlendra aðila. Þá lækkar krónan talsvert í sviðsmyndinni, verðbólga eykst, vextir hækka, fjárfesting minnkar, kaupmáttur ráðstöfunartekna minnkar og atvinnuleysi eykst. Samtals dregst verg landsframléiðsla saman um 5,9% fyrstu tvö árin. Álagsprófið nær til kerfislega mikilvægra banka og niðurstöður benda til að hlutfall almenns eiginfjárbáttar 1 gæti lækkað um 4,3 prósentur frá upphafsstöðu vegna áhrifa þessa sviðsetta áfalls.

Kerfislegt álagspróf

Álagspróf Seðlabankans metur getu bankakerfisins til að standast verulegt efnahagsáfall og er skilgreint sem kerfislegt álagspróf (e. macroprudential stress test) með sveiflutengdri áfallssviðsmynd. Álagsprófið 2019 náði til kerfislegra mikilvægra banka¹ (KMB) sem eiga samtals um 96,5% af heildareignum innlánsstofnana.

Við hönnun áfallssviðsmyndar er tekið mið af greiningu á áhættuþáttum, mati á stöðu fjármálasveiflunnar og hagkerfisins hverju sinni, þannig að í miklum uppgangi og við hátt eignaverð verður efnahagsáfallið sem sviðsmyndin endurspeglar meira en ella.² Áhrif áfallssviðsmyndar á stöðu bankanna eru síðan metin. Mat Seðlabankans byggist á tölfræðilegum líkönum, viðræðum við bankana um áhrif sviðsmyndanna og mati sérfræðinga Seðlabankans. Bankarnir meta einnig áhrif sviðsmyndanna með eigin aðferðafræði, þó innan ramma leiðbeininga Seðlabankans.

Álagsprófið veitir gagnlegar upplýsingar fyrir mótun þjóðhagsvarúðarstefnu og nýtist einnig við almennt áhættumat og eftirlit á fjármálamarkaði, ásamt því að skapa mikilvægan umræðugrundvöll. Frekari lýsingu á álagsprófi Seðlabankans og aðferðafræði þess má finna í ritinu *The Central Bank of Iceland's approach to stress testing the Icelandic banking system*.³

Grunnsviðsmynd 2019

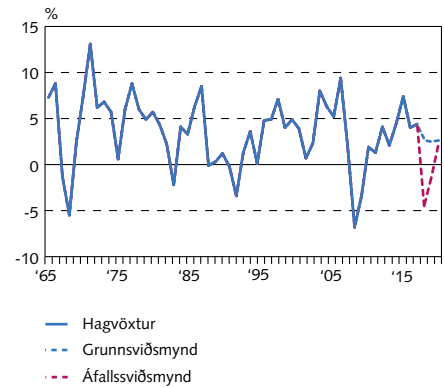
Grunnsviðsmyndin er byggð á forsendum um þróun efnahagsmála næstu þrjú árin í samræmi við grunnspá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálaum* 2018/4. Stýrivextir eru þó látnir standa óbreyttir frá áramótum 2018/19.

Áfallssviðsmynd 2019

Áfallssviðsmyndin er byggð á greiningu Seðlabankans á áhættuþáttum, mati á stöðu fjármálasveiflunnar og hagkerfisins í byrjun álagsprófs-

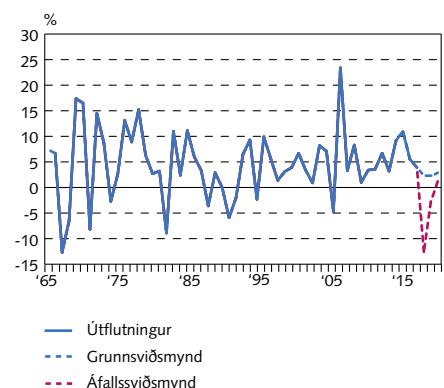
1. Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn.
 2. Álagsprófsferlið 2019 hófst með hönnun sviðsmynda í nóvember 2018. Áhættuþættir fyrir fjármálastöðugleika kunna því að hafa breyst í millitíðinni.
 3. Kaloinen, E., o.fl. (2017), The Central Bank of Iceland's approach to stress testing the Icelandic banking system. Working Paper No. 75. Central Bank of Iceland. <https://www.cb.is/publications/publications/publication/2017/09/28/Working-Paper-no.-75-The-Central-Bank-of-Iceland's-approach-to-stress-testing-the-Icelandic-banking-system/>

Mynd IV-1
Próun hagvaxtar



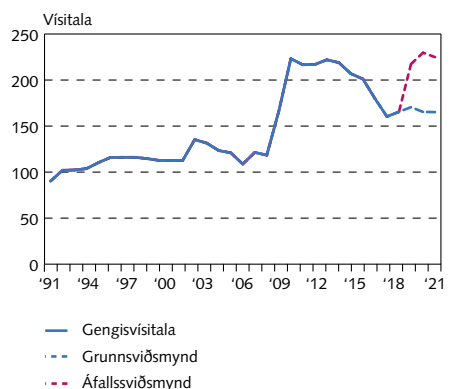
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keysla nív. 2018).

Mynd IV-2
Próun útflutnings¹



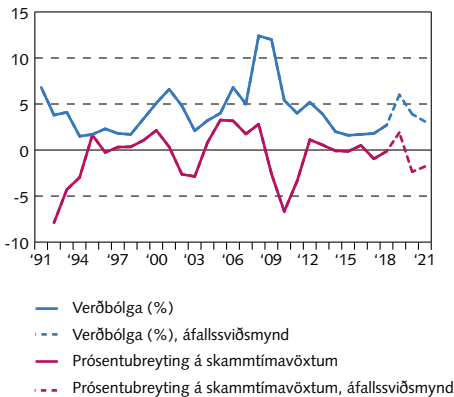
1. Raunbreyting.
 Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keysla nív. 2018).

Mynd IV-3
Próun gengisvísitölu



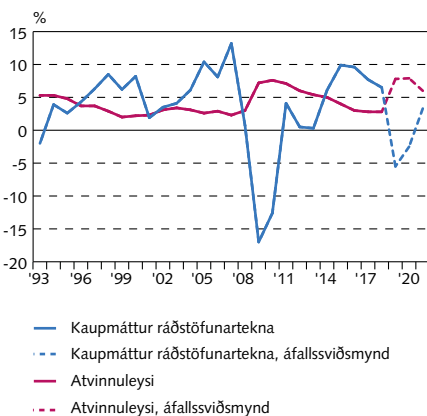
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keysla nív. 2018).

Mynd IV-4
Þróun verðbólgu og vaxta¹



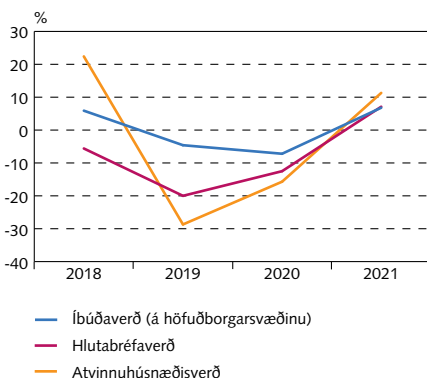
1. Ársmeðaltal verðbólgu og prósentubreyting skammtímavaxta.
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keyrsla nóv. 2018).

Mynd IV-5
Þróun kaupmáttar og atvinnuleysis¹



1. Raunbreyting frá fyrra ári, nema ársmeðaltal atvinnuleysis.
Heimild: Seðlabanki Íslands (QMM-keyrsla nóv. 2018).

Mynd IV-6
Þróun eignaverðs í áfallssviðsmynd¹



1. Breyting frá árslokum til ársloka.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

ferilsins. Áfallssviðsmyndin felur þó ekki í sér spá Seðlabankans um hugsanlega þróun þjóðhagsstærða eða annarra hagstærða, þ.e. hér er um tilbúna sviðsmynd að ræða.

Í sviðsmyndinni dregst útflutningur saman ...

Í áfallssviðsmyndinni 2019 er gert ráð fyrir að alþjóðaviðskipti dragist saman, t.d. sökum vaxandi spennu í viðskiptum, hærri tolla og aukinna viðskiptahamla á milli landa. Á heimsvísu verður hagvöxtur mun veikari og fjárhagsleg skilyrði versna. Efnahagssamdráttur verður í helstu viðskiptalöndum Íslands.

Viðskiptakjör versna töluvert. Verð helstu útflutningsvara Íslands lækkar, álverð um 35% og verð sjávarafurða um 25% en olíuverð hækkar um 10%. Útflutningstekjur af erlendum ferðamönnum lækka um 30% á fyrsta ári sviðsmyndarinnar (2019) frá árinu á undan og 5% til viðbótar á öðru ári. Mikill samdráttur verður því í tekjum af útfluttri vöru og þjónustu. Samdráttur í heildarútflutningi fyrsta árið verður um 13% frá árinu á undan og um 3% á öðru ári.

... og gengi krónunnar lækkar ásamt því að verðbólga eykst

Efnahagshorfur á Íslandi versna og lánshæfiseinkunn Íslands lækkar í kjölfarið. Fjármagnsútlæði verður í nokkrum eignaflokkum, svo sem verðbréfum, en ekki er gert ráð fyrir útlæði innlána. Vísitala meðalgengis hækkar um 30% á fyrsta ári vegna skertra útflutningstekna og fjármagnsútlæðis. Verðbólga eykst í kjölfarið þótt lækkan fasteignaverðs vegi á móti gengisáhrifum. Skammtímavextir hækka um 1,9 prósentur á fyrsta ári, en lækka svo talsvert á öðru ári.

Fjármögnunarkostnaður eykst, en gert er ráð fyrir viðbótarálagi á skuldabréf einkageirans og fjármögnun banka bæði á Íslandi og erlendis umfram grunnsviðsmynd. Vaxtaálag banka og fyrirtækja hækkar um 250 punkta á innlendra fjármögnun og um 500 punkta á erlendra fjármögnun.⁴ Vaxtaálag íslenskra ríkisbréfa verður 200 punkt- ar umfram almenna þróun vaxta, en þó er gengið út frá því að álag á erlend ríkisskuldabréf verði óbreytt að meðaltali.

Eignaverð lækkar

Eignaverð lækkar verulega í áfallssviðsmyndinni, þar á meðal lækkar verð innlendra hlutabréfa um 30%, verðvísitala íbúðarhúsnæðis um 11% og verðvísitala atvinnuhúsnæðis um 40% frá árslokum 2018 til ársloka 2020.

Atvinnuleysi eykst og verg landsframleiðsla dregst saman

Í áfallssviðsmyndinni verða fasteignafélög, byggingarstarfsemi og ferðaþjónusta fyrir áfalli vegna minni umsvifa, hærri vaxta og vaxtaálags og lækunar fasteignaverðs. Einnig ná áhrifin til þjónustugeirans almennt og fleiri atvinnugreina. Atvinnuleysi eykst, kaupmáttur ráðstöfunartekna minnkar, einkaneysla og fjárfesting dragast saman. Verg landsframleiðsla dregst saman um 4,5% á fyrsta ári og 1,5% á öðru ári. Þróun helstu hagstærða í grunn- og áfallssviðsmynd má sjá í töflu IV-1.

4. Viðbótarálag umfram álagið (ofan á kröfu ríkisbréfa) sem notað er í grunnsviðsmyndinni fyrir einkageira og banka.

Tafla IV-1 Þróun helstu hagstærða í álagsprófi 2019^{1,2}

	Grunnmynd			Áfallssviðsmynd		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Einkaneysla	3,9	2,8	2,5	-2,5	-5,8	2,6
Samneysla	2,0	2,1	2,5	2,0	2,1	2,5
Fjármunamyndun	8,5	5,3	1,0	-2,4	-8,4	-0,8
Útflutningur vöru og þjónustu	2,3	2,3	2,9	-12,6	-2,8	1,2
Innflutningur vöru og þjónustu	6,2	3,8	2,0	-6,5	-8,6	0,7
Verg landsframleiðsla (hagvöxtur)	2,7	2,5	2,6	-4,5	-1,5	2,0
Viðskiptakjör vöru og þjónustu	-0,1	0,6	0,3	-8,5	-1,6	-0,3
Atvinnuleysi m.v. vinnumarkaðs-könnun HÍ (ársmeðaltal, %)	3,0	3,1	3,3	7,8	7,9	6,0
Kaupmáttur ráðstöfunartekna	5,1	2,0	2,1	-5,5	-2,5	3,3
Gengisvísitala (vísitala)	170	165	165	217	230	225
Verðbólga (vísitala neysluverðs)	3,4	2,7	2,5	6,0	3,9	3,1
Raungengi m.v. vísitölu neysluverðs	-1,6	3,9	0,8	-21,2	-3,1	4,3
Breyting á íslenskum skammtíma-vöxtum (prósentustig) ³	0,0	0,0	0,0	1,9	-2,4	-1,8

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram. 2. Tölurnar fyrir áfallssviðsmynd eru fengnar með QMM-hermun. 3. Breyting vaxta í grunnsviðsmyndinni byggist á óbreyttum vöxtum frá árslokum 2018, ekki á vaxtaferli grunnspár Peningamála 2018/4. Í áfallssviðsmyndinni byggjast vextirnir á Taylor-reglunni.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Niðurstöður

Mat Seðlabankans og bankanna þriggja var nokkuð svipað hvað varðar þróun eiginfjárlutfalls í áfallssviðsmyndinni í heild. Hins vegar var nokkur munur á mati bankanna á einstökum þáttum, svo sem þróun hreinna vaxtatekna, virðisrýnnunar og áhættugrunns. Vert er að nefna að niðurstöður álagsprófsins eru nærmar fyrir breytingum á forsendum og aðferðafræði og svo skiptir samsetning efnahagsreiknings og gæði eigna bankanna í upphafi máli. Áfallið sem hér er sett fram er ein tiltekin sviðsmynd. Verði þróun efnahagsmála á annan veg verður afkoma bankanna og þróun eiginfjárlutfalls þeirra með öðrum hætti en niðurstöðurnar hér gefa til kynna.

