



FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2019 • 1

Efnisyfirlit

- 3 *Formáli seðlabankastjóra*
Áhætta raungerist en viðnámsþróttur er mikill

- 5 *I Áhættuþættir*

- 13 *II Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja*
Rammagreinar: Gjaldeyrismarkaður 18
Lánamarkaður íbúðalána 21
Samsett fjármálasveifla sem leiðandi áhættuvísir 24

- 27 *III Fjármálafyrirtæki og aðrir lánveitendur*
IIIa Kerfislega mikilvægir bankar 27
IIIb Aðrir lánveitendur 36
Rammagreinar: Áhættuálag, álagning og vaxtamunur 34
Sameining Seðlabanka Íslands og Fjármáleftirlitsins 38

- 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

24. rit. 4. apríl 2019

Prentun og bókbund: Oddi ehf.

Ritið er á vefsíðu Seðlabanka Íslands

ISSN 1670-5832, prentuð útgáfa

ISSN 1670-8148, vefútgáfa

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

Merking tákna:

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

Formáli seðlabankastjóra

Áhætta raungerist en viðnámsþróttur er mikill

Á síðustu misserum hefur áhætta í fjármálakerfinu verið talin tiltölulega hófleg en að efnahagsleg áföll sem kynnu að verða gætu breytt því. Nú hefur slík áhætta raungerst með loðnubresti og gjaldþroti flugfélagsins WOW air. Þar með er ljóst að útflutningstekjur og hagvöxtur munu verða minni en reiknað var með í spá Seðlabankans í febrúar. Enn er til staðar áhætta sem ekki hefur raungerst en gæti gert það á næstunni.

Ljóst er að gjaldþrot WOW air mun valda einhverju tjóni í bankakerfinu en fyrir lá að beinu áhrifin á innlenda kerfislega mikilvæga banka yrðu takmörkuð. Hver afleiddu áhrifin verða, og þá einnig af loðnubresti og öðrum mögulegum áföllum, er hins vegar erfiðara að leggja beint mat á á þessu stigi máls. Þau fara m.a. eftir því í hvaða mæli og hversu hratt önnur flugfélög fylla í skarðið sem WOW air skilur eftir. Þá fara þau einnig eftir því í hvaða mæli hagstjórn og aðrar aðgerðir milda áhrif áfallsins. Þá skiptir einnig máli hvernig samdráttur í ferðaþjónustu spilar á næstu mánuðum saman við breytingar á fasteignamarkaði. Mikill vöxtur í ferðaþjónustu stuðlaði að háu íbúðaverði á sínum tíma í gegnum útleigu íbúða til ferðamanna. Nú dregur úr hækkun íbúðaverðs og sú þróun gæti haldið áfram. Verðhækkun atvinnuhúsnæðis hefur hins vegar verið kröftug að undanfögnu og verð orðið hátt á flesta mælikvarða.

Þrátt fyrir þessa óvissu um bein og afleidd áhrif eru við núverandi aðstæður litlar líkur á því að þau áföll sem þegar hafa riðið yfir muni ógna stöðugleika fjármálakerfisins. Þau eru einfaldlega ekki nægjanlega stór til þess í ljósi þess mikla viðnámsþróttar sem þjóðarbúið og fjármálakerfið búa nú við. Þessi viðnámsþróttur birtist í hreinni eignastöðu þjóðarbúsins gagnvart útlöndum, stórum gjaldeyrisforða, á heildina litið tiltölulega góðri eiginfjárstöðu heimila og fyrirtækja og háum eiginfjárlutföllum og góðri lausafjárstöðu bankanna. Þá er svigrúm hagstjórnar til að bregðast við töluvert og mun meira en víða um heim. Það er afgangur á ríkissjóði og skuldir hins opinbera eru litlar í sögulegu og alþjóðlegu samhengi. Svigrúm til lækkunar vaxta er hér mikið ef aðstæður kalla á, ólíkt mörgum viðskiptalöndum, þar sem þeir eru töluvert fyrir ofan núll hér á landi.

Seðlabankinn fylgist grannt með þróuninni í þjóðarbúinu og í fjármálakerfinu. Hann mun leggja mat á hvernig nýjasta þróun breytir myndinni og greina afleiðingar hennar fyrir hagstjórn og varúðarstefnu. Það rit sem hér birtist er mikilvægur bakgrunnur varðandi slíka vinnu enda gefur það glöggva mynd af nýjustu upplýsingum varðandi stöðu fjármálakerfisins og viðskiptavina þess.

I Áhættuþættir

Áhættan í fjármálakerfinu er enn innan hóflegra marka. Óvissa um framvinduna hefur hins vegar aukist og áhætta hefur að hluta til raungerst, en áhrif þessa á fjármálakerfið eru ekki komin fram enn. Helstu áhættuþættir innanlands eru enn ferðapjónusta og hátt fasteignaverð. Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa versnað, óvissa hefur aukist og óróa gætir á erlendum fjármagnsmörkuðum. Ör vöxtur ferðapjónustu er nú að snúast í samdrátt og áhættan sem byggðist upp með vextinum mun því að einhverju leyti raungerast. Mikil óvissa er um framvindu næstu mánaða varðandi framboð flugsæta til og frá landinu en líklegt er að gjaldprot flugfélagsins WOW air muni hafa áhrif á fjölda ferðamanna a.m.k. til skamms tíma litið. Hægt hefur á verðhækkun íbúðarhúsnæðis síðastliðið ár, en íbúðaverð er enn nokkuð hátt miðað við undirliggjandi þætti. Skuldavöxtur heimilanna er ennþá hóflegur en íbúðaskuldir aukast. Framboð húsnæðis hefur aukist undanfarið og búist er við áframhaldandi framboðs aukningu á næstu árum. Verðhækkun atvinnuhúsnæðis er enn kröftug og er verðið orðið hátt á flesta mælikvarða. Að auki hefur skuldavöxtur fyrirtækja verið þróttmikill en vísbendingar eru um að hægja muni á vextinum. Talsverð tengsl eru á milli áhættu á fasteignamarkaði og í ferðapjónustu og stór hluti útlána bankanna tengist fasteignum og ferðapjónustu. Hins vegar er núverandi staða heimila og fyrirtækja nokkuð sterk og er viðnámsþróttur fjármálafyrirtækjanna góður, sem mildar möguleg áhrif og þannig heildarmat á áhættunni.

Ferðapjónusta

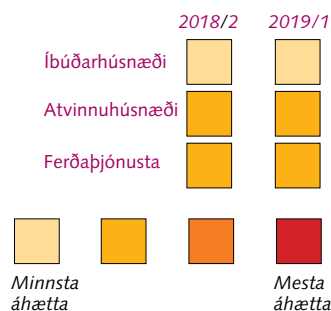
Fækkun í komum erlendra ferðamanna til landsins

Ferðapjónusta hefur á síðustu árum vaxið mjög og er nú stærsta einstaka útflutningsatvinnugrein þjóðarbúsins. Uppgangur undanfarna ára í bygginga- og fasteignageiranum ásamt þjónustugeiranum er nátengdur hag ferðapjónustunnar. Verði verulegur samdráttur í greininni mun það hafa viðtæk áhrif á afleiddar greinar, hagvöxt og þjóðarbúið í heild.

Á síðasta ári hægði verulega á fjölgun í komum erlendra ferðamanna til landsins. Frekari viðsnúningur hefur orðið á þessu ári samfara samdrætti í framboði flugsæta til og frá landinu. Sú þróun mun halda áfram á næstu mánuðum. Sambærilega þróun má sjá í gistinóttum á hótelum. Hótelherbergjum fjölga nú mun hraðar en gistinóttum og allt síðasta ár lækkaði nýtingarhlutfall hótélherbergja þótt það sé enn nokkuð hátt í alþjóðlegum samanburði. Mikill fjöldi gistirýmis er enn í byggingu en áætlað er að á höfuðborgarsvæðinu komi um 1500 ný hótélherbergi inn á markaðinn á næstu tveimur til þremur árum en það yrði um fjórðungsfjölgun frá því sem nú er.¹ Meðalgreiðslukortanotkun hvers erlends ferðamanns mæld í krónum hefur aukist síðustu mánuði en neyslan mæld í erlendum gjaldmiðlum virðist hafa staðið nokkurn veginn í stað.

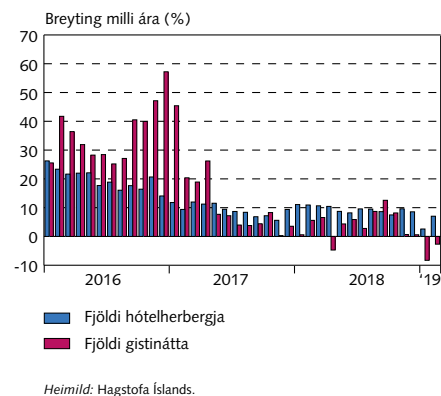
1. Byggt á greiningu á atvinnuhúsnæðismarkaði höfuðborgarsvæðisins, sem Reykjavík Economics vann fyrir Seðlabankann frá nóvember 2018 til janúar 2019.

Tafla 1 Helstu áhættuþættir

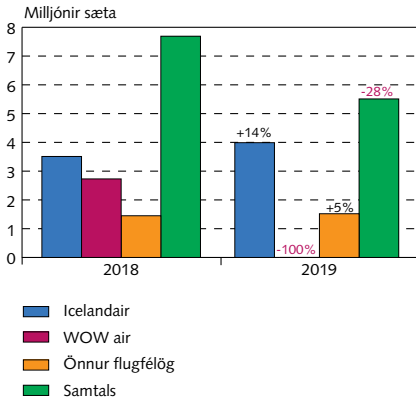


Mynd 1-1

Gistinætur á hótelum og framboð hótélherbergja

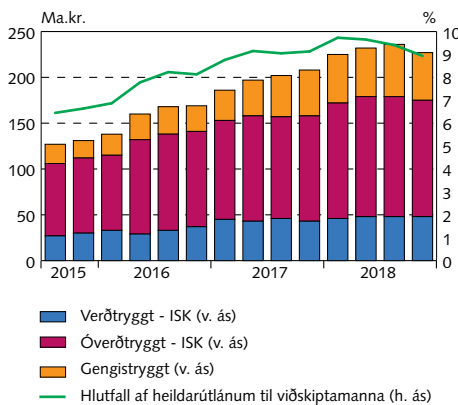


Mynd I-2
Sætaframboð til og frá Keflavíkflugvelli
Apríl - október



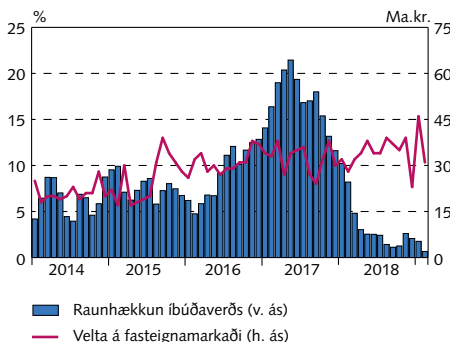
Heimild: ISAVIA.

Mynd I-3
Útlán KMB¹ til ferðapjónustu



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

Mynd I-4
Árleg raunhækkun íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu og velta á markaði¹



1. Velta á fasteignamarkaði á föstu verðlagi desember 2018.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

Samdráttur í sætaframboði

Vöxtur innlendu millilandaflugfélaganna, Icelandair og WOW air, hefur á síðustu árum haldið uppi auknu sætaframboði gegnum Keflavíkflugvöll en yfir 80% af sætaframboði til og frá landinu í fyrra voru á þeirra vegum. Bæði félögin hafa í talsverðan tíma glímt við ögrandi rekstrarumhverfi. Rekstrarerfiðleikar WOW air leiddu til gjaldprots félagsins í lok síðasta mánaðar. Miðað við fyrirbyggjandi áætlanir annarra flugfélaga til næstu mánaða gæti orðið tæplega þriðjungur samdráttur á komandi sumri í sætaframboði til og frá landinu á milli ára. Það þarf ekki að endurspegla sambærilega fækkun í komum erlendra ferðamanna til landsins. Bæði gæti sætanýting aukist og líklegt er að önnur flugfélög muni til að byrja með bregðast við samdrættinum með aukinni áherslu á flutning ferðamanna til og frá landinu á kostnað tengifarþega gegnum Keflavíkflugvöll. Þegar frá líður má búast við auknu framboði á nýjan leik. Til viðbótar við ofangreindan samdrátt gæti kyrrsetning á nýjum Boeing 737 MAX-þotum mögulega haft enn frekari neikvæð áhrif á sætaframboði í sumar, einkum hjá Icelandair en fjórðungur af þotum í sumaráætlun félagsins er þeirrar gerðar.