Helstu forsendur fyrir framkvæmd álagsprófs

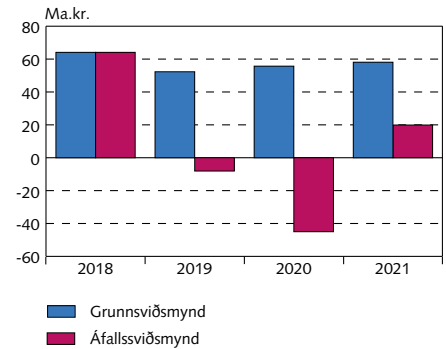
Upphafsstaða álagsprófsins miðast við ársreikninga bankanna á samstæðugrunni í árslok 2018. Í áfallssviðsmyndinni er gert ráð fyrir arði sem greiddur er út á fyrri árhelmingi 2019 en ekki er gert ráð fyrir frekari arðgreiðslum á þeim árum sem álagsprófið nær til. Gert er ráð fyrir að bankarnir uppfylli kröfur um lausafjárlutföll, stöðuga fjármögnun og gjaldeyrisjöfnuð allt tímabilið. Í álagsprófinu er ekki gert ráð fyrir breytingum á stefnu bankanna, nema að ekki verða arðgreiðslur eftir fyrri árhelmingi 2019. Möguleg stefnubreyting eða aðrar mótvægisáðgerðir bankanna gætu vegið á móti áhrifum áfallsins á rekstrar- og efnahagsreikninga þeirra.

Afkoma bankanna í grunnsviðsmynd er metin áþekk viðskiptaáætlunum

Niðurstöður Seðlabankans fyrir grunnsviðsmynd eru í samræmi við viðskiptaáætlanir bankanna í byrjun ársins 2019. Þó hafa efnahagsaðstæður að einhverju leyti breyst frá þeim tíma og niðurstöðurnar endurspeglar ekki núverandi stöðu hagkerfisins að öllu leyti.

Mynd IV-7

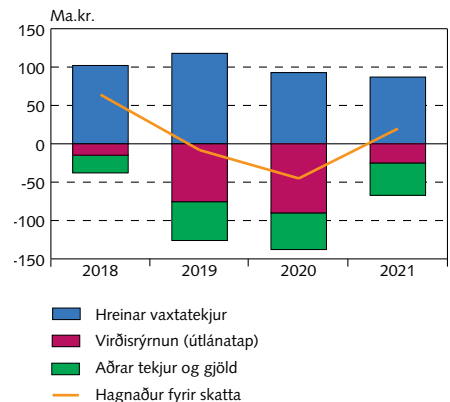
Hagnaður fyrir skatta, mat Seðlabankans



Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-8

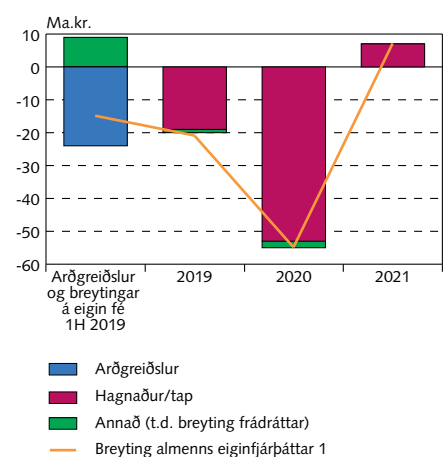
Hagnaður fyrir skatta og framlag mismunandi þátta í áfallssviðsmynd, mat Seðlabankans



Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-9

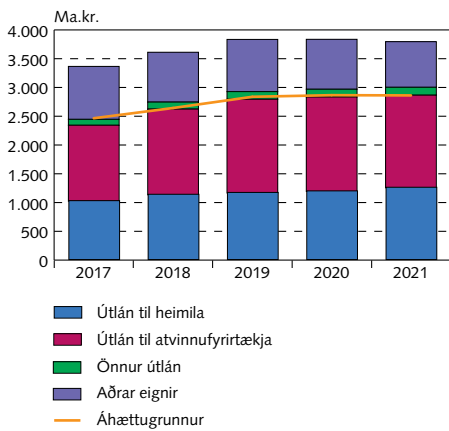
Þróun almenns eiginfjárbáttar 1 í áfallssviðsmynd, mat Seðlabankans



Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-10

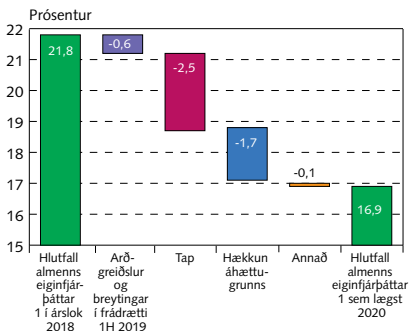
Þróun útlána, annarra eigna og áhættugrunns í áfallssviðsmynd, mat Seðlabankans



Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-11

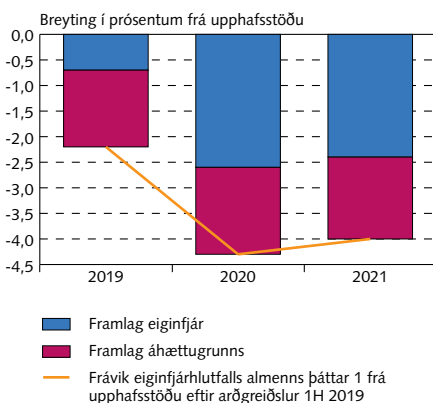
Lækkun hlutfalls almenns eiginfjárbáttar 1 bankanna þriggja frá 2018 þar til að hann nær sínu lægsta gildi 2020 í áfallssviðsmyndinni, mat Seðlabankans



Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-12

Áhrif áfallssviðsmyndar í lækkun eiginfjárlutfalls almenns báttar 1, uppsafnað framlag þátta, mat Seðlabankans



Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Taprekstur fyrstu tvö árin í áfallssviðsmyndinni

Í áfallssviðsmyndinni verður tap á rekstri bankanna fyrstu tvö árin. Hreinar vaxtatekjur aukast hins vegar á fyrsta ári sviðsmyndarinnar vegna vaxandi verðbólgu og hækkandi vaxta en lækka þegar verðbólga tekur að hjaðna og vextir lækka. Aðrar tekjur, s.s. hreinar þóknunartekjur og hreinar tekjur vegna fjármálastarfsemi, dragast saman vegna minni umsvifa og lækkandi eignaverðs. Tap vegna verðlækkunar verðbréfa er þó ekki mikið samanborið við virðisrýrnun útlána þar sem vægi markaðsverðbréfa í efnahagsreikningum bankanna er takmarkað.

Virðisrýrnun útlána eykst í áfallinu í kjölfar samdráttar í hagkerfinu. Minni eftirspurn hefur neikvæð áhrif á afkomu fyrirtækja og þar með greiðslugetu þeirra og aukið atvinnuleysi ásamt minni kaupmætti dregur úr greiðslugetu einstaklinga. Virðisrýrnun sem hlutfall af heildarútlánnum verður um 6,4% samanlagt yfir árin þrjú. Samkvæmt reikningsskilastaðli IFRS9, sem tók gildi árið 2018, á að miða virðisrýrnun við vænt útlánatap í staðinn fyrir áorðið tap. Virðisrýrnunina þarf því að gjaldfæra fyrr en samkvæmt eldri staðli. Reynsla af IFRS9 er takmörkuð enn og því nokkuð óljóst hvernig tímasetning virðisrýrnunar yrið í reynd. Nokkur munur var á mati bankanna á tímasetningu virðisrýrnunar.

Eiginfjárgrunnur dregst saman en áhættugrunnur hækkar

Í árslok 2018 nam almennt eigið fé þáttar 1 bankanna þriggja um 577 ma.kr. Í áfallssviðsmyndinni lækkar það um 91 ma.kr. samanlagt frá árslokum 2018 þar til að það nær sínu lægsta gildi árið 2020. Samdrátt eigin fjár má helst rekja til taprekstrar bankanna, einkum á öðru ári áfallssviðsmyndarinnar, en líka vegna arðgreiðslna á fyrri helmingi árs 2019. Tap bankanna þriggja á fyrstu tveimur árum sviðsmyndarinnar nemur samtals um 73 ma.kr. Áætlaðar arðgreiðslur á fyrri helmingi árs 2018 og breytingar í frádrætti nema samanlagt um 15 ma.kr.⁵ Aðrir þættir lækka eigið fé um 3 ma.kr. til viðbótar.

Áhættugrunnur hækkar um 7% á fyrsta ári áfallssviðsmyndarinnar. Hækkunin stafar fyrst og fremst af hækkun bókfærðs virðis útlána sem rekja má til verðbólgu og gengislækkunar krónunnar, þrátt fyrir að niðurfærslur aukist og minni eftirspurn dragi úr vexti útlána. Virði fyrirtækjaútlána hækkar hlutfallslega meira en einstaklingsútlána í áfallinu, enda um 30% af útlánnum bankanna til atvinnufyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum í lok árs 2018. Slík lán hækka töluvert vegna 30% hækkunar á gengisvísitölunni á fyrsta ári sviðsmyndar. Fyrirtækjaútlán eru almennt með hærri áhættuvog en einstaklingsútlán og þegar hlutfall þeirra í útlánasafni eykst hækkar meðaláhættuvog útlána í áhættugrunni. Í lok áfallssviðsmyndarinnar er áhættugrunnur um 8% stærr en í upphafi. Vert er að nefna að nokkur munur var á mati bankanna sjálfra á þróun áhættugrunns. Þróun áhættugrunns og eigna bankanna samkvæmt mati Seðlabankans má sjá á mynd IV-10.

5. Við útreikning á eiginfjárgrunni í árslok 2018 var Arion banki nú þegar búinn að draga frá áætlaða arðgreiðslu (rúmlega 9 ma.kr.) sem framkvæmd var fyrri hluta árs 2019.

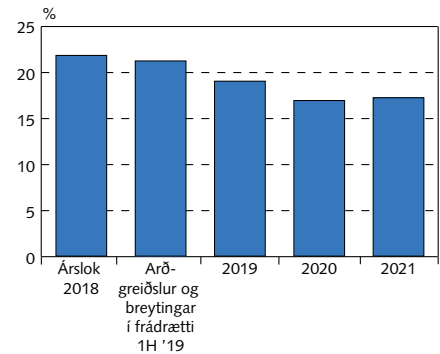
Hlutfall almenns eiginfjárbáttar 1 lækkar um 4,3 prósentur vegna áhrifa áfallssviðsmyndarinnar

Lækkun hlutfalls almenns eiginfjárbáttar 1 hjá bönkunum þremur frá árslokum 2018 er mest á öðru ári sviðsmyndarinnar, um 4,9 prósentur samanlagt. Þar af má rekja um 0,6 prósentur til arðgreiðslna og breytinga á eigin fé fyrri hluta árs 2019. Um 4,3 prósentur eru vegna áhrifa áfallssviðsmyndarinnar sem skiptist enn fremur í 2,5 prósentur vegna taps, 1,7 prósentur vegna hækkunar áhættugrunns og um 0,1 prósentu vegna annarra þátta. Samanlagt hlutfall almenns eiginfjárbáttar 1 bankanna í lok árs 2018 var 21,8%, en hlutfallið var á bilinu 20,3% til 22,6% fyrir einstaka banka. Miðað við áfallssviðsmynd yrði hlutfall almenns eiginfjárbáttar 1 lægst 16,9% á öðru ári sviðsmyndarinnar.