Hægir hratt á útlánavexti til greinarinnar

Í lok desember námu útlán stóru viðskiptabankanna til ferðapjónustu tæplega 9% af heildarútlánum þeirra til viðskiptavina. Dregið hefur hratt úr útlánnum til ferðapjónustu á sl. mánuðum og stóðu þau nánast í stað að nafnvirði á síðustu þremur ársfjórðungum sl. árs. Vöxturinn milli ára í fyrra nam þó enn tæplega 10% og var hann borinn uppi af auknum útlánnum á fyrrihluta ársins. Til samanburðar mældist útlána-vöxturinn tæplega 23% árið 2017.

Á alla mælikvarða hefur verið samdráttur í ferðapjónustu á síðustu mánuðum. Ekkert bendir til að breyting verði á þeirri þróun á næstu mánuðum. Samdráttur í framboði flugsæta til landsins mun hafa verulega neikvæð áhrif á ferðapjónustuna og afleiddar greinar á næstu mánuðum. Ein af birtingarmyndum samdráttar í greininni verða aukin vanskil í bankakerfinu. Nauðsynlegt er að greinin og tengd starfsemi aðlagi sig hratt að breyttu rekstrarumhverfi. Bankarnir verða að vera undir það búnir að mótaðilaáhætta tengd ferðapjónustunni raungerist og að til útlánataps komi vegna rekstrarvanda einstakra aðila.

Íbúðamarkaður

Raunverð fasteigna á höfuðborgarsvæðinu stöðugt milli ára ...

Fasteignaverð á höfuðborgarsvæðinu hefur haldist nánast óbreytt undanfarið ár eftir að hafa hækkað mikið á árunum 2016 og 2017. Árshækkun sérbylís var 1,8% að raunvirði í febrúar en verð fjölbylís stóð nokkurn veginn í stað milli ára. Raunverð íbúða utan höfuðborgarsvæðisins hækkaði meira og nam árshækkunin 5,2%, en verðhækkunar þar hafa verið mun minni á liðnum árum.

Velta á fasteignamarkaði jókst lítillega milli ára í fyrra eða um 3,8% og aukning í fjölda kaupsamninga var áþekkt. Íbúðum á sölu fjölgaði hins vegar mikið á milli ára og hlutur nýbygginga jókst umtalsvert. Kaupsamningum hefur ekki fjölgað til jafns við fjölda eigna á sölu sem bendir til þess að meðalsölutími sé að lengjast. Verðhækkun

húsnæðis á árunum 2016 og 2017 var að verulegu leyti drifin áfram af eftirspurn sem jókst langt umfram framboð eins og sést á hratt minnkandi framboði íbúða til sölu á þessu tímabili. Spenna á íbúðamarkaði virðist nú fara minnkandi, framboð íbúða hefur aukist og verð hefur lítið breyst undanfarið ár.

... en íbúðaverð er enn hátt miðað við undirliggjandi þætti

Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu er enn hátt á flesta mælikvarða þó að verðið hafi lítið hækkað undanfarið ár. Á árunum 2016 og 2017 hækkaði íbúðaverð umfram bæði laun og leiguverð og langt umfram byggingarkostnað. Ójafnvægið sem þá byggðist upp hefur að mestu leyti haldist óbreytt síðan.

Eftir að hægja tók á verðhækkunum íbúðaverðs hefur leiguverð haldið áfram að hækka og hlutfall húsnæðisverðs á móti leiguverði því farið lækandi. Hér hefur takmarkað framboð á leiguhúsnæði líklega mikil áhrif. Eitt af stóru leigufélögunum² hefur minnkað eignasafn sitt undanfarið og stefnir að áframhaldandi fækkun eigna á næstu árum. Áhrif þessa eru að einhverju leyti aukið framboð íbúða í sölu en minnkað framboð leiguhúsnæðis. Því er óvíst hvort lækandi hlutfall íbúða- og leiguverðs sé frekar til marks um aukið jafnvægi á íbúðamarkaði eða spenntan leigumarkað. Vert er að fylgjast með framboði leiguhúsnæðis og leiguverði á næstu misserum.

Eykst framboð hraðar en eftirspurn?

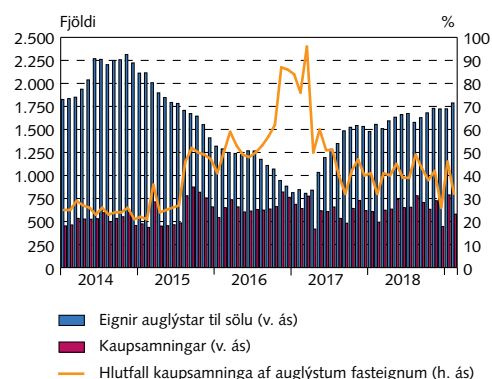
Aukinn kraftur hefur verið í íbúðabyggingum á síðustu árum eftir ládeyðu í kjölfar efnahagskreppunnar 2008. Á næstu þremur árum stefnir í að lokið verði við byggingu um 10 þúsund íbúða.³ Miðað við mannfjöldaspá Hagstofunnar eru líkur á að uppbygging íbúðarhúsnæðis á næstu árum verði umfram fjölgun íbúa á höfuðborgarsvæðinu. Aukin uppbygging ætti því að einhverju leyti að vinna upp þá íbúðarþörf sem hefur safnast upp síðustu ár.

Samhliða aukinni uppbyggingu íbúðarhúsnæðis virðist einnig farið að hægja á helstu drifkröftum hækkunar húsnæðisverðs. Frá árinu 2015 og fram á mitt ár 2018 var mikil aukning í nýtingu íbúða til skammtímaleigu til ferðamanna, einkum miðsvæðis. Nú fækkar íbúðum í skammtímaleigu hins vegar og nýtingarhlutfall þeirra íbúða sem eftir eru hefur lækkað. Búist er við fækkun í komum ferðamanna til landsins í ár og er því líklegt að þessi þróun haldi áfram og að íbúðir í skammtímaleigu komi inn á almennan húsnæðismarkað, annaðhvort sem leiguíbúðir eða á sölu.

Aðrir þættir benda í sömu átt. Hægt hefur á aðflutningi vinnuaflds og ráðstöfunartekjur heimilanna aukast hægar en áður. Samkvæmt febrúarspá Seðlabankans⁴ er gert ráð fyrir að hratt dragi úr spennu í þjóðarbúskapnum á sama tíma og framboð húsnæðis eykst.

Mynd I-5

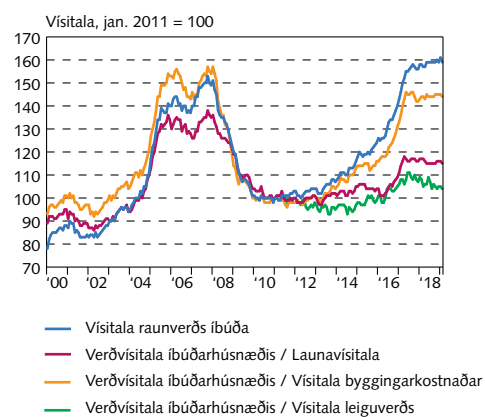
Auglýstar fasteignir og þinglýstir kaupsamningar á höfuðborgarsvæðinu¹



1. Mánaðarlegt meðaltal auglýsinga á fasteignavef mbl.is. Komið er í veg fyrir margtölu með því að nota fastanúmer. Mat Seðlabanka á fjölda eigna á sölu á tímabilinu maí 2018 - febrúar 2019. Heimildir: Fasteignavefur Morgunblaðsins, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-6

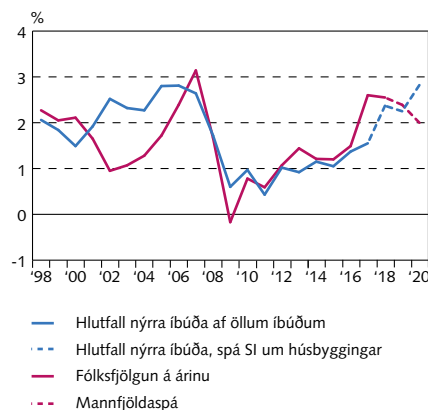
Raunverð íbúða á höfuðborgarsvæðinu og ákvarðandi þættir¹



1. Raunverð miðað við vísitölu neysluverðs. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-7

Hlutfall nýbygginga¹ og fólksfjölgun á höfuðborgarsvæðinu²



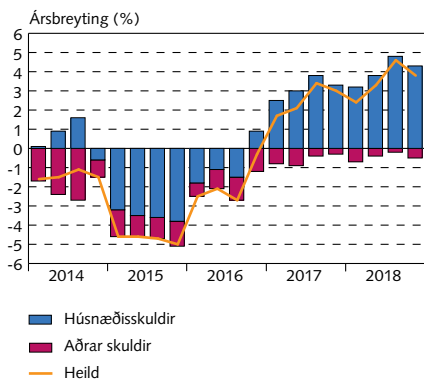
1. Nýbyggingar sem hlutfall af heildaríbúðafjölda. 2. Spá um fólksfjölgun á landinu öllu 2019-2020 samkvæmt mannfjöldaspá Hagstofunnar. Heimildir: Hagstofa Íslands, Samtök iðnaðarins, Þjóðskrá Íslands.

2. Heimavellir. Ársuppgjör 2018, kynning fyrir markaðsaðila. <https://www.heimavellir.is/static/files/uppgjorskynning-2018-v5.pdf>
 3. Skýrsla átakshóps um aukið framboð á íbúðum. <https://www.stjornarradid.is/lisalib/get-file.aspx?itemid=efc6e7a3-1e48-11e9-942f-005056bc530c>
 4. Peningamáli 2019/1.

Mynd I-8

Raunvöxtur skulda heimila¹

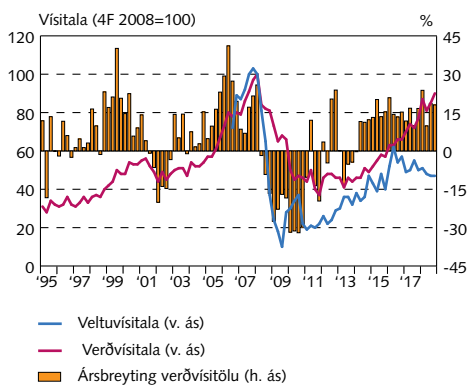
Framlag skulda með veði í íbúðarhúsnæði



1. Raunvirt miðað við vísitölu neysluverðs. Vöxtur heildarskulda heimila vegna skulda með veði í íbúðarhúsnæði, annarra skulda og í heild. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-9

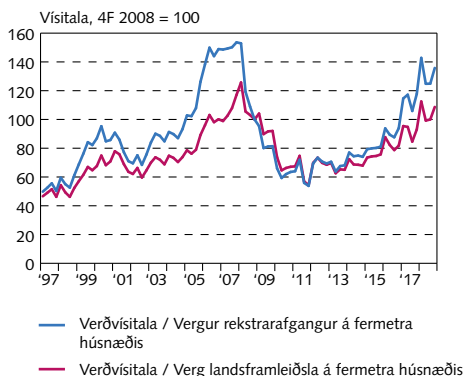
Markaður með atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu¹



1. Vísitala atvinnuhúsnæðisverðs, raunvirt með vísitölu neysluverðs. Vísitalan byggist á vegnu meðaltali iðnaðar-, verslunar- og skrifstofuhúsnæðis. Nýjasta gildi hennar er til bráðabirgða. Veltuvísitala sýnir hlappandi meðaltal veltu síðustu fjögurra ársfjórðunga, raunvirt með vísitölu neysluverðs. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-10

Verð atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu og aðrar hagstærðir¹



1. Allar breytur taka gildið 100 á 4F 2008, áður en hlutfall er reiknað. Árleg gögn yfir vergan rekstrarafgang eru tengd yfir ársfjórðunga með ólínulegri aðferð. Árleg gögn yfir atvinnuhúsnæðisstofn eru tengd línulega. Gildi fyrir húsnæðisstofn í árslok 2018 er til bráðabirgða. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Íbúðaskuldir vaxa enn

Húsnæðisskuldir heimila jukust um 5,7% að raunvirði árið 2018 en hins vegar var árshækkun íbúðaverðs í febrúar 2019 einungis 0,7%. Íbúðaskuldir heimilanna hafa aukist frá ársbyrjun 2017 og var vöxturinn í fyrra nokkru kröftugri en árið þar á undan. Heildarskuldafélagning heimila hefur þó verið nokkurn veginn í takt við þróun ráðstöfunartekna og vergrar landsframleiðslu síðustu misseri og telst því enn sem komið er hófleg.

Húsnæðisverð er hátt en hefur verið nokkuð stöðugt undanfarna 12 mánuði. Hins vegar jukust skuldir heimila hraðar á árinu en sem nam hækkun húsnæðisverðs og einnig eilítið umfram hækkun ráðstöfunartekna. Samhliða vaxandi skuldsetningu og háu húsnæðisverði er velta á húsnæðismarkaði enn mikil. Við þessar aðstæður getur kerfisáætta tengd íbúðamarkaði byggst upp og útlánagæði fasteignalána rýrnað ef til verðlækkana kemur.

Markaður með atvinnuhúsnæði

Ekkert lát á verðhækkunum ...

Verðvísitala atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 18% að raungildi á árinu 2018 og hefur hækkað um rúmlega 15% á ári að jafnaði undanfarin fimm ár.⁵ Líklegt er að framan af tímabilinu hafi verið um að ræða leiðréttingu verðs í átt að jafnvægi, eftir lækkun í kjölfar fjármálaáfallsins. Í takt við aukin umsvif í þjóðarþýskapnum hefur eftirspurn eftir húsnæði aukist. Undanfarin tvö ár hefur hins vegar dregið úr veltu sem oft er undanfari verðstöðunar eða lækkunar. Nú er verðið hins vegar mjög hátt á flesta mælikvarða og farið að hægja á hagvexti.

Undirþættir vísitölunnar benda til að síðustu tvö ár hafi raunverð skrifstofuhúsnæðis hækkað hóflega, en verslunar- og iðnaðarhúsnæðis hækkað mikið. Óvissan er þó veruleg við slíka sundurgreiningu.

... og misvægi milli verðs og helstu áhrifaþátta eykst ...

Hlutfall verðvísitölu atvinnuhúsnæðis af vergum rekstrarafgangi nálgast nú það sem þar var á toppi síðustu uppsveiflu og er nú ríflega 50% yfir meðaltali árána 1997-2018, sem er 89,6.⁶ Sama á við um hlutfall verðvísitölu af vergri landsframleiðslu, en þó eykst bilið milli þessara tveggja hlutfalla. Svipaða þróun mátti sjá í aðdraganda síðustu tveggja samdráttarskeiða. Verð í hlutfalli við byggingarkostnað bendir einnig til aukinnar spennu, hvort heldur litið er til byggingarvísitölu Hagstofunnar eða vísitölu sem byggist á stöðluðum kostnaðaráætlunum fyrir atvinnuhúsnæði.⁷ Munurinn á þessum tveimur vísitölum felst einkum í því að byggingarvísitalan mælir kostnað við bygg-

5. Vísitalan byggist á vegnu meðalfermetraverði í þinglýstum kaupsamningum vegna verslunar-, skrifstofu-, iðnaðarhúsnæðis og vörugæmslna á höfuðborgarsvæðinu. Húsnæðið er sundurleitt að gerð og samningar fáir og því er óvissa tengd vísitölnni nokkur. Viðskipti með hótél og gistihús standa utan hennar. Viðskipti þar sem eignarhaldsfélög, en ekki húsnæðið sjálft, ganga kaupum og sölu standa jafnframt utan vísitölnnar.

6. Vergur rekstrarafgangur er mismunurinn sem fyrirtæki eiga eftir til að greiða þeim til baka sem hafa lagt til eigið fé og lán og standa straum af fjárfestingu, þar sem húsnæði vegur þungt.

7. Staðlaðar kostnaðaráætlanir úr Byggingalyki verkfræðistofunnar Hannars fyrir átta flokka skrifstofu-, verslunar- og iðnaðarhúsnæðis.

ingu tiltekens viðmiðunaríbúðar- en ekki atvinnuhúsnæðis, sem hin gerir. Stöðluðu kostnaðaráætlanirnar taka einnig tillit til lóðaverðs. Hlutföllin tvö hreyfast keimlíkt, þótt hið síðarnefnda gefi til kynna minni spennu. Það hlutfall er nú um 21% yfir meðaltali en hlutfallið á móti byggingarvísitölu Hagstofunnar er ríflega 34% yfir meðaltali. Leitniútreikningar gefa áþekka mynd og benda til þess að verðvísitalan sé nú vel yfir langtímaleitni.

... en velta minnkar

Þótt framangreindir mælikvarðar bendi til ofriss verðs eiga þeir aðeins við að meðaltali. Verð í viðskiptum getur verið mismunandi og þar skipta bæði staðsetning og gerð húsnæðis miklu. Allir mælikvarðarnir benda til þess að kaup, sem byggjast fyrst og fremst á væntingum um áframhaldandi almenna verðhækkun, séu um þessar mundir verulega áhættusöm. Velta í þinglýstum viðskiptum hefur minnkað tvö ár í röð en minnkandi velta er oft undanfari verðstöðunar eða lækkunar. Dróst hún saman um 5% á síðasta ári og enn meira árið 2017 eða um 10%.

Framboðshliðin tekur hægt og rólega við sér

Hátt verð ýtir undir aukið framboð atvinnuhúsnæðis, en oft með löngum töfum. Það ýtir undir verðsveiflur og þýðir einnig að efnahagsaðstæður geta verið gerólíkar þegar bygging hefst og þegar henni er lokið.

Eftir síðustu kreppu var löng lægð í nýbyggingum. Stofn fullbyggðs atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur vaxið hægt frá árinu 2011 eða um 1,1% að jafnaði og var vöxturinn 2018 jafn því meðaltali. Á landsbyggðinni var vöxturinn einnig hægur á síðustu árum en náði þó 2,4% á síðasta ári. Nú hillir hins vegar undir aukið framboð. Í ársbyrjun 2018 voru tæplega 88 þúsundum fleiri fermetrar af atvinnuhúsnæði í byggingu á landinu öllu en árið á undan. Hafði magn í byggingu þá ekki aukist síðan 2009. Aftur varð aukning í byrjun þessa árs, en þá nam húsnæði í byggingu um 4,6% af heildarstofninum. Á liðnu ári kváðu nýútgefin byggingarleyfi í Reykjavík, Kópavogi og Mosfellsbæ á um ríflega þriðjung fleiri fermetra en 2017. Álíka vöxtur var á milli árána 2016 og 2017 í þessum sveitarfélögum. Á sama tímabili hefur verið minni aukning í Hafnarfirði og Garðabæ.

Varlega má áætla, þegar aðeins eru talin stór fyrirliggjandi verkefni, að fermetrafjöldi skrifstofuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu aukist um samtals 6% á næstu fjórum árum og verslunarhúsnæðis aukist um 5%.⁸ Aukningin verður líklega talsvert meiri, þegar minni verkefni eru tekin með í reikninginn. Þá tengjast allnokkur stór verkefni iðnaðarhúsnæði og vöruheymslum, en erfiðara er að áætla tölu hvað það varðar.⁹ Þá má reikna með að um 1.500 ný hótélherbergi á höfuðborgarsvæðinu og í nágrenni þess verði fullbúin á næstu tveimur til þremur árum, en það felur í sér um fjórðungsfjölgun.

Mynd I-11

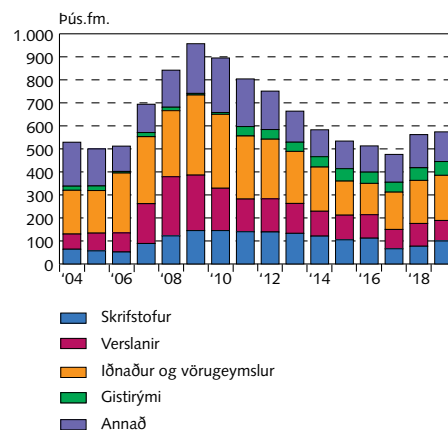
Verð atvinnuhúsnæðis í hlutfalli við byggingarkostnað¹



1. Verðvísitala atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu. Annars vegar í hlutfalli við byggingavísitölu Hagstofu Íslands. Hins vegar í hlutfalli við vísitölu byggða á stöðluðum kostnaðaráætlunum verkfræðistofunnar Hannars, fyrir átta flokka atvinnuhúsnæðis. Heimildir: Hagstofa Íslands, Hannar verkfræðistofa, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-12

Atvinnuhúsnæði í byggingu í upphafi árs, 2004-2019¹

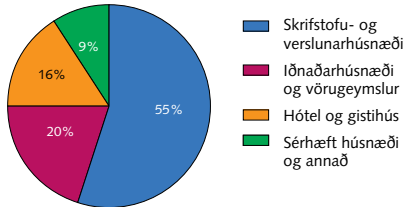


1. Atvinnuhúsnæði á byggingarstígum 1-6 á öllu landinu. Heimildir: Reykjavík Economics, Þjóðskrár Íslands.

8. Byggt á greiningu á atvinnuhúsnæðismarkaði höfuðborgarsvæðisins, sem Reykjavík Economics vann fyrir Seðlabankann frá nóvember 2018 til janúar 2019.
9. Annars vegar er líklegt að nokkurt magn slíks húsnæðis verði rífið á móti því sem verður byggt. Í öðru lagi þyrfti að skoða aukninguna í hlutfalli við stofninn að frádregnu sérhæfðu iðnaðarhúsnæði, sem er stór hluti hans, til að sjá áhrifin á hinn almenna markað.

Mynd I-13

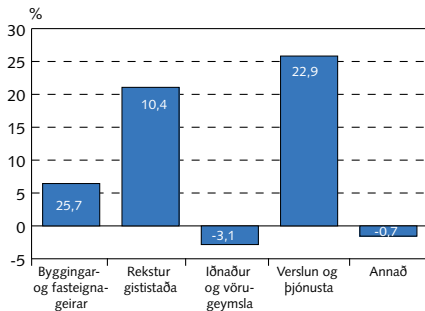
Skipting veðtrygginga á formi atvinnuhúsnæðis eftir gerð húsa¹



1. Miðað við greiningu fasteignafélaga á eigin eignasöfnun og atvinnugreinaskiptingu á útlánun viðskiptabanka með veði í atvinnuhúsnæði, að frátöldum lánum til sjávarútvegs, landbúnaðar, samgöngu- og flutningafyrirtækja, í árslok 2018.
Heimildir: Ársskýrslur Eikar, Regins og Reita, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-14

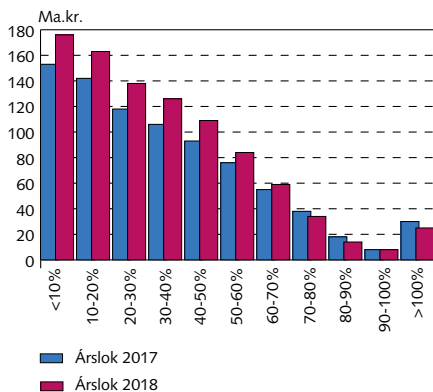
Raunvöxtur útlána með veði í atvinnuhúsnæði eftir atvinnugeira skuldara¹



1. Raunvöxtur útlána viðskiptabanka með veði í atvinnuhúsnæði á árinu 2018, eftir atvinnugeirum skuldara. Tala á hverri súlu táknar krónutöluaukningu í ma.kr. á föstu verðlagi des. 2018.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-15

Útlán með veði í atvinnuhúsnæði eftir veðsetningarhlutfalli¹



1. Raunvöxtur útlána viðskiptabanka á árinu 2018, eftir veðsetningarhlutfalli. Sérhverju láni er skipt niður á veðsetningarbil og svo lagt saman innan hvers bils.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Í nóvember sl. var nýtingarhlutfall um 92% í skrifstofuhúsnæði, 96% í verslunarhúsnæði og 93% í iðnaðar- og lagerhúsnæði. Um svipað leyti var nýtingarhlutfall hjá fasteignafélögum þremur, Eik, Reitum og Regin tæplega 97%. Mögulega eiga félögin eftirsóttara húsnæði.