Vogunarhlutfall bankanna samanlagt gæti lækkað um 3,1 prósentu frá árslokum 2018 þar til að það nær sínu lægsta gildi á öðru ári sviðsmyndarinnar. Af lækkuninni má rekja 0,4 prósentur til arðgreiðslna á fyrri hluta árs 2019 og 2,7 prósentur til áhrifa áfallssviðsmyndar. Lækkun vegna áhrifa áfallssviðsmyndar má bæði rekja til samdráttar í eigin fé og hækkunar heildaráhættu (e. exposure measure), sem skýrist aðallega af þróun efnahagsreikninga bankanna í áfallinu. Í árslok 2018 voru vogunarhlutföll bankanna samanlagt um 15%, á bilinu 14,2% til 16,1% fyrir einstaka banka.

Mynd IV-13

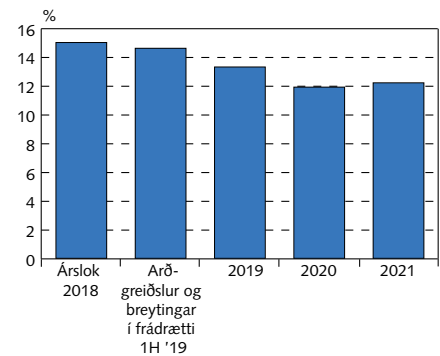
Eiginfjárhlutfall almenns þáttar 1 bankanna þriggja samanlagt í áfallssviðsmynd, mat Seðlabankans



Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-14

Vogunarhlutfall bankanna þriggja samanlagt í áfallssviðsmynd, mat Seðlabankans



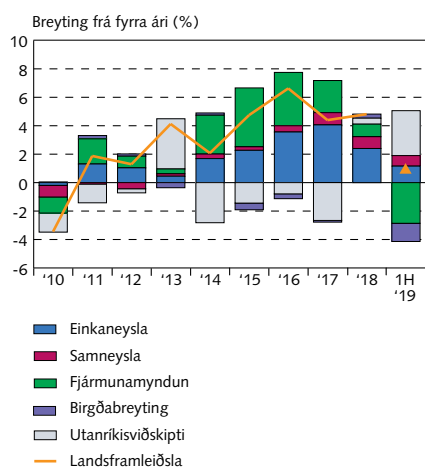
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Viðauki I

Myndir

I Þjóðhagslegt umhverfi

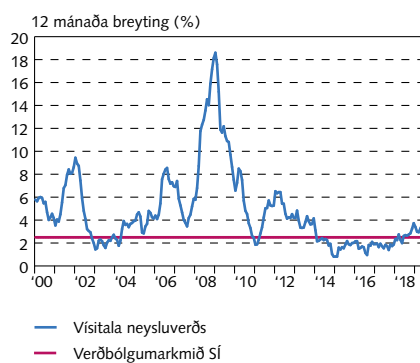
Mynd I-1
Hagvöxtur¹



1. Framlag einstakra liða til hagvaxtar. 1H 2019 er vöxtur landsframleiðslunnar á fyrstu sex mánuðum ársins 2019 borið saman við fyrstu sex mánuði ársins 2018.

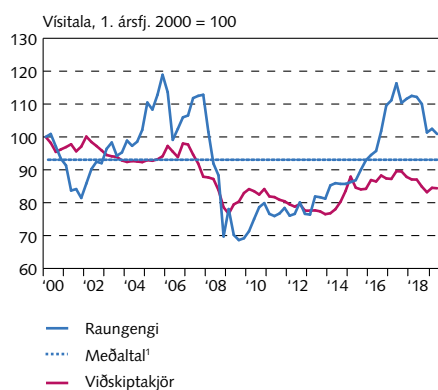
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-2
Verðbólga



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

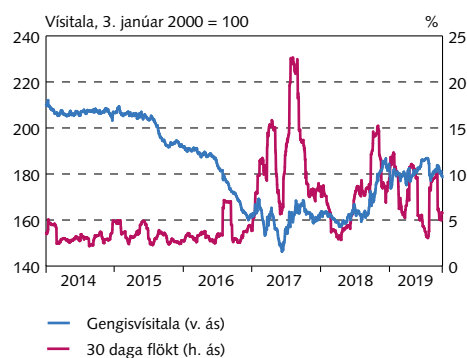
Mynd I-3
Raungengi og viðskiptakjör



1. Meðaltal raungengis á öllu tímabilinu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

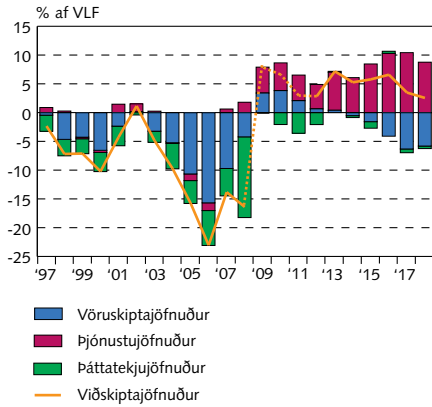
Mynd I-4
Gengisvísitala¹



1. Visitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útfletnings, þengri viðskiptavog (1%).

Heimild: Seðlabanki Íslands.

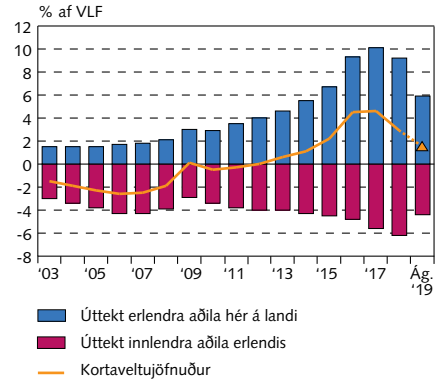
Mynd I-5
Viðskiptajöfnuður¹



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 tímabilinu. Rekstrarframlög eru talin með þáttatekjum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

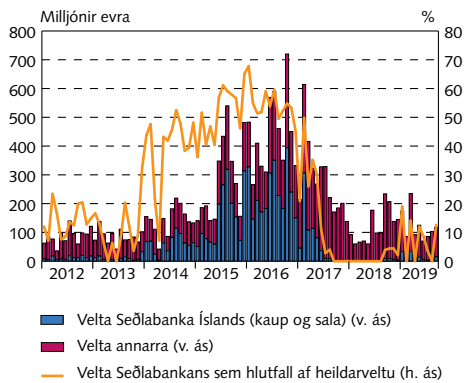
Mynd I-6
Kortaveltujöfnuður¹



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.

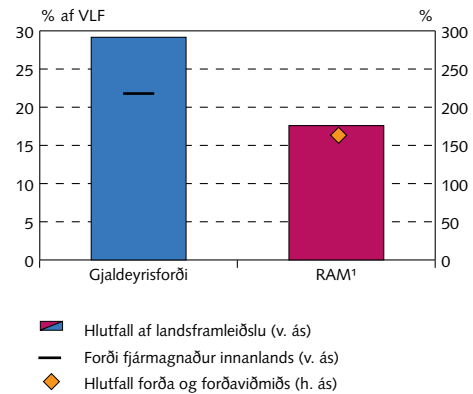
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-7
Velta á gjaldeyrismarkaði



Heimild: Seðlabanki Íslands.

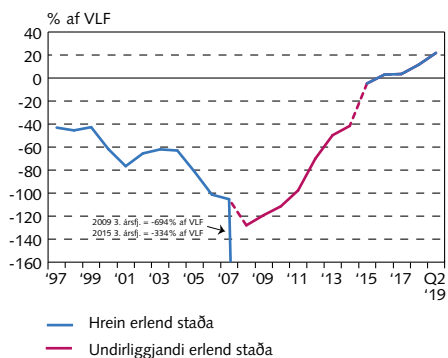
Mynd I-8
Viðmið fyrir gjaldeyrisforða Sí
Staða í lok 2. ársfj. 2019



1. Gjaldyrisforðaviðmið Alþjóðagjaldyrisrissjóðsins (e. Reserve Adequacy Metric).

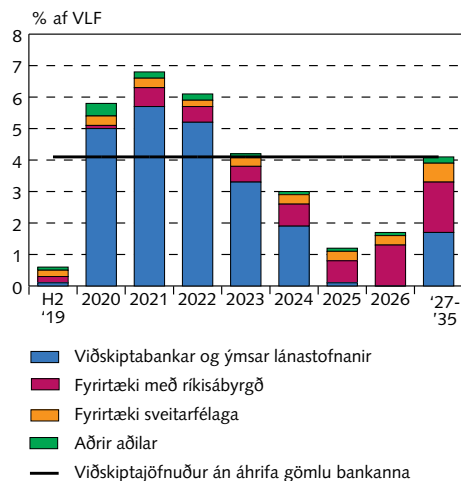
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-9
Hrein erlend staða þjóðarbúsins¹



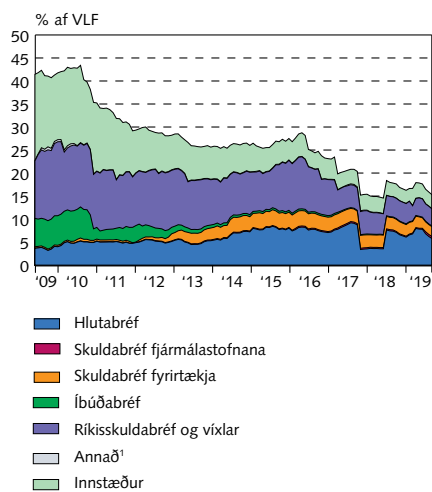
1. Frá árinu 2008 til ársloka 2015 er miðað við undirriggjandi erlenda stöðu þjóðarbúsins, þ.e.a.s. að teknu tilliti til áhrifa uppgjörs ILST í slita-meðferð miðað við jafna skiptingu á eignum til almennra kröfuhafa. Í lok árs 2015 gengu slítabú fallinna fjármálfyrirtækja til nauðasamninga. Við það var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

Mynd I-10
Afborgunarferill erlendra langtímalána annarra en ríkissjóðs¹



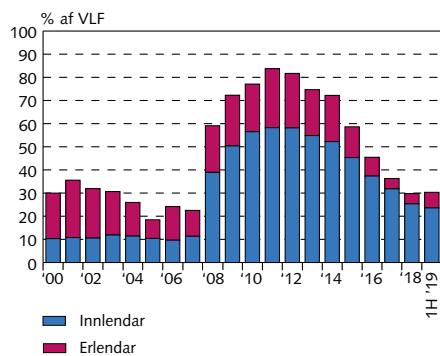
1. Skuldir við erlenda aðila, m.v. stöðu í lok 2. ársfj. 2019.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

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



1. Án innstæðubréfa Seðlabanka Íslands.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Nasdaq Island, Seðlabanki Íslands.

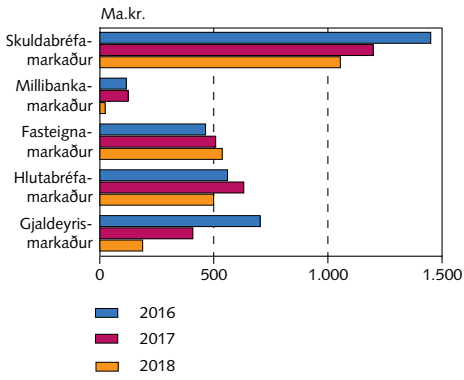
Mynd I-12
Skuldir ríkissjóðs



Heimildir: Hagstofa Íslands, Lánamál ríkisins.

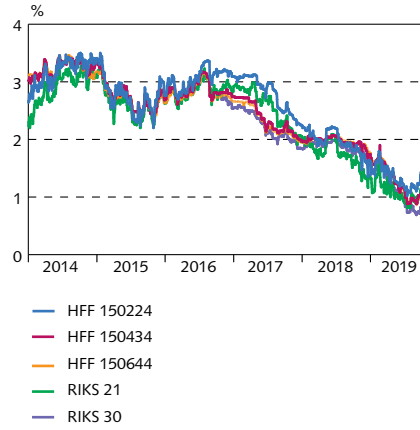
II Fjármálamarkaðir

Mynd II-1
Velta á innlendum fjármálamörkuðum



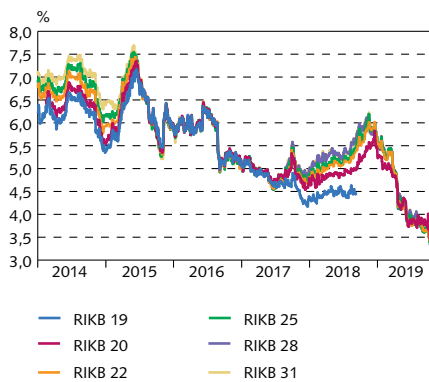
Heimildir: Nasdaq Ísland, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-2
Ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfa



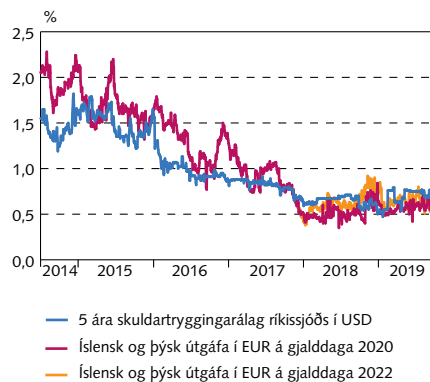
Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-3
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa



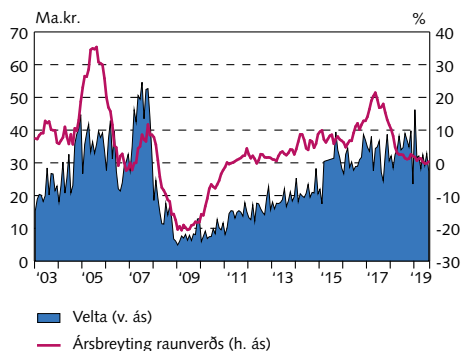
Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-4
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa



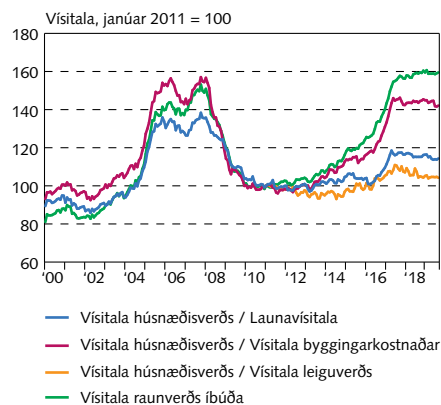
Heimildir: Bloomberg, Thomson Reuters.

Mynd II-5
Raunverðshækkun og velta á íbúðamarkaði
höfuðborgarsvæðisins¹



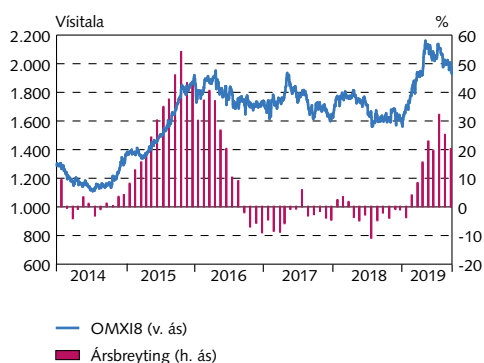
1. Ársþækkun vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, raunvirtrar með vísitölu neysluverðs. Raunvirði veltu á íbúðamarkaði höfuðborgarsvæðisins samkvæmt þinglýstum kaupsamningum. Tengt er línulega yfir milli mars- og ágúst mánaða 2015 til að eyða áhrifum af verkfalli starfsmanna embættis sýslumannsins á höfuðborgarsvæðinu.
Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-6
Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu
og ákvarðandi þættir¹



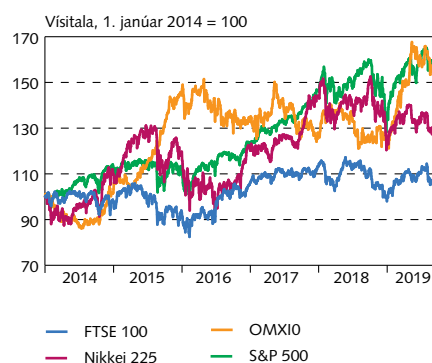
1. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, annars vegar raunvirt með vísitölu neysluverðs og hins vegar í hlutfalli við aðrar vísitölur.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7
Úrvals vísitala íslenska hlutabréfamarkaðarins
OMX18



Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-8
Hlutabréfavísitölur

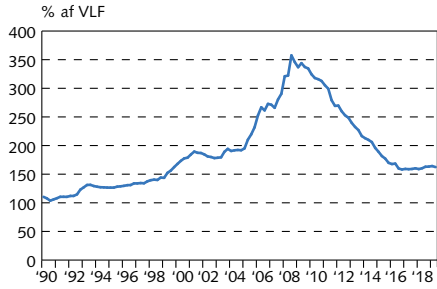


Heimild: Thomson Reuters.

III Staða heimila og fyrirtækja

Mynd III-1

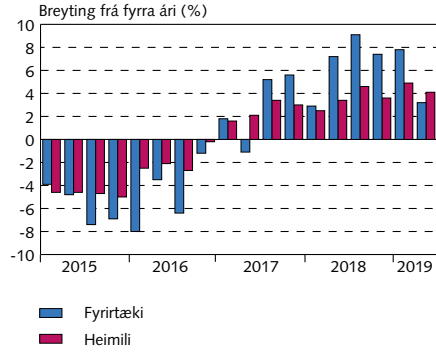
Skuldir heimila og fyrirtækja sem hlutfall af VLF¹



1. Skuldir heimila og fyrirtækja í hlutfalli við VLF síðustu fjögurra ársfjórðunga. Kröfuvirði. Afturvirk endurskoðun Hagstofu Íslands á þjóðhagsreikningum veldur breytingu hlutfallsins frá síðustu birtingu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2

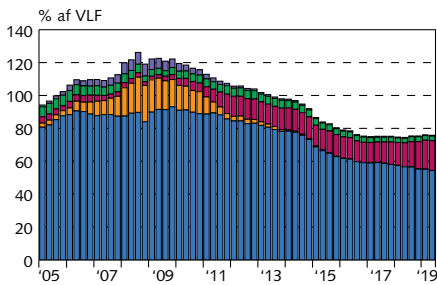
Raunvöxtur skulda heimila og fyrirtækja¹



1. Ársbreyting heildarskulda heimila og fyrirtækja að frátöldum eignarhaldsfélögum, raunvirt með vísitölu neysluverðs. Kröfuvirði.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-3

Heimili: Skuldir sem hlutfall af VLF

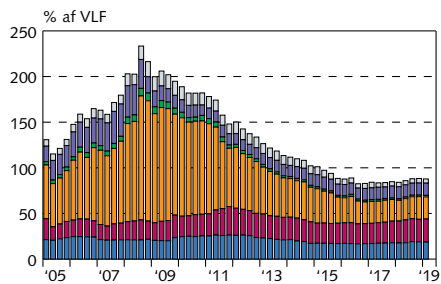


- Verðtryggð lán
- Óverðtryggð lán
- Lán í erlendum gjaldmiðlum
- Yfirdráttarlán
- Eignaleigusamningar

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4

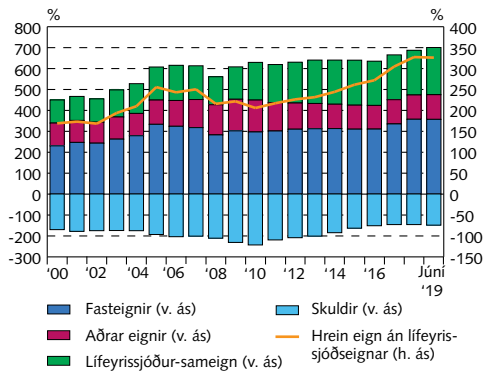
Fyrirtæki: Skuldir sem hlutfall af VLF¹



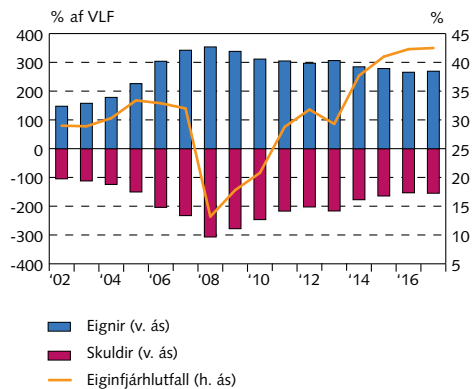
- Verðtryggð lán
- Óverðtryggð lán
- Lán í erlendum gjaldmiðlum
- Eignaleigusamningar
- Innlend markaðsskuldabréf
- Erlend markaðsskuldabréf

1. Skuldir við innlend og erlend fjármálafyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

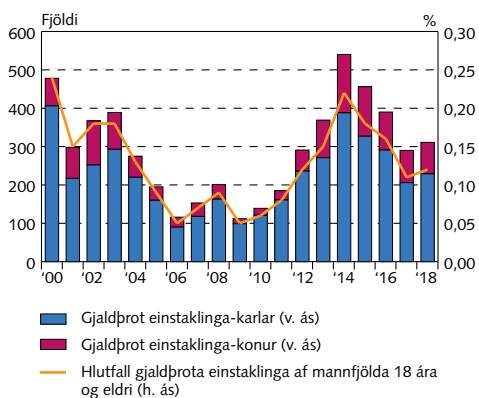
Mynd III-5
Heimili: Eignir og skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum¹



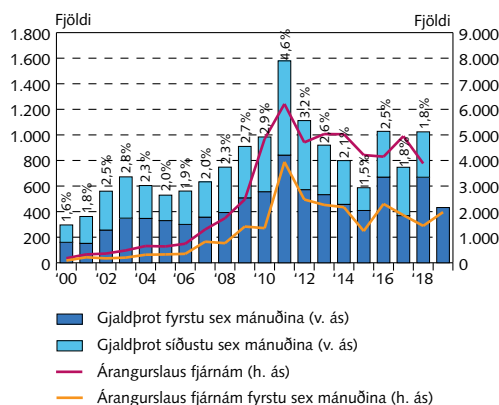
Mynd III-6
Fyrirtæki: Eignir og skuldir sem hlutfall af VLF auk eiginfjárlutfalls¹



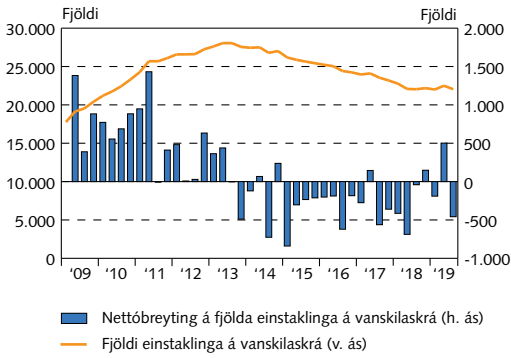
Mynd III-7
Einstaklingar: Gjaldþrot¹



Mynd III-8
Fyrirtæki: Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám¹

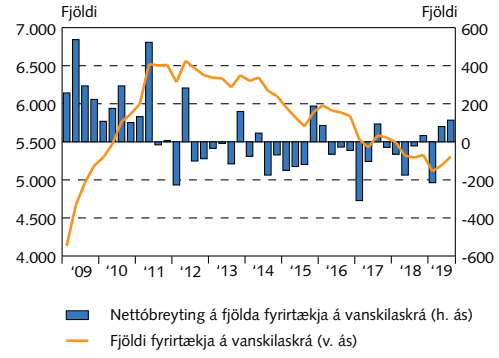


Mynd III-9
Einstaklingar: Fjöldi á vanskilaskrá¹



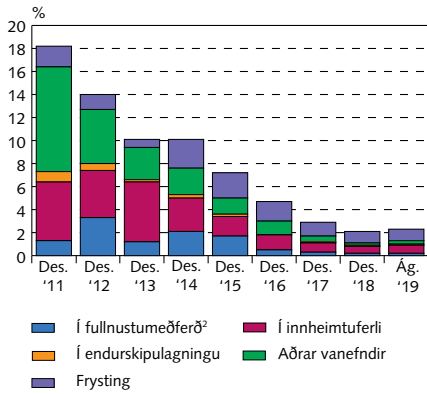
Heimild: CreditInfo.

Mynd III-10
Fyrirtæki: Fjöldi á vanskilaskrá¹



Heimild: CreditInfo.