Þessar tölur benda ekki endilega til að offramboð á atvinnuhúsnæði geti myndast á næstu árum, nema ef vera skyldi í hótélgeiranum. Í nýjstu spá Seðlabankans er reiknað með talsvert hægari hagvexti á þessu ári. Óvissa er um áhrif hægari hagvaxtar, einkum minni vaxtar einkaneyslu og fækkunar ferðamanna, á eftirspurn atvinnuhúsnæðis. Nú þegar er farið að bera á rekstrarerfiðleikum í ferðaþjónustu og einkennandi greinum hennar, svo sem veitingarekstri.

Mikill vöxtur útlána með veði í atvinnuhúsnæði...

Útlán viðskiptabanka með veði í atvinnuhúsnæði jukust um 10,2% á föstu verðlagi á síðasta ári og námu 936 ma.kr. í árslok. Um fimmtungur slíkra lána var til fyrirtækja í sjávarútvegi, landbúnaði, samgöngum og flutningum. Þar liggja einnig aðrar veðtryggingar að baki sömu lánum sem eru hátt í fimmtfalt verðmeiri en húsnæðið. Því hefur verðþróun atvinnuhúsnæðis ekki úrslitaáhrif á gæði þessara lána. Séu þessar greinar taldar frá námu lánin tæplega 747 ma.kr. í árslok eða um fjórðungi af öllum útlánunum bankanna til viðskiptamanna. Þessi hluti lánastofnsins jókst um 8,0% á föstu verðlagi milli ára í fyrra.¹⁰

Lán til fyrirtækja í bygginga- og fasteignageirum jukust mest að krónutölu í fyrra. Slík fyrirtæki byggja, eiga og reka atvinnuhúsnæði af öllum gerðum. Hins vegar var vöxturinn hlutfallslega mestur í lánum til fyrirtækja í hótélrekstri og til verslunar- og þjónustufyrirtækja, en þau nýta aðallega skrifstofu- og verslunarhúsnæði. Eins og mynd I-13 sýnir má grófllega áætla að ríflega helmingur veða í atvinnuhúsnæði sé skrifstofu- og verslunarhúsnæði, um fimmtungur iðnaðar- og lagerhúsnæði, gistirými nálægt einum sjötta og afgangurinn ýmislegt sérhæft húsnæði. Vægi verslunar- og skrifstofuhúsnæðis er mikið, lán til þessara greina jukust talsvert á liðnu ári og verðið hækkaði einnig kröftuglega. Áhættu tengda þessu þarf að vakta. Hið sama á við um hótélgeirann, einkum vegna mikils skuldavaxtar.

...en veðhlutföll hafa lækkað

Sveiflur í skulðsetningu eru nátengdar verðsveiflum á eignamörkuðum. Þær geta ýkt hver aðra með víxlverkun milli útlána og eignaverðs.¹¹ Rannsóknir benda m.a. til þess að til að takmarka slíka víxlverkun þurfi bankar að halda lánaskilyrðum ströngum í gegnum verðsveiflur og það sem meira er, herða skilyrðin eftir því sem uppsveifla eignaverðs ágerist.¹²

Í þessu ljósi er lækkan veðsetningarhlutfalla á lánum með veði í atvinnuhúsnæði á árinu 2018 styrkleikamerki. Mynd I-15 sýnir

10. Umfjöllunin miðast hér eftir við lán með veði í atvinnuhúsnæði að frádregnum lánum til þessara atvinnugeira.

11. Sjá t.d. Bernanke, B., Gertler, M., og Gilchrist, S. (1994). The financial accelerator and the flight to quality. *Review of Economics and Statistics*, 78, og Kiyotaki, N., og Moore, J. (1997). Credit cycles. *Journal of Political Economy*, 105.

12. Sjá Davis, E.P., & Zhu, H. (2011). Bank lending and commercial property cycles: Some cross-country evidence. *Journal of International Money and Finance*, 30.

skiptingu allra slíkra lána niður á veðsetningarbil, við upphaf og lok síðasta árs. Fjárhæðir í öllum bilum neðan 70% veðsetningarhlufalls jukust, en fjárhæðir í öllum bilum þar fyrir ofan minnkuðu á árinu. Sá hluti lána sem liggur fyrir ofan 80% veðsetningarhlufall dróst saman um 15% á milli ára og nam ríflega 47 ma.kr. í lok síðasta árs. Lækkun veðsetningarhlufalla var að stórum hluta drifin áfram af hækkandi eignaverði, en mögulega einnig af strangari lánaskilyrðum. Á meðan útlánin jukust um 8,0% að raunvirði jókst virði undirliggjandi veða á formi atvinnuhúsnæðis um 15,8%.¹³ Virðisaukningu veðanna má að hluta rekja til hærra fermetraverðs sömu eigna, en að hluta til aukins magns og breyttrar samsetningar. Gróflega má áætla að við uppfærslu á mati veðtrygginga hafi bankarnir miðað við um 6-10% raunverðshækkun á fermetra að jafnaði á síðasta ári, sem er mun minni hækkun en verðvísitalan gefur til kynna.

Á heildina virðast bankar hafa gætt nokkuð vel að því á síðasta ári að halda illa varinni áhættu tengdri atvinnuhúsnæði í skefjum. Þó sker hótélgeirinn sig úr. Samanlögð lánsfjárhæð yfir 80% veðsetningarhlutfalli til þess geira hækkaði um 30% á milli ára, en það var lítill hluti af heild.

Vanskil á lánnum með veði í atvinnuhúsnæði voru lítil í lok árs 2018, eins og búast má við í uppsveiflu. Vanskilahlutfall var 1,12% sem er eilítil lækkun á milli ára.¹⁴ Um leið og það er styrkleikamerki þarf að hafa í huga að lækkandi vanskilahlutföll geta vel farið tíma-bundið saman við uppbyggingu í kerfisáhættu.

Þegar verðhækkningar atvinnuhúsnæðis eru hraðar og skuldavöxtur mikill er aukin hætta á að kerfisáhætta byggist upp. Verð er nú orðið talsvert hátt og framboð eykst með langri töf, á sama tíma og skuldir vaxa hratt og hægir á hagvexti.

13. Á sama tíma jókst virði annarra veða um 24,1%. Í árslok 2018 voru um 70% veðtrygginganna atvinnuhúsnæði, en um 30% aðrar eignir.

14. Vanskilahlutfall miðast við lán í 90 daga vanskilum samkvæmt lánaaðferð.

II Starfsumhverfi fjármálafyrirtækja

Innlend efnahagsþróun síðustu ára hefur verið hagfelld, hagvöxtur kröftugur, viðvarandi viðskiptaafgangur og viðnámsþróttur heimila og fyrirtækja hefur aukist ár frá ári. Nú gætir hins vegar aukinnar óvissu um þróunina framundan. Horfur eru á að talsvert hægi á hagvexti í ár. Viðskiptaafgangur dregst saman og alþjóðlegar hagvaxtarhorfur versna samhliða því að óvissa á alþjóðavettvangi hefur aukist undanfarin misseri. Viðskiptakjör hafa haldið áfram að rýrna á síðastliðnum mánuðum og raungengið er nú nokkru lægra en á sama tíma í fyrra. Fyrirtæki og heimili hafa nýtt hagfelld skilyrði síðustu ára til að greiða niður skuldir og styrkja fjárhagslega stöðu sína. Nú sjást hins vegar ýmis merki þess að sá styrkur hafi náð hámarki og virðast skuldir vaxa hraðar en eignir. Skuldavöxtur var þó nokkur á síðasta ári en vísendingar eru um að hægt hafi á vextinum. Þrátt fyrir viðsnúning gæti reynt á viðnámsþrótt þeirra breytist efnahagslegt umhverfi hratt til hins verra.

Þjóðhagslegt umhverfi og fjármálamarkaðir

Horfur eru á minni hagvexti

Hagvöxtur á Íslandi hefur verið kröftugur undanfarin ár en nú eru horfur á talsvert hægari vexti. Hagvöxtur var 4,6% á síðasta ári, aðallega drifinn áfram af aukinni einkaneyslu. Helstu ástæður fyrir versnandi hagvaxtarhorfum eru hægari vöxtur þjóðarútgjalda og útflutnings en útlit er fyrir samdrátt í ferðapjónustu.

Verðbólga jókst á seinni hluta síðasta árs og mældist 3,7% í desember sl. Þyngst vó hækkun innflutningsverðs vegna gengisveikingar krónunnar á haustmánuðum síðasta árs. Verðbólgan hefur hjaðnað frá ársbyrjun og mældist hún 2,9% í mars. Langtímaverðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja hafa hækkað frá lokum síðasta árs¹ en hins vegar hafa væntingar markaðsaðila lækkað. Allir aðilar vænta þess að verðbólga verði yfir 2½% verðbólgu markmiði Seðlabankans.

Skuldir ríkissjóðs sem hlutfall af vergri landsframleiðslu lækkuðu á milli ára og námu 30% af landsframleiðslu í árslok 2018 sem er rúmlega sex prósentna lækking á milli ára. Vaxtamunur íslenskra ríkisbréfa í evrum og sambærilegra þýskra ríkisbréfa hefur minnkað hratt undanfarin ár og hélst hann undir 1% allt síðasta ár. Lánshæfismat ríkissjóðs var óbreytt yfir árið.²

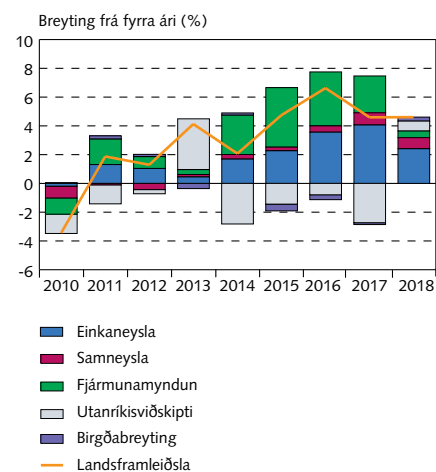
Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur lækkað

Meginvextir Seðlabankans voru hækkaðir í nóvember sl. og eru nú 4,5%. Ávöxtunarkrafa bæði verðtryggðra og óverðtryggðra ríkisbréfa hefur lækkað á undanförunum misserum en meira fyrir óverðtryggðu bréfin. Líklegt er að lækkingin á sl. vikum tengist að hluta losun á bindiskyldu Seðlabankans og lægri verðbólguvæntingum markaðsaðila. Krafa á löng óverðtryggð bréf hefur lækkað meira en á stutt bréf

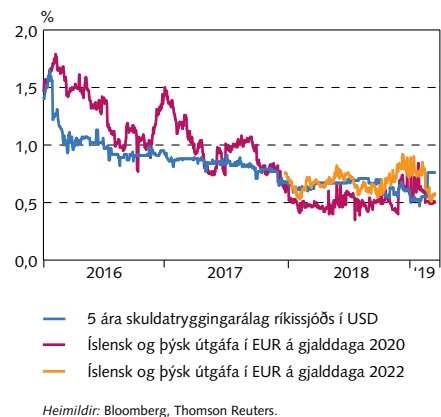
1. Vorkönnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins og heimila.