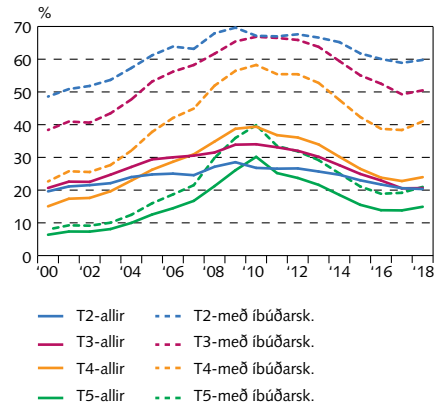
Mynd III-11
Heimili: Útlán í vanefndum hjá KMB og ÍLS¹
Lánþegaaðferð



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

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd III-12
Hlutfall framteljenda sem skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum¹
Greint eftir tekjuhópum og tegund skuldara

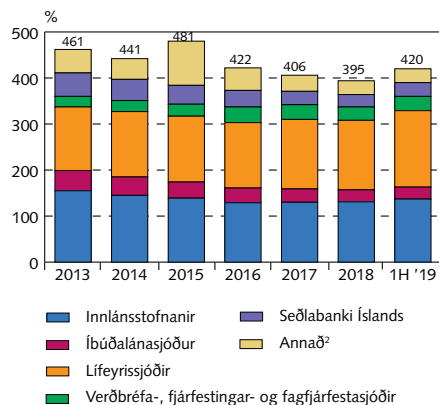


1. Brottnu línurnar sýna hlutfall einstaklinga sem eru með íbúðarskuldur og skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum (miðað við allar skuldur). Lægsta tekjuhópnum T1 er sleppt.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

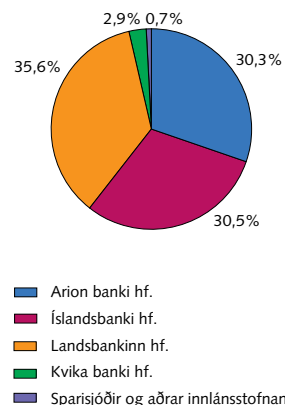
IV Fjármálakerfið

Mynd IV-1
Fjármálakerfið: Eignir sem hlutfall af VLF¹



1. Móðurfélag. 2. Fallin fjármálfyrirtæki sem gengið hafa í gegnum nauðasamningaferli teljast til annarra fjármálfyrirtækja frá og með þeim tíma sem nauðasamningar þeirra voru samþykktir. Eignasafn Seðlabanka Íslands telst einnig til annarra fjármálfyrirtækja frá stofnun þess í desember 2009 til slíta þess í febrúar 2019.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

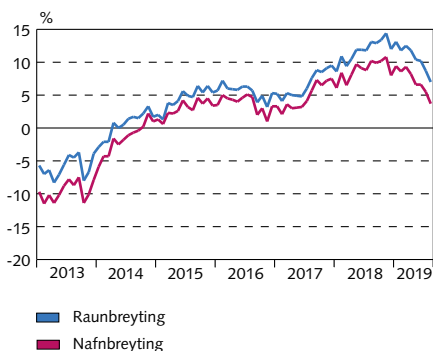
Mynd IV-2
ILST: Hlutdeild í heildareignum¹
Júní 2019



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

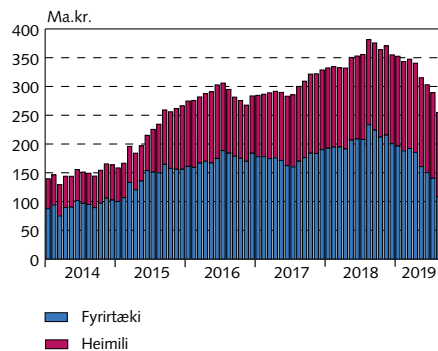
V Kerfislega mikilvægir bankar (KMB) og aðrar innlánsstofnanir – Útlán

Mynd V-1
KMB: Þróun útlána til heimila og fyrirtækja¹



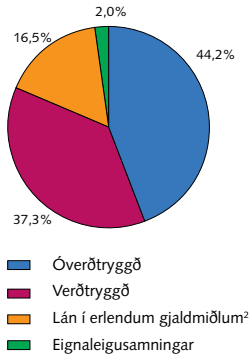
1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Breyting á ársgrundvelli. Leiðrétt fyrir skuldaáðgerðum ríkissjóðs.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-2
KMB: Hrein ný útlán til heimila og fyrirtækja¹



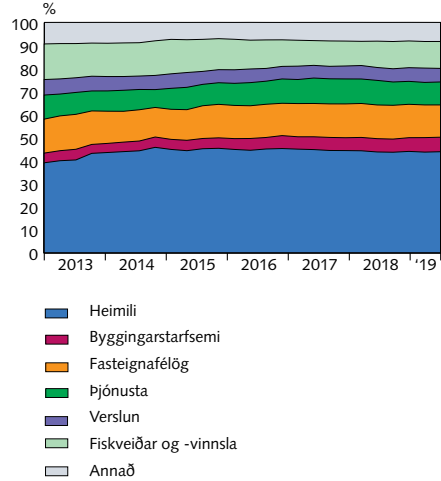
1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Hlaupandi árssumma. Ný útlán að frádrögnum uppgreiðslum og ósamningsbundnum innborgunum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-3
ILST: Skipting útlána¹
Í lok júní 2019



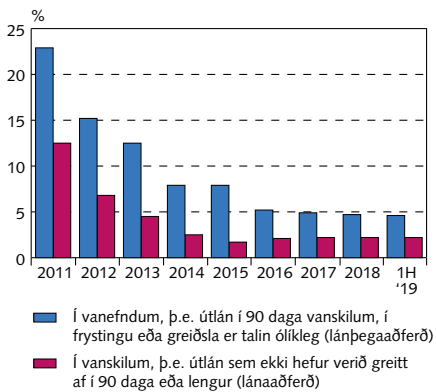
1. Móðurfélög innlánsstofnana. 2. Gengistrygð lán falla einnig undir lán í erlendum gjaldmiðlum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-4
KMB: Útlán eftir lántakendum¹



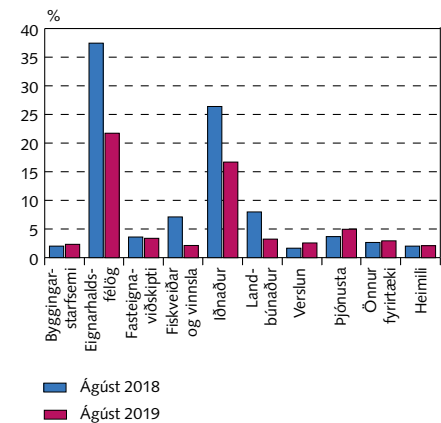
1. Hlutfall hvers flokks af heildarútlánunum til heimila og fyrirtækja.
KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-5
KMB: Vanskilahlutföll¹



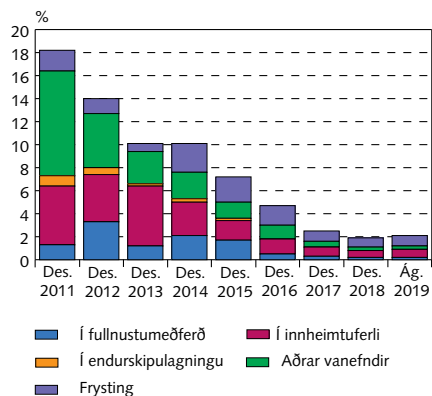
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði. Frá júní 2018 er stuðst við skilgreiningu EBA á vanskilum útlána umfram 90 daga (rautt).
Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-6
KMB: Hlutfall útlána í vanefndum¹



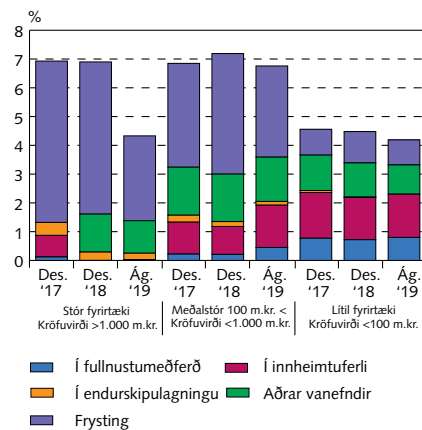
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

Mynd V-7
KMB: Staða útlána í vanefndum til heimila¹



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

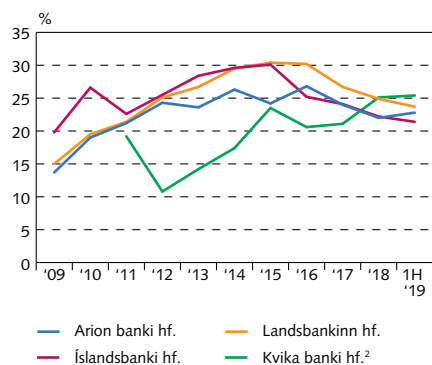
Mynd V-8
KMB: Staða fyrirtækjaútlána í vanskilum, eftir fjárhæð kröfu¹



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

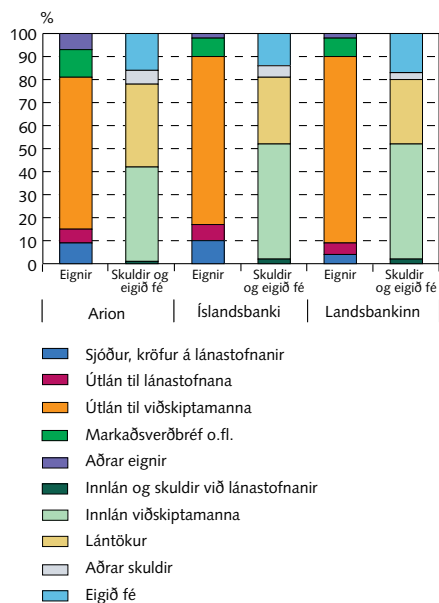
VI Kerfislega mikilvægir bankar (KMB) og aðrar innlánsstofnanir – Rekstur og laust fé

Mynd VI-1
Viðskiptabankar: Eiginfjárlutföll¹



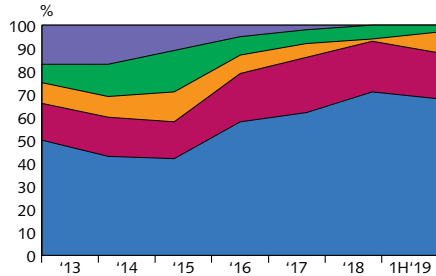
1. Samstæður. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.
2. Eiginfjárlutfall fyrir MP banka til 2014.
Heimildir: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd VI-2
KMB: Eignir og skuldir¹
Lok 1H 2019



1. Samstæður. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Seðlabanki Íslands.

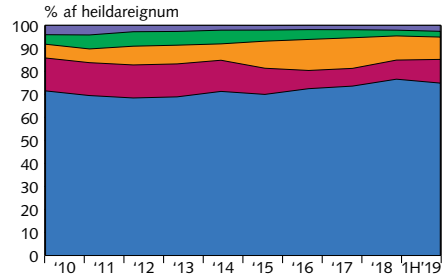
Mynd VI-3
KMB: Rekstrartekjur¹



- Vaxtatekjur
- Þóknunartekjur
- Tekjur af fjármálastarfsemi og gengishagnaður
- Aðrar rekstrartekjur
- Virðisbreyting útlána

1. Samstæður. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Seðlabanki Íslands.

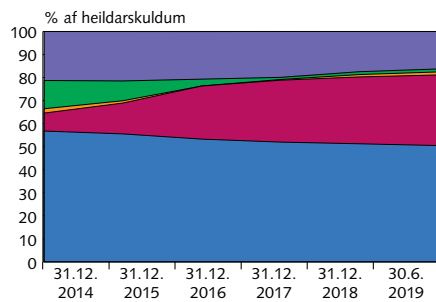
Mynd VI-4
KMB: Eignir¹



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

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

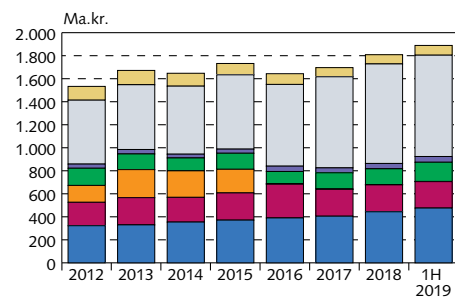
Mynd VI-5
KMB: Fjármögnun¹



- Innlán viðskiptavina
- Verðbréfaútgáfa
- Víkjandi lán
- Skuldir við Seðlabanka og lánastofnanir
- Eigið fé

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

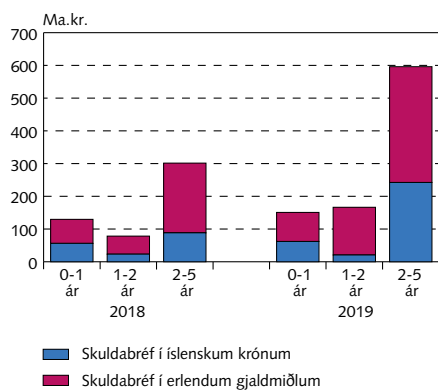
Mynd VI-6
KMB: Eigendur innlána¹



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

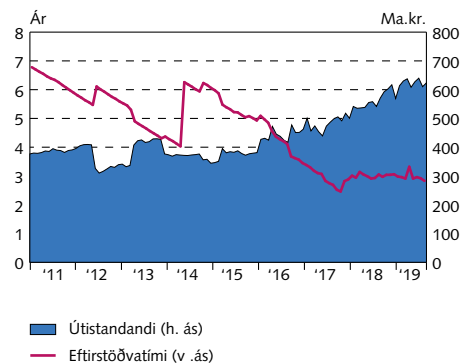
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-7
KMB: Gjald dagar skuldabréfa¹