2. Sjá frekari útskýringu lánshæfismats Moody's, Fitch og S&P á vef Lánamála ríkisins: <http://www.lanamal.is/fagfjarfestar/lanshaefismat> eða á vef Seðlabankans: <https://www.sedlabanki.is/um-sedlabanka-islands/lanamal-rikisins/gogn-matsfyrirtaekja/>

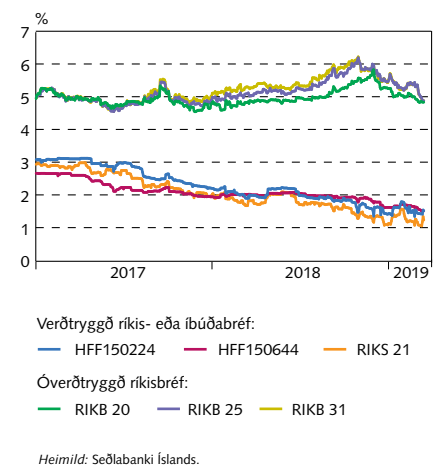
Mynd II-1
Hagvöxtur¹



Mynd II-2
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa

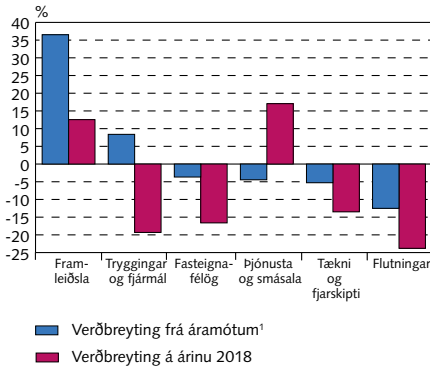


Mynd II-3
Ávöxtunarkrafa skuldabréfa



Mynd II-4

Verðbreyting skráðra félaga á
hlutabréfamarkaði eftir atvinnugreinum



1. Miðað við lok mars 2019.
Heimild: Kodiac.

Mynd II-5

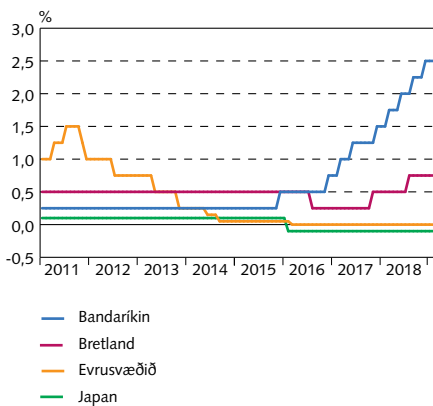
Gengisvísitala¹



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

Mynd II-6

Seðlabankavextir í völdum ríkjum



Heimild: Thomson Reuters.

og halli ávöxtunarferilsins því minnkað lítillega. Heildarviðskipti með skuldabréf námu 1.065 ma.kr. á árinu 2018 og minnkaði veltan um 14% á milli ára.

Sviptingar á hlutabréfamarkaði

Hlutabréfaverð flestra skráðra félaga í Kauphöll Nasdaq á Íslandi lækkaði á síðasta ári en aðeins fjögur af 18 skráðum félögum hækkuðu í verði á milli ára. Það sem af er ári hefur hlutabréfaverð sjö fyrirtækja hins vegar hækkað í verði. OMXI8-hlutabréfavísitalan hefur hækkað um 19% frá ársbyrjun (mynd II-7 í viðauka I) en sú hækkun er þó að mestu drifin áfram af 44% hækkun á hlutabréfaverði Marels. Markaðsvirði Marel er um 35% af heildarmarkaðsvirði skráðra félaga og rúmlega helmingur af markaðsvirði félaga í úrvalsvísitölunni. Þróun OMXI8 er því verulega háð breytingum í virði Marel en verðþróun einstakra félaga hefur verið mjög mismunandi eftir atvinnugreinum það sem af er ári.

Markaðsvirði skráðra félaga á hlutabréfamarkaði nam 1.054 ma.kr. í lok febrúar og hefur hækkað um 10% frá ársbyrjun. Á hlutahafafundi Heimavalla þann 14. mars var ákveðið að afskrá félagið af aðalmarkaði en félagið var skráð á hlutabréfamarkað þann 24. maí í fyrra. Hlutabréf Kviku banka voru tekin til viðskipta á aðalmarkaði kauphallarinnar þann 28. mars en áður hafði fyrirtækið verið skráð á First North hlutabréfamarkaðnum. Velta á hlutabréfamarkaði er m.v. sama tímabil í fyrra nánast óbreytt.

Bein veðsetning á íslenskum hlutabréfamarkaði var 14,1% í lok febrúar sl. sem er 2,6 prósentna aukning frá miðju síðasta ári.³ Lífeyrissjóðirnir eiga um 38% af markaðsvirði skráðra félaga hér á landi og eru þær eignir óveðsettar. Því er bein veðsetning hlutabréfa í eigu annarra aðila en lífeyrissjóða rúm 24% sem er nokkru hærra en það var á miðju síðasta ári.

Órói á gjaldeyrismarkaði

Á haustmánuðum síðasta árs myndaðist óróleiki á gjaldeyrismarkaði, krónan veiktist og flöktið jókst, m.a. vegna óvissu tengdrar ferðabjónustu. Seðlabankinn greip í kjölfarið inn í á gjaldeyrismarkaðnum í fyrsta sinn í tæpt ár og seldi gjaldeyri. Bankinn hefur síðan gripið ellefu sinnum inn í markaðinn, þar af tíu sinnum á söluhlíðinni. Í lok mars var gengi krónunnar 16% lægra en á sama tíma í fyrra. Á síðastliðnum vikum hafa verið nokkrar sviptingar á markaðnum en breytingar á reglum um fjármagnsflæði til og frá landinu tóku gildi í byrjun mars. Sérstaka bindiskyldan var færð niður í núll prósent og losað var um höft á aflandskrónum. Einnig ríkir nú talsverð óvissa tengd ferðabjónustu.

Raugengi krónunnar miðað við hlutfallslegt verðlag hélst tilföllumlega stöðugt framan af ári í fyrra en lækkaði talsvert þegar leið á haustið í kjölfar lækkunar á nafngengi krónunnar. Í lok febrúar sl. var raugengið rúmlega 8% lægra en á sama tíma í fyrra. Viðskiptakjör

3. Bein veðsetning er meðalveðsetning allra skráðra félaga, bæði á aðalista og First North, út frá hlutfallslegu vægi hvers og eins félags. Hér er aðeins litið 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.

hafa rýrnað samfleytt síðan á miðju ári 2017 og voru þau í lok síðasta árs áþekkt því sem þau voru um mitt ár 2014. Þróunin skýrist m.a af almennri hækkun innflutningsverðs.

Alþjóðlegar hagvaxtahorfur versna og óvissa eykst

Hagvöxtur meðal helstu viðskiptalanda Íslands var 2,1% á þriðja ársfjórðungi í fyrra en undanfarið hafa alþjóðlegar hagvaxtarhorfur versnað sökum óvissu í alþjóðlegum efnahags- og stjórnmálum. Á það einkum við um evrusvæðið en í byrjun mars lækkaði Evrópski seðlabankinn hagvaxtarspá sína fyrir árið 2019 í 1,1% en desemberspá bankans gerði ráð fyrir 1,7% hagvexti á árinu. Í mörgum evrópskum löndum eru skuldir einkageirans og opinberra aðila enn yfir viðmiðum um sjálfbærni (e. sustainability thresholds). Tollar sem Bandaríkin og Kína hafa lagt á vörur hvor annars hafa haft neikvæð áhrif á hagvaxtar- og verðbólguhorfur í báðum löndunum.⁴ Vegna stærðar landanna geta lakari horfur þar haft veruleg áhrif á alþjóðlegar hagvaxtarhorfur. Í Bretlandi ríkir óvissa um hvernig útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu (ESB) verður háttáð eftir að breska þingið felldi drög að útgöngusamningi Bretlands úr ESB. Heldur hefur þó dregið úr óvissunni vegna úrsagnarinnar fyrir Ísland eftir undirritun bráðabirgðasamninga um mikilvægustu málefni milli landanna tveggja.⁵ Hagvaxtarhorfur í nýmarkaðsríkjum eru mismunandi á milli landa en á undanförunum árum hafa mörg þeirra átt undir högg að sækja. Hætta er á að áhættufælni fjárfesta geti aukist en það gæti leitt til verri skilyrða á heimsvísu. Þættir sem gætu breytt viðhorfi fjárfesta eru m.a. óvænt aðlögun peningastefnu frá slaka til hlutleysis eða aðhalds, hröð kólnun í alþjóðlegum hagvexti, langvarandi viðskiptadeilur eða útganga Bretlands úr ESB án samnings.

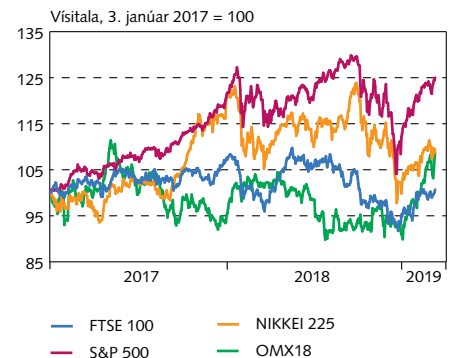
Horfur eru á að alþjóðleg verðbólga verði minni á næstu misserum vegna lækkunar olíuverðs og versnandi hagvaxtarhorfa. Seðlabanki Bandaríkjanna hækkaði stýrivexti sína um 0,25 prósentur í desember sl. í takt við væntingar markaðsaðila. Þann 20. mars sl. gaf bankinn til kynna að meginvöxtum hans yrði haldið óbreyttum um sinn en það er talsverð áherslubreyting frá fyrri afstöðu bankans. Seðlabanki Evrópu tilkynnti þann 7. mars sl. að stýrivextir bankans yrðu óbreyttir út árið 2019 og kynnti um leið nýja röð markaðsaðgerða, svokallaða sértæka lánaþyrngreiðslu til lengri tíma (e. targeted longer-term refinancing operations), sem munu taka gildi í september nk. Þá mun seðlabankinn bjóða bönkum langtímalán á lágum vöxtum í þeim tilgangi að tryggja áframhaldandi hagfelld lánaskilyrði og auka útlán til fyrirtækja og neytenda en í desember sl. hætti bankinn hreinum mánaðarlegum skuldabréfakaupum.

Hlutabréfaverð hefur hækkað víða það sem af er ári eftir skarpa lækkun á helstu hlutabréfavitölum undir lok síðasta árs. Hlutabréfaverð féll sérstaklega mikið í Bandaríkjunum. Helstu ástæður fyrir því voru áhyggjur fjárfesta um mögulega kólnun þar í landi sökum viðskiptadeilna landsins við Kína og vegna væntinga markaðsaðila um áframhaldandi vaxtahækkanir hjá Seðlabanka Bandaríkjanna.

4. Skýrsla OECD Interim *Economic Outlook* March 2019.

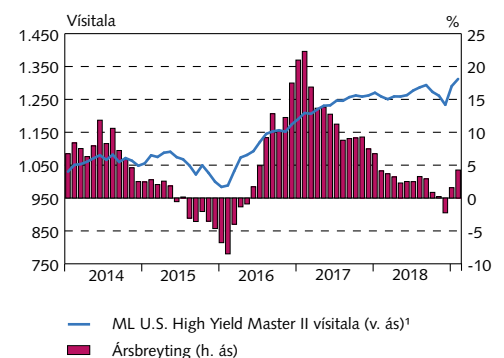
5. Samningar um gagnkvæm réttindi borgara, fríverslunarsamningur og lendingarleyfi og yfirflugsheimildir.

Mynd II-7
Hlutabréfavitölur



Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-8
Áhættubréf¹

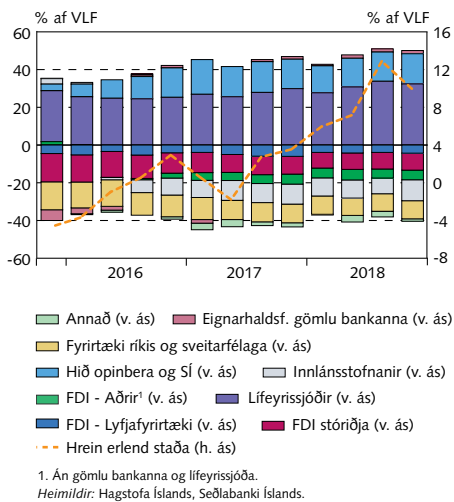


1. Merill Lynch U.S. High Yield Master II vísitalan er viðmið fyrir áhættubréf (e. high yield bonds) sem gefin eru út af bandarískum fyrirtækjum.