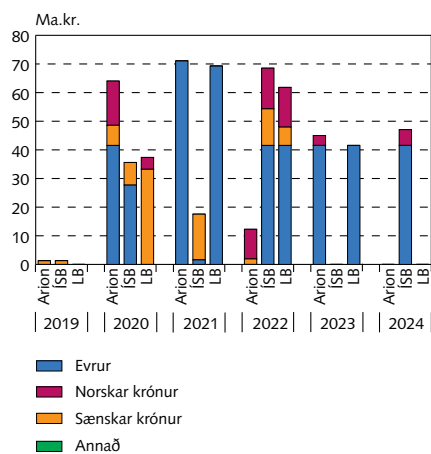
1. Afborganir og vaxtagreiðslur. Móðurfélag kerfislegra mikilvægra banka. M.v. lok ágúst ár hvert.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-8
KMB: Eftirstöðvatími og útistandandi af skuldabréfum í erlendum gjaldmiðlum¹



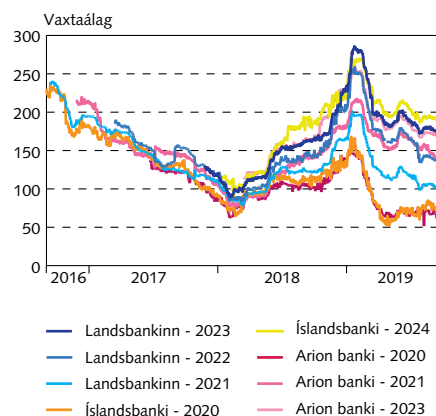
1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.
Heimildir: Nasdaq Ísland, Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-9
KMB: Skráð erlend markaðsskuldabréf eftir gjalddögum og gjaldmiðlum¹



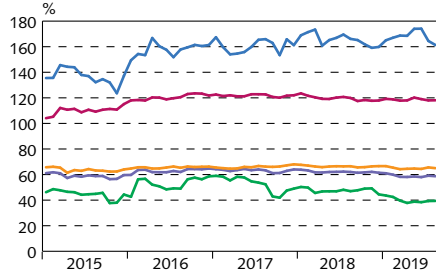
1. Miðað við gengi 31.8.2019. Á myndina vantar útgáfu Arion banka í norskum krónum á gjalddaga 2027, samtals 3,4 ma.kr., og víkjandi útgáfu Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans, samtals 47 ma.kr. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.
Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd VI-10
KMB: Vaxtaálag á völdum skráðum erlendum skuldabréfum í evrum¹



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

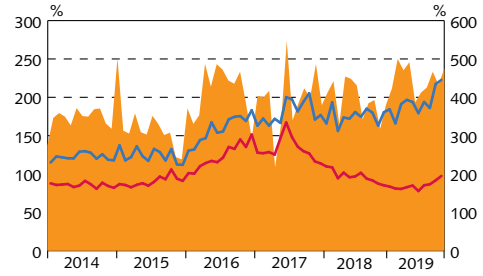
Mynd VI-11
KMB: Fjármögnunarhlutfall og kjarnafjármögnun sem hlutfall af heildarfjármögnun¹



- Fjármögnunarhlutfall - Eriandir gjaldmiðlar
- Fjármögnunarhlutfall - Samtals²
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Íslenskar krónur
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Eriandir gjaldmiðlar
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Samtals

1. KMB: Kerfislegra mikilvægrar bankar. Kjarnafjármögnun er hér skilgreind sem innlán innlendra einstaklinga og fyrirtækja að undanskildum fjármálfyrirtækjum (þ.m.t. lífeyrissjóðir) ásamt eigin fé, vikjandi lánum og útgáfum endursefjanlegra 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.

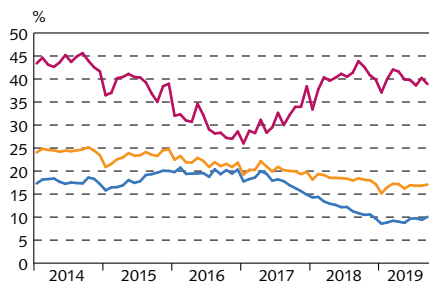
Mynd VI-12
KMB: Lausafjárhlutfall¹



- Lausafjárhlutfall - samtals (v. ás)
- Lausafjárhlutfall - íslenskar krónur (v. ás)
- Lausafjárhlutfall - eriandir gjaldmiðlar (h. ás)

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

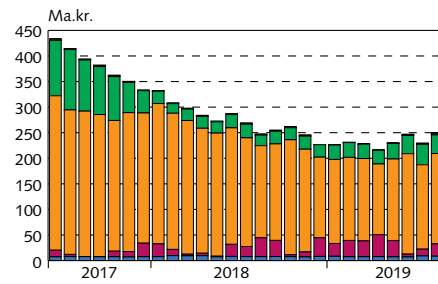
Mynd VI-13
ILST: Lausar eignir af heildareignum¹



- Íslenskar krónur
- Eriandir gjaldmiðlar
- Samtals

1. Móðurfélag innlánsstofnana. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-14
KMB: Skipting lausra eigna¹



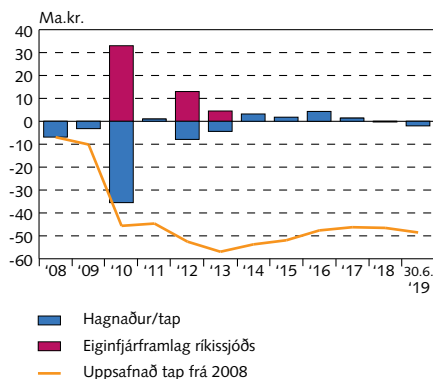
- Sjóður
- Laus innlán í seðlabönkum
- Búndin innlán í Seðlabanka Íslands
- Ríkisskuldabréf
- Skuldabréf opinberra fyrirtækja
- Skuldabréf sveitarfélaga

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

VII Aðrir aðilar á fjármálamarkaði

Mynd VII-1

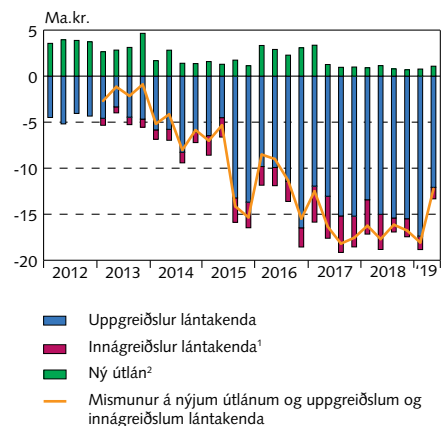
ÍLS: Hagnaður/tap og eiginfjáframlög ríkissjóðs



Heimildir: Árs- og árslytareikningar Íbúðalánasjóðs.

Mynd VII-2

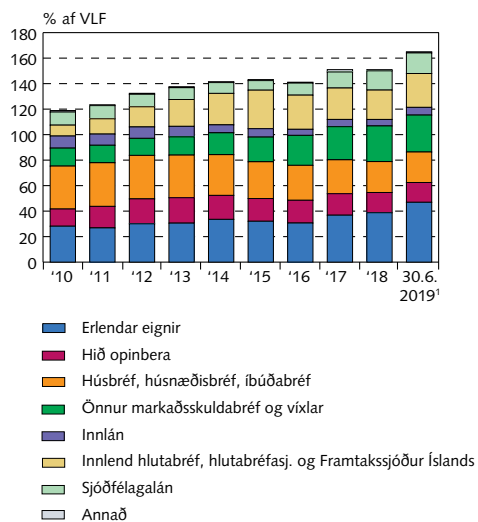
ÍLS: Uppgreiðslur viðskiptamanna og ný útlán



1. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2012. 2. Veðskuldabréf útgefið af ÍLS, á öðrum ársfjórðungi 2019, til að fjármagna fjárfestingarfasteignir sem Leigufélagið Briet tók við er ekki meðtalið.
Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd VII-3

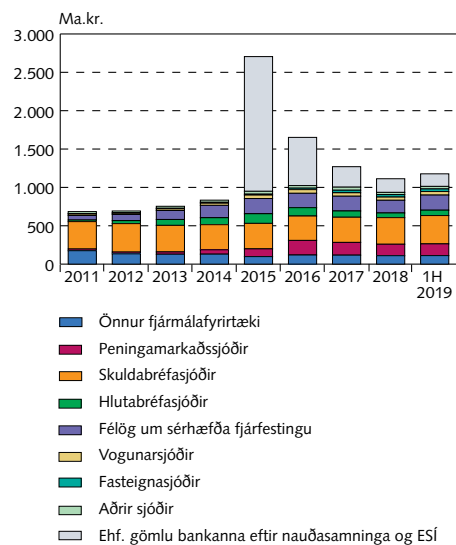
Lífeyrissjóðir: Skipting eigna



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

Mynd VII-4

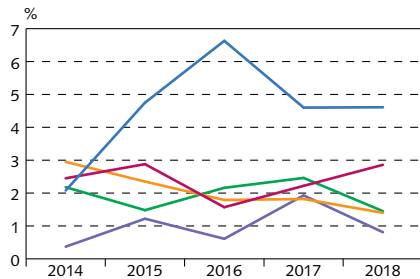
Stærð skuggabankakerfisins¹



1. Á föstu verðlagi. Skilgreiningu skuggabanka má sjá í orðskýringum í viðauka.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

VIII Erlendur samanburður

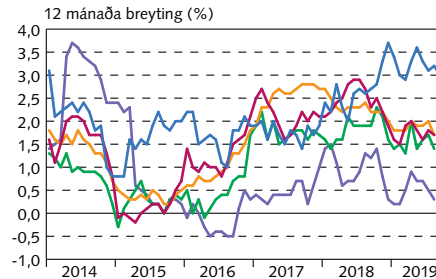
Mynd VIII-1
Hagvöxtur



— Ísland — Þýskaland
— Bandaríkin — Japan
— Bretland

Heimildir: Hagstofa Íslands, Thomson Reuters.

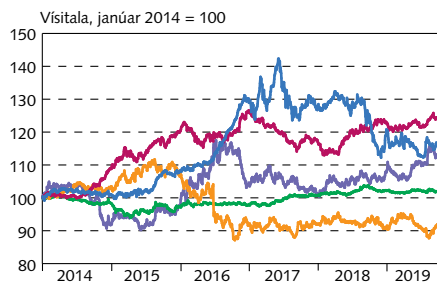
Mynd VIII-2
Verðbólga¹



— Ísland — Þýskaland
— Bandaríkin — Japan
— Bretland

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

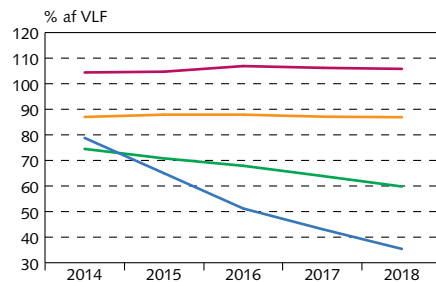
Mynd VIII-3
Gengi gjaldmiðla¹



— ISK — EUR
— USD — JPY
— GBP

1. Nafngengisvísitalur Alþjóðagreiðslubankans.
Heimild: Alþjóðagreiðslubankinn.

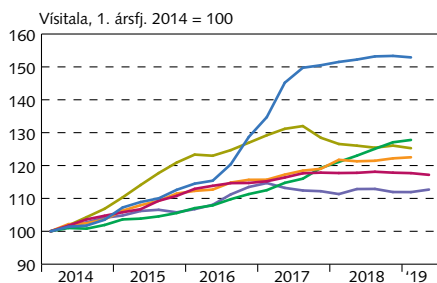
Mynd VIII-4
Skuldir ríkissjóðs



— Ísland — Bretland
— Bandaríkin — Þýskaland

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Mynd VIII-5
Raunverð íbúðarhúsnæðis

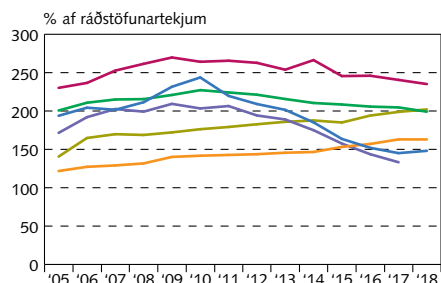


Ísland
Bretland
Danmörk

Holland
Noregur
Svíþjóð

Heimild: OECD.

Mynd VIII-6
Heimili: Skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum

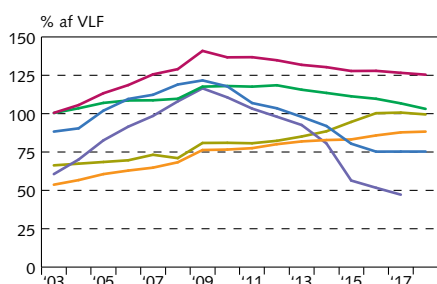


Ísland
Danmörk
Svíþjóð

Holland
Írland
Noregur

Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-7
Heimili: Skuldir sem hlutfall af VLF

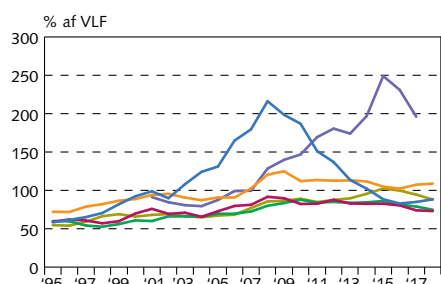


Ísland
Danmörk
Svíþjóð

Holland
Írland
Noregur

Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-8
Fyrirtæki: Skuldir sem hlutfall af VLF¹

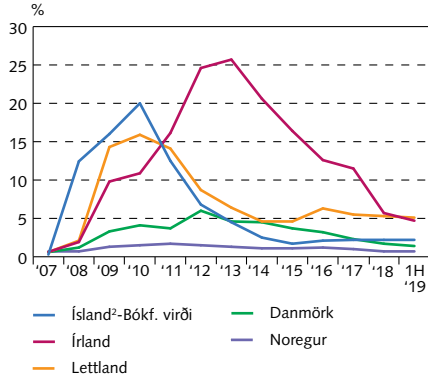


Ísland
Danmörk
Svíþjóð

Finland
Írland
Noregur

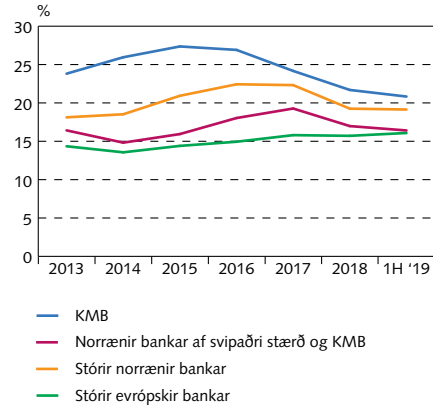
1. Skuldir íslenskra fyrirtækja eru skuldir við innlend og erlend fjármála-fyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-9
Vanskilahlutföll¹



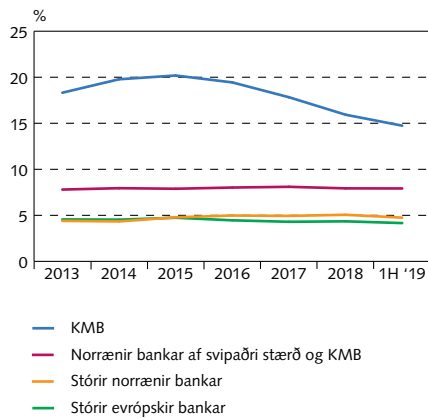
1. Heimili og fyrirtæki. Vanskilalán banka sem hlutfall af brúttó útlánasafni án niðurfærslna. Gildi miðast við F1-2019 fyrir Danmörk, Írland, Noreg og Lettland. 2. Ísland, 2007: Tölur áætlaðar út frá ársreikningum föllnu bankanna. 2008: Áætlað af SÍ.
Heimildir: Alþjóðabankinn, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-10
Eiginfjárlutfall þáttar 1
Meðaltal af hlutföllum



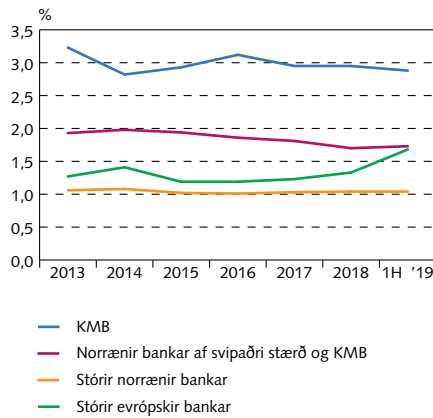
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-11
Vogunarlutfall¹
Meðaltal af hlutföllum



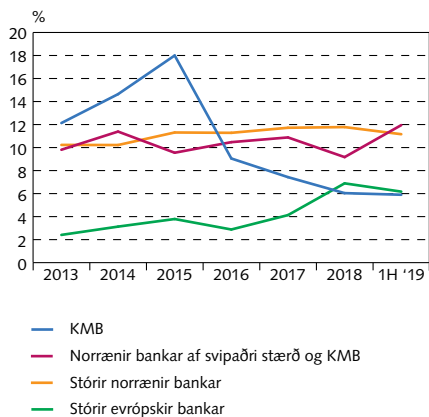
1. Skv. IFRS-stöðlum.
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-12
Vaxtamunur
Meðaltal af hlutföllum



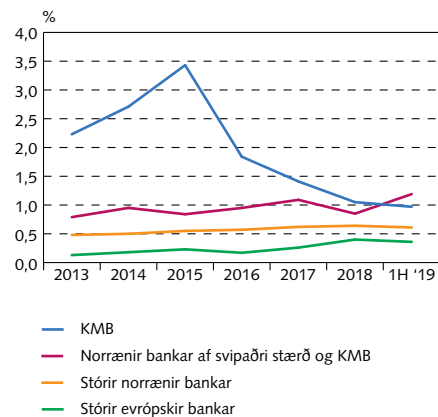
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-13
 Arðsemi eigin fjár
 Meðaltal af hlutföllum



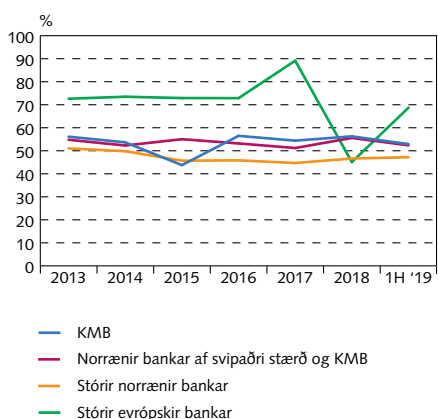
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-14
 Arðsemi eigna
 Meðaltal af hlutföllum



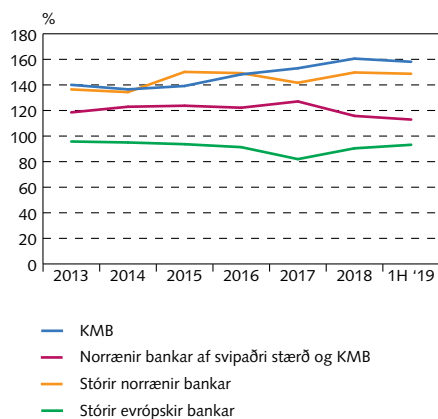
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-15
 Kostnaðarhlutfall¹
 Meðaltal af hlutföllum



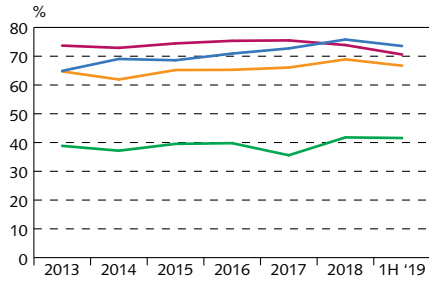
1. Kostnaður sem hlutfall af tekjum.
 Heimild: S&P Global Market Intelligence.

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



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 fjármálakerfisins¹

Eignir, ma.kr.	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018	30.6. 2019	Breyting frá 31.12. 2018, %
Seðlabanki Íslands	948	901	765	755	858	14
Innlánsstofnanir	3.197	3.222	3.405	3.681	3.935	7
þ.a. Viðskiptabankar	3.175	3.199	3.381	3.656	3.908	7
þ.a. Sparisjóðir og innlánsdeildir kaupfélaga	22	23	24	26	27	2
Peningamarkaðssjóðir	93	177	158	147	153	4
Aðrir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir ²	506	668	686	668	749	12
Önnur fjármálafyrirtæki ^{3, 4}	2.786	1.773	1.426	1.336	1.317	-1
þ.a. Íbúðalánasjóður	803	787	761	731	736	1
Fjármálaleg hliðarstarfsemi	17	18	20	21	20	-5
Tryggingafélög	190	206	220	232	259	11
Lífeyrissjóðir	3.284	3.540	3.943	4.245	4.761	12
Heildareignir	11.021	10.505	10.623	11.085	12.052	1

1. Eignarhaldsfélag gömlu bankanna með í samtölunni frá og með 31.12.2015. 2. Frá og með 31.12.2016 teljast félag um sérhæfða fjárfestingu til verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir. 3. Eignarhaldsfélag gömlu bankanna teljast til annarra fjármálafyrirtækja frá og með 31.12.2015 eftir nauðasamninga. 4. Frá og með 27.2.2019 teljast BYR, ESI, Framtíðin lánasjóður og Sparisjóðabankinn til annarra fjármálafyrirtækja. Gögnin eru frá og með janúar 2016 fyrir BYR, desember 2009 fyrir ESI, maí 2017 fyrir Framtíðina og febrúar 2016 fyrir Sparisjóðabankann.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Eignir innlánsstofnana

Eignir, ma.kr.	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018	30.6. 2019	Breyting frá 31.12. 2018, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	294.599	385.056	378.700	293.870	307.660	5
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	2.888	4.176	6.075	658	606	-8
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	99.074	56.299	77.887	107.039	95.984	-10
Innlend útlán	2.072.205	2.187.741	2.407.764	2.708.062	2.820.469	4
Erlend útlán	142.601	132.419	133.857	153.272	205.060	34
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	263.711	206.056	116.001	95.842	120.590	26
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	99.227	53.590	85.778	137.139	156.255	14
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	152.631	130.720	114.561	101.026	115.241	14
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	1.844	2.197	14.276	3.077	2.758	-10
Aðrar innlendar eignir	62.516	56.906	57.445	68.435	94.113	38
Aðrar erlendar eignir	5.767	6.703	12.478	13.068	16.068	23
Samtals	3.197.062	3.221.861	3.404.821	3.681.488	3.934.804	7

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánaþyrirtækja

Eignir, ma.kr.	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018	30.6. 2019	Breyting frá 31.12. 2018, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	70.317	116.026	93.566	95.531	103.455	8
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	233.424	76.342	55.036	53.276	53.866	1
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	616.589	60.762	37.924	36.088	31.431	-13
Innlend útlán	1.039.682	876.738	801.463	757.922	751.355	-1
Erlend útlán	163.947	136.426	64.940	57.731	38.589	-33
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	241.577	217.461	178.233	211.847	236.561	12
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	4.965	3.501	998	266	0	-100
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	225.311	165.317	109.192	94.082	71.944	-24
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	94.481	68.507	46.380	3.680	6.500	77
Aðrar innlendar eignir	69.981	39.833	31.776	19.193	17.365	-10
Aðrar erlendar eignir	25.483	12.323	6.268	6.544	6.335	-3
Samtals	2.785.755	1.773.237	1.425.775	1.336.161	1.317.401	-1

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Eignir lífeyrissjóða

Eignir, ma.kr.	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018	30.6. 2019	Breyting frá 31.12. 2018, %
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	151.726	116.608	149.353	142.872	174.820	22
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	8.605	18.450	20.451	13.776	9.997	-27
Innlend útlán	175.253	237.973	332.007	428.474	469.722	10
Erlend útlán	80	199	268	309	316	2
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.509.429	1.720.558	1.808.826	1.909.858	1.969.400	3
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.777	926	524	3.980	8.233	107
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	692.267	671.691	657.083	647.835	766.922	18
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	724.540	748.503	925.416	1.071.412	1.334.539	25
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	14.281	17.155	19.227	21.003	21.831	4
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	35	44	63	69	76	11
Aðrar innlendar eignir	6.335	7.860	30.219	5.083	4.933	-3
Aðrar erlendar eignir	3	1	1	0	0	-
Samtals	3.284.331	3.539.967	3.943.438	4.244.671	4.760.790	12