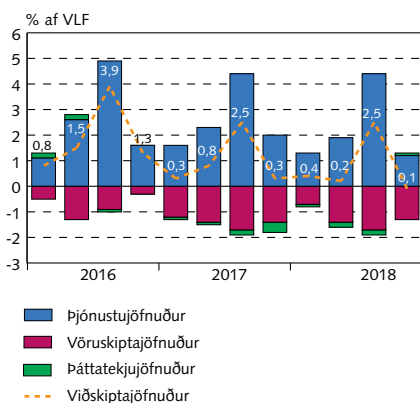
Heimild: Thomson Reuters.

Mynd II-9

Hrein erlend staða þjóðarbúsins



Mynd II-10

Viðskiptajöfnuður¹

Í október sl. gaf bankinn til kynna að vextir væru undir hlutlausri stöðu (e. neutral interest rate) og í kjölfar þess hófu fjárfestar að losa sig við áhættusamar eignir líkt og áhættubríf (e. high yield bonds) og hlutabréf. Flókt á markaðnum jókst en VIX-vísitalan sem mælir flókt hækkaði verulega í desember. Viðsnúningur á fjármálamörkuðum í byrjun árs 2019 var studdur af breyttri stefnu Seðlabanka Bandaríkjanna um að vextir yrðu ekki hækkaðir jafn bratt og áður var gefið til kynna. Eftirspurn fjárfesta eftir hlutabréfum og öðrum áhættumeiri eignum hefur aukist, en lág ávöxtun áhættulausra eigna líkt og ríkisbréfa undanfarin ár hefur aukið aðsókn fjárfesta í áhættumeiri eignir í leit að ávöxtun.

Erlend staða þjóðarbúsins

Erlend staða batnar á milli ára en viðskiptaafgangur minnkar

Hrein erlend staða þjóðarbúsins heldur áfram að batna og var jákvæð um tæplega 10% af landsframleiðslu í lok árs 2018. Staðan batnaði því um 6 prósentur á milli ára. Þar af jókst erlend staða lífeyrissjóða um 2,5 prósentur. Ef aðeins er litið til skuldaliða námu hreinar erlendar skuldir 22% af landsframleiðslu í lok árs 2018 og batnaði skuldastaðan um 8 prósentur á milli ára.⁶

Viðskiptaafgangur nam 81 ma.kr. eða 2,9% af landsframleiðslu í fyrra. Til að komast nær áætluðu gjaldeyrisflæði vegna viðskipta við útlönd er gagnlegt að skoða viðskiptajöfnuð án áhrifa eignarhaldsfélaga gömlu bankanna og vöruviðskipta með skip og flugvélar. Þannig mældur var viðskiptaafgangurinn um 3,2% af landsframleiðslu og minnkar um 0,7 prósentur á milli ára, aðallega vegna minni afgangis af þjónustujöfnuði sem dróst saman um 25 ma.kr. á milli ára. Munar þar mestu um aukin ferðalög Íslendinga erlendis. Auk þess var mikill munur á annarri innfluttri viðskiptajöfnuði en þar undir fellur rannsókn- og þróunarþjónusta. Hins vegar var viðskiptahalli mældur með fyrrgreindum hætti á fjórða ársfjórðungi en það hefur verið nær samfelldur afgangur frá fjármálaáfallinu 2008. Samkvæmt spá Seðlabankans sem birtist í *Peningamálum* 2019/1 er útlit fyrir að viðskiptaafgangur minnki hratt næstu þrjú árin en verði lítilla jákvæður. Aukin óvissa um tekjur af ferðaþjónustu gæti þó haft áhrif á þróunina.

Mikil endurfjármögnunarpörf á sama tíma og óvissa um þróun vaxtakjara eykst

Afborgunarbyrði innlendra fyrirtækja er hlutfallslega mikil árin 2020 og 2021, aðallega vegna stórra gjalddaga viðskiptabankanna en jafnframt er 50 ma.kr. skuldabréf ríkissjóðs í evrum á gjalddaga 2020. Kjör innlendra aðila á erlendum fjármagnsmörkuðum tóku að versna á seinni hluta árs 2018 en hafa batnað á allra síðustu vikum, samanber vaxtakjör viðskiptabankanna sem nánar er fjallað um í kafla um lausafjárstöðu bankanna. Ef ekki eru áform um að greiða niður erlendar skuldir ríkissjóðs á næstu misserum þarf að huga vel að tímasetningu endurfjármögnunar skuldanna, sér í lagi í tengslum við þörf bankanna fyrir endurfjármögnun á komandi árum, en hlutverk erlendra útgáfna

6. Litið er fram hjá hlutabréfum, hlutdeildarskríteinum, afleiðum og beinni fjárfestingu í eigin fé fyrirtækja.

ríkissjóðs er meðal annars að greiða fyrir aðgengi innlendra aðila að erlendum fjármagnsmörkuðum.

Stór gjaldeyrisforði

Í lok febrúar sl. nam gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands 752 ma.kr. og hlutfall forðans og samsetts forðaviðmiðs Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (RAM) var 155% í lok árs 2018. Gjaldyrisforðinn lækkaði um 12 ma.kr. á föstu gengi árið 2018, þar af nam hrein gjaldeyrissala bankans á markaði tæplega 3 ma.kr. Í krónum talið jókst forðinn aftur á móti um 50 ma.kr., fyrst og fremst vegna lækkunar gengis krónunnar.

Losað um aflandskrónur og aukið frelsi fjármagnsflutninga

Í byrjun mars voru losuð fjármagnshöft á eftirstæðar aflandskrónur. Eigendum þeirra er nú frjálst að skipta þeim á gjaldeyrismarkaði en þeir sem hafa átt krónur í samfelldu eignarhaldi síðan fyrir fjármálakreppu hafa þær til frjálsrar ráðstöfunar á álandsmarkaði. Óvissa er um hvort losunin muni setja þrýsting til lækkunar á gengi krónunnar en Seðlabankinn er með rúman gjaldeyrisforða, meðal annars til að mæta hugsanlegu útlæði í tengslum við losun fjármagnshafta.

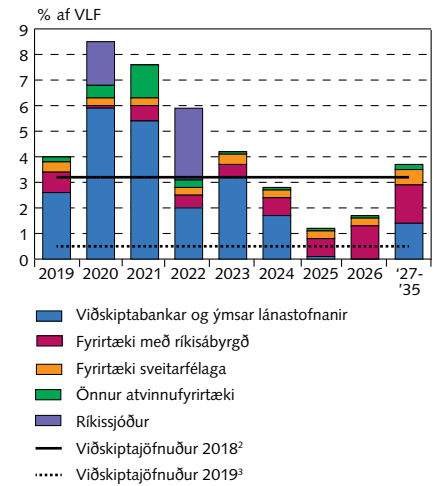
Vaxtamunur við útlönd hefur dregist saman undanfarin ár og útlit er fyrir að spennan í þjóðarbúskapnum verði horfin að mestu undir lok árs 2019.⁷ Þá hefur hreint fjármagnsinnflæði vegna nýfjárfestingar fyrir erlent fjármagn dregist saman undanfarin misseri og var það lítið sem ekkert á seinni árshelmingi 2018. Í ljósi breyttra aðstæðna lækkaði Seðlabankinn bindihlutfall sérstöku bindiskyldunnar, fyrst í nóvember 2018 þegar hlutfallið fór úr 40% í 20% og svo aftur í mars sl. en þá lækkaði það niður í 0%. Fjárfestum er því frjálst að fjárfesta í skuldaþréfum og hávaxtainnstæðum fyrir erlent fjármagn án bindingar en við lækkun bindihlutfallsins losnaði sömuleiðis um eldri bindifjárhæðir. Til þessa hafa lausar bindifjárhæðir ratað að mestu í verðbréf en ekki streymt úr landi.

Fyrstu merki gefa ekki til kynna að hraður fjármagnsflótti verði af losun aflandskrónanna. Miðað við stöðu undir lok mars hafa aflandskrónur lækkað um 11 ma.kr. en hluti af því flæði hefur streymt aftur inn. Auk þess benda marstölur um fjármagnsinnstreymi erlendra aðila til þess að fjárfesting hafi aukist frá því að bindihlutfallið var lækkað í núll. Erlendir aðilar fjárfestu fyrst og fremst í ríkisbréfum og nam hreint innflæði um 9 ma.kr.

Frelsi til fjármagnsflutninga til og frá landinu hefur því verið aukið til muna og hefur nú verið losað um fjármagnshöft að nær öllu leyti. Eftir standa takmarkanir á afleiðuviðskipti sem ekki eru til áhættuvarna, gjaldeyrisviðskipti með krónu á milli innlendra og erlendra aðila sem ekki fara fram með milligöngu fjármálafyrirtækis og fjármagnshreyfingar á milli landa í innlendum gjaldeyri vegna viðskipta með aflandskrónur.

Mynd II-11

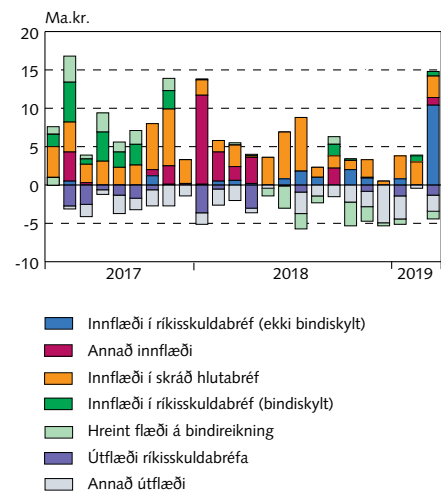
Afborgunarferill erlendra langtímalána¹



1. Miðað við stöðu í lok árs 2018 og gengi 26. febrúar 2019. 2. Án áhrifa eignarhaldsfélaga gömlu bankanna og vöruviðskipta með skip og flugvélar. 3. Spá Sl úr Peningamálum 2019/1.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-12

Skráð nýfjárfesting fyrir erlent fjármagn

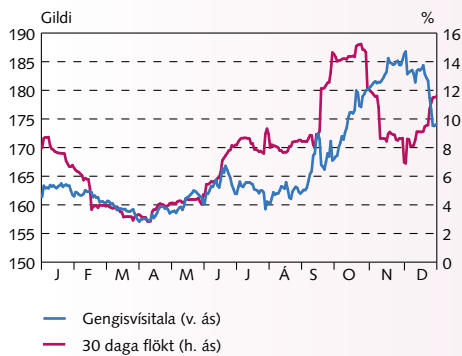


Heimild: Seðlabanki Íslands.

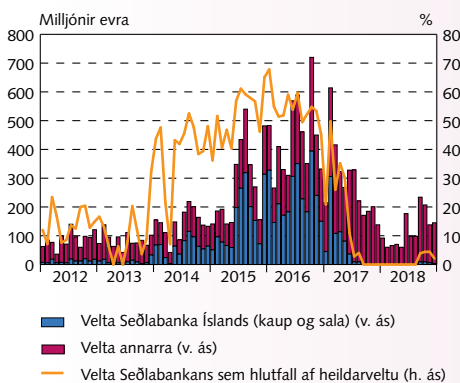
7. Sjá Peningamál 2019/1.

Rammagrein II-1

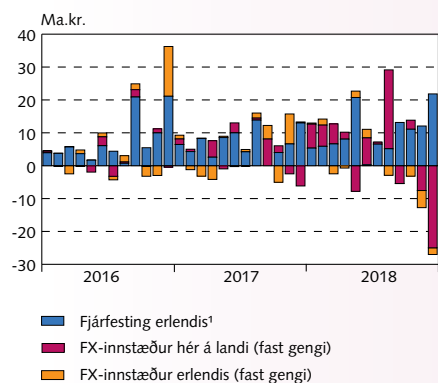
Gjaldeyrismarkaður

Mynd 1
Gengisvísitala¹
2018

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

Mynd 2
Velta á gjaldeyrismarkaði

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3
Erlend verðbréfafjárfesting lífeyrissjóða og breyting í FX-innstæðum á milli mánaða

1. Ný- og endurfjárfesting.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Gengi íslensku krónunnar lækkaði um tæp 6,5% á árinu 2018. Framan af ári var gengið tiltölulega stöðugt en krónan tók að veikjast í september og lækkaði gengið nærri samfellt út árið, að undanskilinni styrkingu síðustu daga fyrir jól. Samfara veikingunni á haustmánuðum jukust skammtímasveiflur í gengi krónunnar og greip Seðlabankinn fjórum sinnum inn í á gjaldeyrismarkaði, þar af í þriggja þegar krónan var að veikjast.