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, ma.kr.	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018	30.6. 2019	Breyting frá 31.12. 2018, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	6.125	7.354	7.011	1.563	1.346	-78
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	7.309	4.586	4.861	6.589	6.235	36
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	1.395	208	149	75	583	-50
Innlend útlán	1.239	1.487	3.449	3.523	2.832	2
Erlend útlán	0	0	0	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	79.884	89.989	94.177	98.628	104.833	5
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	3.999	3.740	4.467	16.801	20.118	276
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	53.421	60.664	65.696	61.159	64.725	-7
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	6.457	5.945	8.182	8.821	9.883	8
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	17.024	17.869	20.662	22.228	31.780	8
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	7.257	7.451	5.815	6.310	7.222	9
Aðrar innlendar eignir	4.658	5.798	4.350	5.197	7.742	19
Aðrar erlendar eignir	1.117	1.312	1.546	1.542	1.508	0
Samtals	189.885	206.404	220.365	232.436	258.807	5

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 6 KMB: Tekjur og gjöld¹

Tekjur og gjöld, ma.kr.	30.6.2015	30.6.2016	30.6.2017	30.6.2018	30.6.2019	Breyting frá 30.6. 2018, %
<i>Arion banki hf.</i>						
Rekstrartekjur	36.402	27.639	27.482	23.315	23.928	3
Hreinar vaxtatekjur	13.175	14.626	14.824	14.141	15.242	8
Hreinar þjónustutekjur	7.434	6.747	4.608	4.917	4.696	-4
Aðrar rekstrartekjur	15.793	6.266	8.050	4.257	3.990	-6
Rekstrargjöld	13.176	15.155	13.188	13.686	13.480	-2
Virðisbreyting útlána	81	-945	-1.308	301	2.069	587
Tekjuskattur	3.690	3.667	4.870	3.875	3.331	-14
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	-132	0	-266	-442	-1.934	338
Hagnaður	19.322	9.762	10.466	5.011	3.114	-38
<i>Íslandsbanki hf.</i>						
Rekstrartekjur	22.272	30.161	22.718	22.780	25.094	10
Hreinar vaxtatekjur	13.550	15.895	15.211	15.342	16.778	9
Hreinar þjónustutekjur	6.423	6.659	6.813	5.810	6.623	14
Aðrar rekstrartekjur	2.299	7.607	694	1.628	1.693	4
Rekstrargjöld	12.466	13.424	13.441	14.301	14.873	4
Virðisbreyting útlána	-4.308	-369	-440	-1.934	1.848	-196
Tekjuskattur	4.248	5.213	4.075	4.077	3.593	-12
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	924	1.124	2.399	794	-71	-109
Hagnaður	10.790	13.017	8.041	7.130	4.709	-34
<i>Landsbankinn hf.</i>						
Rekstrartekjur	27.034	26.307	27.987	27.291	30.272	11
Hreinar vaxtatekjur	16.198	17.611	18.176	19.476	20.459	5
Hreinar þjónustutekjur	3.394	3.894	4.432	3.876	4.136	7
Aðrar rekstrartekjur	7.442	4.802	5.379	3.939	5.677	44
Rekstrargjöld	12.058	12.256	12.048	12.154	12.231	1
Virðisbreyting útlána	-1.845	-2.275	-1.301	-1.727	2.372	-237
Tekjuskattur	4.416	5.028	4.587	5.251	4.556	-13
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	0	0	0	0	0	-
Hagnaður	12.405	11.298	12.653	11.613	11.113	-4
<i>KMB</i>						
Rekstrartekjur	85.708	84.107	78.187	73.386	79.294	8
Hreinar vaxtatekjur	42.923	48.132	48.211	48.959	52.479	7
Hreinar þjónustutekjur	17.251	17.300	15.853	14.603	15.455	6
Aðrar rekstrartekjur	25.534	18.675	14.123	9.824	11.360	16
Rekstrargjöld	37.700	40.835	38.677	40.141	40.584	1
Virðisbreyting útlána	-6.072	-3.589	-3.049	-3.360	6.289	-287
Tekjuskattur	12.354	13.908	13.532	13.203	11.480	-13
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	792	1.124	2.133	352	-2.005	-671
Hagnaður	42.517	34.077	31.160	23.754	18.936	-20

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

Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Tafla 7 KMB: Kennitölur

%	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.6.2019
Arðsemi eigin fjár	16,8	8,9	7,4	6,1	6,2
Arðsemi heildareigna	3,5	1,8	1,4	1,1	1,0
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum	63,0	62,0	59,0	60,0	60,0
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	2,5	2,6	2,3	2,3	2,2
Vaxta- og þóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	58,0	81,0	87,0	93,0	93,0
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	2,9	3,0	2,8	2,9	2,8
Eiginfjárlutfall	28,2	27,7	25,1	23,2	22,6
Gjaldeyrisjöfnuður af eiginfjárgrunni	2,2	-0,5	0,5	0,3	0,7
Lausafjárlutfall (LCR) samtals	130,5	163,0	165,9	166,0	186,0
Lausafjárlutfall (LCR) erlendir gjaldmiðlar	371	403,8	412,8	509,6	467
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) samtals	115,4	123,0	122,2	117,9	119
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) erlendir gjaldmiðlar	136,9	161,8	161,5	159,8	173

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (1. október 2017 - 30. september 2018)

Útgefandi	Dagsetning	Gjaldmiðill	Upphæð Ma.kr.	Lengd Ár	Vaxtaálag á millibanka- vexti ¹ , %
Arion banki					
	Nóvember 2018	Sænskar krónur	6,8	10,0	3,1
	Janúar 2019	Norskar krónur	10,6	3,0	1,82
	Febrúar 2019	Evrur	0,7	12,0	3,03 ²
	Mars 2019	Evrur	1,8	2,0	0,58
	Mars 2019	Sænskar krónur	2,0	3,0	1,33
	Júlí 2019	Norskar krónur	4,4	10,0	3,65
Samtals			26,3		
Íslandsbanki					
	Janúar 2019	Norskar krónur	14,2	3,0	
	Janúar 2019	Sænskar krónur	4,5	1,5	
	Janúar 2019	Norskar krónur	5,6	5,0	3,95 fastir vextir
	Febrúar 2019	Sænskar krónur	4,0	2,0	
	Mars 2019	Evrur	1,6	2,0	0,58
	Apríl 2019	Evrur	40,0	3,0	1,125 fastir vextir
	Júní 2019	Sænskar krónur	6,7	10,0	3,9
Samtals			76,8		
Landsbankinn					
	Febrúar 2019	Norskar krónur	13,9	3,0	1,75
	Febrúar 2019	Sænskar krónur	6,4	3,0	1,75
	Mái 2019	Norskar krónur	4,3	1,5	0,83
	Mái 2019	Sænskar krónur	7,7	1,5	0,83
Samtals			32,3		

1. Vaxtaálag á 3 mánaða millibankavexti í viðkomandi mynt nema annað sé tekið fram. Sé reitur tómur er vaxtaálag ekki gefið upp. 2. Vaxtaálag á 6 mánaða EURIBOR.

Heimild: Nasdaq Ísland.

Tafla 9 Eiginfjárukar og gildistaka þeirra

Eiginfjáruki	Tilmæli FSR	Ákvörðun/ tilkynning FME	Gildi, %	Gildistaka
Eiginfjáruki vegna kerfisáhættu, KMB	22.1.2016	1.3.2016	3	1.4.2016
Eiginfjáruki vegna kerfisáhættu, aðrar ILST	22.1.2016	1.3.2016	2	1.1.2018
	13.4.2018	15.5.2018	3	1.1.2020
Eiginfjáruki vegna kerfislegs mikilvægis	22.1.2016	1.3.2016	2	1.4.2016
Sveiflujöfnunarauki	13.4.2018	15.5.2018	1,75	15.5.2019
	19.12.2018	1.2.2019	2	1.2.2020
Verndunarauki			2,5	1.1.2017

Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Fjármála- og efnahagsráðuneytið.

Tafla 10 Stærðir er varða erlenda stöðu þjóðarbúsins

	Eining	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2. ársfj. 2019 ⁶
Hrein erlend staða ¹	% af VLF	-49,7	-41,6	-4,7	2,9	3,5	11,6	21,8
Erlendar skuldir þjóðarbúsins ²	% af VLF	158,6	151,2	116,0	102,0	81,6	77,5	81,0
Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarskuld	%	26,9	27,9	23,0	18,1	12,8	15,9	22,2
Útgefin skuldabréf viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum	% af VLF	19,2	16,6	16,9	18,7	19,8	21,1	23,0
Viðskiptajöfnuður ³	% af VLF	7,2	5,3	5,8	6,6	3,5	2,5	4,1
Gjaldeyrisforði	% af VLF	24,9	25,6	28,5	32,7	26,2	26,3	29,2
Gjaldeyrisforði fjármagnaður í krónum	% af VLF	-4,0	1,0	13,2	23,8	21,1	21,1	21,7
Gjaldeyrisforði/RAM	%	75,0	85,4	129,6	176,1	153,0	149,9	165,8
Viðskiptakjör	Gildi	82,0	89,5	90,2	93,6	94,1	89,1	90,4
Nafngengi ⁴	Gildi	210,1	206,6	191,5	161,7	162,9	174,1	185,9
Raungengi ⁵	Gildi	74,0	76,8	83,1	99,4	99,2	90,4	88,3
Hæsta lánshæfiseinkunn ríkissjóðs	Einkunn	Baa2/BBB	Baa2/BBB	Baa1/BBB+	A3/A-	A2/A	A2/A	A2/A

1. Miðað er við undirliggjandi erlenda stöðu fram til ársins 2015. 2. Erlendar skuldir að frátöldu eigin fé, hlutdeildarskírteinum, affeildum og beinni fjárfestingu í eigin fé fyrirtækja. Án skulda gömlu bankanna. 3. Horft er framhjá áhrifum gömlu bankanna. Fjórðungslagt gildi tekur mið af nýjustu fjórum ársfjórðungum. 4. Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þröng (1%). 5. M.v. hlutfallslegt neysluverð. 6. Miðað er við samtölu VLF á tímabilinu F1 2018 - F2 2019 fyrir stöðustærðir.

Heimildir: Fjárhagsupplýsingar viðskiptabankanna og eignarhaldsfélaga gömlu bankanna, Hagstofa Íslands, Sedlabanki 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 eiginfjárkrafa 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 eiginfjárbátta (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 bankaeftirlit. 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 stöðugrar 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 nettóútsreymi 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-efartil og eru í samræmi við lausafjárreglur Evrópusambandsins. Lánastofnanir verða ávallt að eiga nægar lausar hágæðaeignir til að standa straum af mögulegu nettóútsreymi fjármagns næstu 30 daga við álagsaðstæður. Lausafjárhlutfall (e. liquidity coverage ratio, LCR) má ekki vera lægra en 100%, hvorki fyrir erlenda gjaldmiðla samtals né fyrir alla gjaldmiðla samtals.
Lánastofnun:	Fyrirtæki sem tekur á móti innlánnum 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 gjaldeyrisöfnun 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. fastgengisstefnu) og 5% af útflutningstekjum (10% m.v. fastgengisstefnu).
Raungengi:	Hlutfallsleg þróun verðlags eða launakostnaðar á einingu í heimalandi annars vegar og viðskiptalöndum 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). Skuggabankastarfsemi er skilgreind sem miðlun lánsfjármagns fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna bankakerfis. Til skuggabanka teljast peningamarkaðs- sjóðir, verðbréfasjóðir, fjárfestingarsjóðir, sértækar fjárfestingareiningar, verðbréfafyrirtæki, miðlarar, sérhæfðir sjóðir og ýmis lánafyrirtæki. Undanskilin eru opinber fjármálafyrirtæki, lífeyrissjóðir, tryggingarfélag og fjármálaleg hliðarstarfsemi. 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 skilyrðislaust skyldu sína til að greiða ákveðna peningagreiðslu.
Skuldamargfaldari:	Skuldir sem hlutfall af bókfærðu eigin fé.
Stór áhættuskuldbinding:	Áhættuskuldbinding fjármálafyrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða hóps tengdra viðskiptamanna telst vera stór áhættuskuldbinding ef hún nemur 10% eða meira af 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 frystingu eða lántaki metinn ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar.

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

Vaxtaálag: Álag á grunnvexti, t.d. millibankavexti.

Vaxtabyrði: Vaxtagreiðslur í hlutfalli við ráðstöfunartekjur.

Vaxtaróf: Ferill ávöxtunarkröfu á fjármagnsmarkaði eftir tímalengd.

Veðbandahlutfall: Hlutfall eigna banka sem eru veðsettar vegna fjármögnunar.

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

Verðtryggingarmisvægi: Mismunur verðtryggðra eigna og skulda.

Viðskiptabanki: 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 flókt S&P-500-vísitölunnar samkvæmt verðlagningu á valréttum tengdum henni. Vísitalan gefur vísbendingu um áhættufærni 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.