Gengislækkun krónunnar á haustmánuðum 2018 virðist fremur mega rekja til breyttra væntinga um jafnvægisgengi íslensku krónunnar, meðal annars vegna óvissu um rekstur innlendra flugfélaga, en mikils fjármagnsústreymis. Samhliða endurmati á stöðu hagkerfisins á haustmánuðum virðist margt hafa lagst á sömu sveif til lækkunar gengisins, svo sem aukin framvirk viðskipti með krónuna, gjaldeyrissöfnun innlendra aðila á innlánsreikningum ásamt því að innstreymi gjaldeyris vegna nýfjárfestingar erlendra aðila var lítið. Gjaldskrá kaup lífeyrissjóða voru auk þess mikil framman af ári en heldur dró úr þeim samhliða veikingu krónunnar. Kann það að benda til þess að lífeyrissjóðirnir hafi sumpart verið óvirkir á markaðnum en keypt þann gjaldeyri sem bauðst.

Helstu straumar í gjaldeyrissvæði ársins 2018 eru eftirfarandi (sjá einnig töflu 1):¹

- Einföld nálgun á áætlað gjaldeyrissinnstreymi vegna utanríkisviðskipta gefur til kynna að það hafi numið 88 ma.kr. árið 2018 og dregist saman um tæplega 14 ma.kr. á milli ára.²
- Heimili og atvinnufyrirtæki juku við innlán sín í erlendum gjaldmiðlum í innlánsstofnunum sem nam rúmlega 30 ma.kr. á föstu gengi, þar af um 15 ma.kr. á haustmánuðum.
- Nústaða gjaldeyrissjafnaðar kerfislega mikilvægra banka hækkaði um 3 ma.kr. á milli ára, einna helst til að mæta framvirkum samningum við viðskiptavinum sem vildu verja sig fyrir lækkun gengis krónunnar. Bankarnir keyptu því meira af gjaldeyri en þeir seldu.³
- Lífeyrissjóðir voru umsvifamiklir á innlendum gjaldeyrismarkaði á árinu 2018. Hrein gjaldskrá kaup sjóðanna námu um 110 ma.kr. vegna erlendra fjárfestingar og uppsöfnun gjaldeyris á innlánsreikningum í innlendum viðskiptabönkum. Síðustu fjóra mánuði ársins keyptu þeir minna af gjaldeyri en notuðu þess í stað gjaldskrá innstæður sínar til fjárfestingar erlendis, sem lækkuðu um 45 ma.kr.
- Fjárfesting erlendra aðila dróst verulega saman á milli ára en áætlað hreint innflæði gjaldeyris vegna nýfjárfestingar fyrir erlent fjármagn er áætlað 21 ma.kr. á árinu eða um fimmtungur af flæði ársins 2017. Á síðasta fjórðungi ársins var hreint flæði neikvætt, aðallega vegna sölu erlendra aðila á skráðum hlutabréfum í Kauphöll Íslands og einstaka sölu á óskráðum hlutabréfum fyrirtækja.
- Tiltölulega fá atvinnufyrirtæki hafa aðgang að erlendum lánsfjármörkuðum. Að frátöldum viðskiptabönkunum eru stór fyrirtæki í eigu ríkis og sveitarfélaga einna stærstu innlendu lántakendurnir á erlendum mörkuðum. Greiðslur þeirra umfram nýja fjármögnun voru um 25 ma.kr. á árinu.

1. Aðeins er um mat á hreinu gjaldeyrissvæði að ræða en veruleg óvissa ríkir um einstaka liði, sem hefur aukist töluvert við losun fjármagnshafta.

2. Nokkur óvissa er um hvort færslur í viðskiptajöfnuði valdi gjaldeyrissvæði og hvenær. Til einföldunar við áætlun á gjaldeyrissvæði vegna utanríkisviðskipta er horft til viðskiptajafnaðar án áhrifa eignarhaldsfélaga gömlu bankanna og vöruviðskipta með skip og flugvélur.

3. Þar sem enn eru takmörk á afleiðuviðskipti til spákaupmennsku er um varnir á efnahagsreikningi að ræða eða afleiðusamninga vegna utanríkisviðskipta.

Breytingar voru gerðar á reglum er snúa að fjármagnsflæði til og frá landinu í byrjun mars sl. Reglum um sérstaka bindiskyldu var breytt og er fjárfestum með erlent fjármagn nú frjálst að fjárfesta í skuldabréfum og hávaxtainnstæðum án bindingar. Samtímis var losað um fjármagnshöft á aflandskrónum. Erfitt er að segja til um hver áhrif þessara aðgerða verða á innlendan gjaldeyrismarkað. Mögulega verður útlæði aflandskróna mætt með auknu innflæði nýfjárfestingar. Áframhaldandi óvissa í tengslum við stöðu fyrirtækja í ferðapjónustu og stöðu hagkerfisins gæti þó dregið tímabundið úr áhuga erlendra aðila á að fjárfesta hér á landi. Gjalddeyrisforði Seðlabankans er aftur á móti rúmur og getur mætt fjármagnsútlæði vegna aflandskróna ef þess þarf. Sjá nánar í kafla um erlenda stöðu þjóðarbúsins. Til viðbótar við mikla óvissu um fjármagnsflæði erlendra aðila spár Seðlabankinn minni afgangi af viðskiptum við útlönd en síðustu ár. Haldi lífeyrissjóðir uppteknum hætti og kaupi erlendan gjaldeyri sem nemur 4% af landsframleiðslu gæti það að öðru óbreyttu sett þrýsting á gengi krónunnar.

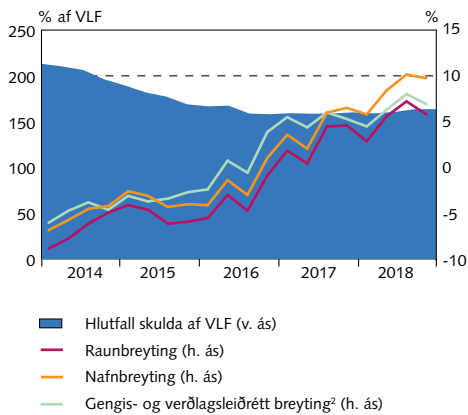
Tafla 1 Áætlað gjaldeyrisflæði á árinu 2018¹

	Ma.kr.
Viðskiptajöfnuður ²	88
Hreint fjármagnsflæði þekktra liða	-113
þ.a. ný erlend lántaka innlendra aðila ³	26
þ.a. afborganir erlendra lána ⁴	-53
þ.a. hreint gjaldeyrisinnstreymi vegna skráðrar nýfjárfestingar ⁵	21
þ.a. gjaldeyrisviðskipti lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar ⁶	-109
þ.a. aukning í viðskiptaskuldum umfram viðskiptakröfur	2
Breyting á gjaldeyrisstöðu banka og annarra innlendra aðila	-20
þ.a. kerfislega mikilvægir bandar: Hækkun innlána innlendra aðila í erlendum gjaldmiðlum ⁷	-31
- þ.a. heimili	-13
- þ.a. atvinnufyrirtæki	-19
þ.a. kerfislega mikilvægir bandar: Lækkun gjalddeyrisigna	14
þ.a. kerfislega mikilvægir bandar: Hækkun gnóttstöðu gjaldeyrisjafnaðar til að mæta framvirkum samningum við viðskiptavinum	-17
þ.a. ný útlán lánakerfisins í erlendum gjaldmiðlum til innlendra aðila ⁸	15
Hrein gjaldeyrisviðskipti Seðlabanka Íslands á markaði og í beinum viðskiptum	3

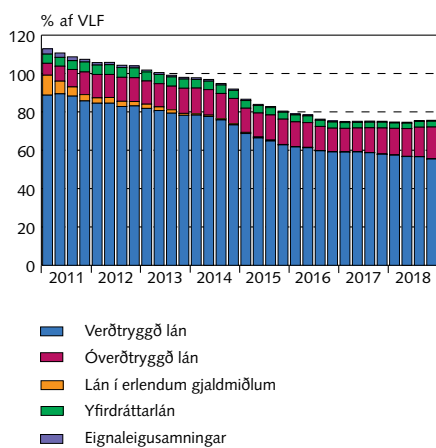
1. Aðeins er um mat á hreinu gjaldeyrisflæði að ræða en veruleg óvissa ríkir um einstaka liði. 2. Áætlað gjaldeyrisflæði vegna viðskiptajafnaðar en ekki er vist að öll viðskiptin valdi gjaldeyrisflæði. Horft er fram hjá áhrifum eignarhaldsfélaga gömlu bankanna og vöruviðskipta með skip og flugvélar. 3. Án viðskiptabanka, ríkissjóðs, sjávarútvegsfyrirtækja og fyrirtækja í samgöngum og flutningum. G.r.f. að ný erlend lántaka sé nýtt hér á landi. 4. Án viðskiptabanka, ríkissjóðs, sjávarútvegsfyrirtækja og fyrirtækja í samgöngum og flutningum. 5. Nýfjárfesting auk innflæðis í sérstaka bindingu hjá Seðlabankanum. Miðað er við tilkynnta nýja fjárfestingu fyrir erlent fjármagn en aðilar hafa þrjár vikur til að tilkynna frá því að viðskipti áttu sér stað. Tilkynningarrestur getur þar af leiðandi skapað misræmi í flæði gjaldeyris vegna nýfjárfestingar á milli ára. 6. Bráðabirgðatölur. 7. Á föstu gengi. Án lífeyrissjóða og eignarhaldsfélaga gömlu bankanna. G.r.f. að innlendir viðskiptabankar haldi á erlendum eignum til að mæta hugsanlegu útlæði vegna innlána í erlendum gjaldeyri. 8. Miðað er við breytingu á bókfærðu virði heildarútlána á föstu gengi. G.r.f. að innlendir aðilar skipti lánsfjárhæðinni í krónur eða noti til kaupa á vörum og þjónustu erlendis frá, sem kæmi þá fram í aukinni hreinni sölu á gjaldeyri vegna utanríkisviðskipta.

Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

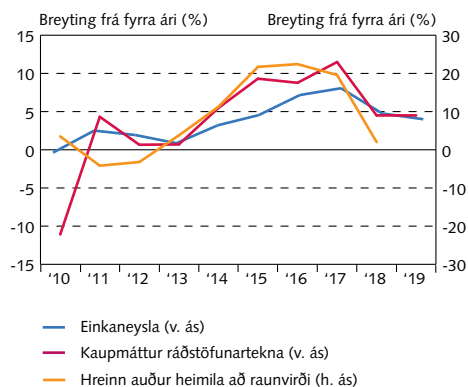
Mynd II-13
Þróun skulda einkageirans¹



Mynd II-14
Heimili: Skuldir sem hlutfall af VLF



Mynd II-15
Einkaneysla, kaupmáttur ráðstöfunartekna og auður heimila¹



Skuldsetning og staða heimila og fyrirtækja

Skuldavöxtur

Skuldir einkageirans⁹ jukust að raunvirði um 5,6% á síðasta ári. Skuldavöxtur fór hækkandi framan af ári og mældist mestur í tæpum 7% á þriðja ársfjórðungi. Töluvert dró hins vegar úr vextinum á fjórða ársfjórðungi þrátt fyrir að útlánastofn erlendra skulda hafi stækkað vegna gengisveikingar krónunnar á fjórðungnum. Raunvöxtur skulda fyrirtækja mældist 7,1% í árslok og er töluvert meiri en skuldavöxtur heimila, sem mældist 3,8%. Hlutfall skulda einkageirans af vergri landsframleiðslu hækkaði um 3,6 prósentur milli ára þrátt fyrir mikinn hagvöxt.

Heimilin

Lítill breyting á fjárhagsstöðu heimila...

Fjárhagsstaða heimilanna hefur styrkst mikið á undanförunum árum, drifin áfram af miklum hækkunum eignaverðs. Skuldir fara nú vaxandi en vöxturinn er þó ekki umfram vöxt landsframleiðslu. Í árslok 2018 voru skuldir heimilanna um 76% af VLF sem er svipað hlutfall og síðastliðin tvö ár. Íbúðaskuldir fara vaxandi en á sama tíma lækka aðrar skuldir heimilanna og kann það meðal annars að skýrast af bættu aðgengi að endurfjármögnun. Í fyrsta skipti frá árinu 2010 jukust skuldir heimilanna meira en sem nam vexti ráðstöfunartekna. Vægi óverðtryggðra skulda eykst áfram í heildarskuldum heimilanna á kostnað verðtryggðra skulda, í árslok 2018 voru 22% af heildarskuldum heimilanna óverðtryggð. Ýmsar ástæður geta verið fyrir þessari þróun en líklegt er að aukin verðbólga og hærri verðbólguvæntingar hafi þar áhrif. Nánar er fjallað um breytta samsetningu skulda í rammagrein II-2 sem fjallar um lánamarkað íbúðalána.

Fasteignaverð á höfuðborgarsvæðinu hefur lítið breyst síðastliðið ár og árshækkun raunverðs í febrúar 2019 var einungis 0,7%. Hinar miklu hækkningar síðustu ára hafa því stöðvast, en raunverð húsnæðis hækkaði um meira en 10% á ári á árunum 2016 og 2017. Lítill hækkun húsnæðisverðs undanfarið ár hefur gert það að verkum að húsnæðisauður heimila hefur vaxið hægar en árin á undan.

... og vanskil standa í stað

Gjaldþrotum fjölgaði á árinu 2018 eftir að hafa farið fækkandi nokkuð á sl. árum. Einstaklingum á vanskilaskrá hefur lítið fækkað frá miðju síðasta ári eftir langt tímabil fækkunar. Hlutfall útlána til heimila í vanefndum hjá stóru viðskiptabönkunum og Íbúðalánasjóði var 2,1% í febrúar 2019 og hefur ekki verið lægra frá því fyrir fjármálaáfallið 2008. Færri einstaklingar sóttu um greiðsluáðlögun hjá Umboðsmanni skuldara á árinu 2018 en árið á undan en hins vegar fjölgaði umsóknnum einstaklinga á aldrinum 20-29 ára. Samningum um greiðsluáðlögun fækkaði um meira en helming á milli ára og allir þeir einstaklingar sem fengu samning áttu það sameiginlegt að búa ekki í eigin húsnæði.

8. Einkageirinn er hér skilgreindur sem heimili og atvinnufyrirtæki, en innifalin í tölum um atvinnufyrirtæki eru einnig opinber hlutafélög.

Vöxtur einkaneyslu minni en áður

Vöxtur einkaneyslu á árinu 2018 var 4,8% sem er nokkru minni vöxtur en árin á undan. Nýjasta þjóðhagsspá Seðlabankans gerir ráð fyrir að áfram hægi á vexti einkaneyslu næstu árin. Ráðstöfunartekjur hafa vaxið hratt undanfarin ár, mun meira en einkaneysla, en á síðasta ári var vöxtur einkaneyslu og ráðstöfunartekna hins vegar svipaður sem bendir til að sparnaðarhneigð heimila sé minni en fyrri ár. Spá Seðlabankans gerir ráð fyrir að ráðstöfunartekjur heimilanna, líkt og einkaneysla, vaxi hægar næstu ár.

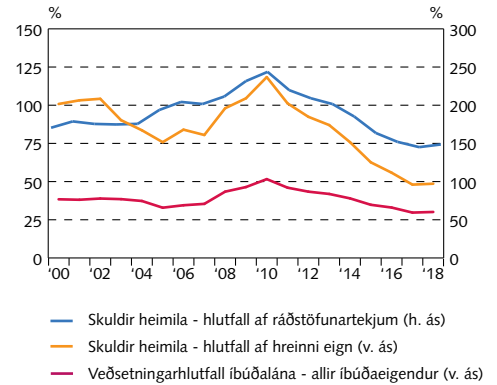
Hvernig standa heimilin ef hægir á hagvexti?

Íslensk heimili hafa notið góðs af miklum hagvexti á liðnum árum. Heimilin hafa nýtt svigrúmið sem mikill vöxtur ráðstöfunartekna hefur skapað til að greiða niður skuldir og auka sparnað. Hreinn auður heimilanna hefur aukist mikið, meðal annars vegna hækkunar húsnæðisverðs. Veðsetningarhlutfall húsnæðis er lágt í sögulegu samhengi og einstaklingum sem skulda hátt hlutfall af ráðstöfunartekjum fer fækkandi.⁹ Viðnámspróttur heimilanna í heild hefur aukist verulega á liðnum árum. Heimilin eru mun betur í stakk búin en áður til að takast á við hægari hagvöxt og minni vöxt ráðstöfunartekna.

9. Oft er miðað við einstaklinga sem skulda yfir 450% af árlegum ráðstöfunartekjum.

Mynd II-16

Skuldir heimila og veðsetningarhlutfall íbúðalána¹



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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Fjármögnun íbúðakaupa hefur breyst talsvert á undanförunum árum. Íbúðaverð hefur hækkað mikið eftir ládeyðu árána eftir fjármálaáfallið og allnokkrar breytingar hafa orðið á því hverjir veita mest af nýjum íbúðalánunum. Lífeyrissjóðir komu af auknum krafti inn á lánamarkað íbúðalána árið 2016 með rýmkuðum lánaskilyrðum og herra láns hlutfalli. Hafa þeir síðustu ár veitt yfir 40% hreinna nýrra íbúðalána. Talsverður útlánvöxtur hefur einnig verið hjá bönkunum en íbúðalánasjóður hefur lítið veitt af nýjum lánunum síðastliðin ár og mikið hefur verið um uppgreiðslur hjá sjóðnum. Nú virðast hins vegar teikn á lofti um að bæði lífeyrissjóðir og bankar séu að herða lánaskilyrði og bankar hafa hækkað vexti á húsnæðislánunum, í mismiklum mæli þó.

Hækkandi húsnæðisverð – aukið veðrymi

Hin mikla hækkun húsnæðisverðs á liðnum árum hefur aukið eignamyndun í húsnæði og hefur gert mörgum heimilum kleift að endurfjármagna óhagstæð neyslulán með mun hagstæðari íbúðalánunum. Gögn yfir skuldir heimilanna benda til þessa, því að íbúðaskuldir hafa hækkað undanfarin ár en aðrar skuldir heimilanna dregist saman.

Síðastliðið ár hefur hægt á hækkunum húsnæðisverðs en á sama tíma hafa íbúðaskuldir aukist. Meðalveðsetningarhlutfall íbúðarhúsnæðis er þó enn sem komið er lágt í sögulegum samanburði. Eftir samfellda lækkingu á árunum 2010-2017 hefur hlutfallið lítið breyst á liðnu ári. Hins vegar er ólíklegt að nýir húsnæðiseigendur geti nýtt húsnæðisauð til að greiða niður neysluskuldir í sama mæli og þeir sem áttu húsnæði fyrir þessar miklu hækkningar.

Lánakjör

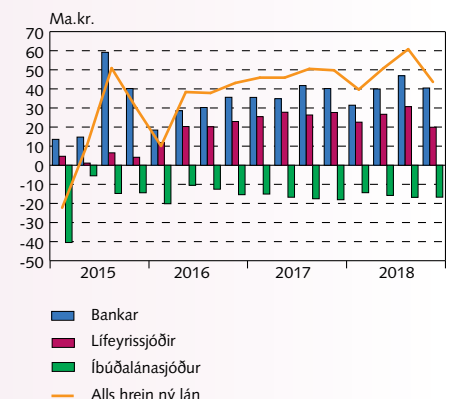
Aukin samkeppni á lánamarkaði og aukinn húsnæðisauður heimila ætti að öðru óbreyttu að stuðla að hagstæðari vaxtakjörum þeim

Rammagrein II-2

Lánamarkaður íbúðalána

Mynd 1

Hrein ný útlán til heimila¹

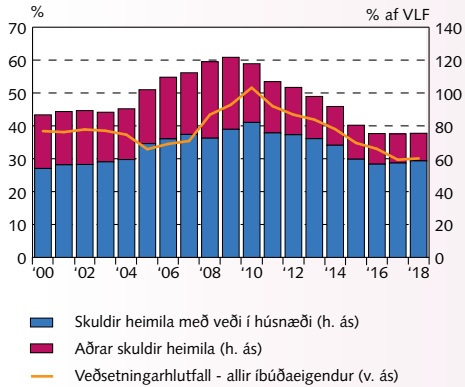


1. Hrein ný útlán heimilanna hjá innlánastofnunum, lífeyrissjóðum og íbúðalánasjóði. Ekki eru gögn um uppgreiðslur hjá lífeyrissjóðum fyrir sept. 2015. Fast verðlag des. 2018.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

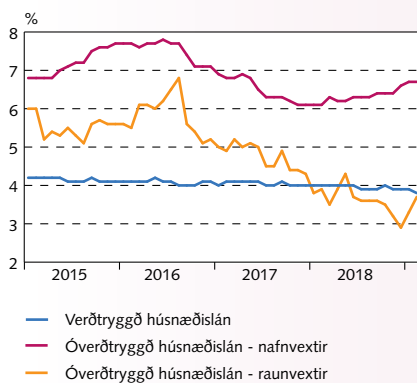
Skuldir heimila sem hlutfall af virði fasteigna og VLF



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Vextir nýrra íbúðalána
Innlánstofnanir¹



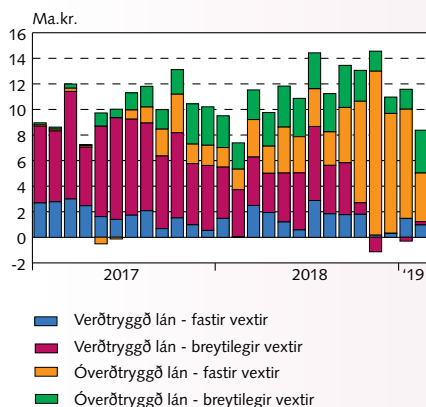
1. Meðalvextir nýrra húsnæðislána hjá bönkunum. Raunvextir verðtryggðra og óverðtryggðra íbúðalána.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Flokkar nýrra íbúðalána

Innlánstofnanir¹



1. Hrein ný íbúðalán heimilanna hjá innlánstofnunum. Fast verðlag des. 2018.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

til handa. Skattagögn frá Hagstofu Íslands sýna að vaxtagreiðslur heimila lækkuðu frá 2016 til 2017 þrátt fyrir að skuldir þeirra hafi aukist á tímabilinu sem rennir einmitt stöðum undir þetta.

Meðalvextir nýrra verðtryggðra íbúðalána hjá bönkunum hafa lækkað lítillega undanfarin ár en almennt verið nokkuð stöðugir. Nafnvextir nýrra óverðtryggðra lána hafa hins vegar sveiflast nokkuð og virðast nú fara hækkandi eftir nokkurt tímabil lækkunar. Breytingar óverðtryggðra vaxta íbúðalána hafa verið í nokkuð góðu samræmi við vaxtaávarðanir Seðlabankans.

Á síðustu árum voru vextir nýrra verðtryggðra íbúðalána lengst af mun lægri en raunvextir óverðtryggðra lána. Það breyttist í byrjun árs 2018 þegar verðbólga tók að aukast eftir langt tímabil lítillar verðbólgu. Raunvextir óverðtryggðra íbúðalána hafa verið hagstæðari en vextir verðtryggðra lána nær samfelld frá byrjun árs 2018.

Aukin áhættufærni lántakenda

Heimili sem hyggja á lántöku með veði í íbúðahúsnæði þurfa að meta bæði greiðslubyrði lánsins, eignamyndun yfir lánstímann eftir mismunandi lánaformum og áhættu tengda hverju þeirra. Greiðslubyrði óverðtryggðra lána er talsvert hærri en verðtryggðra lána í byrjun lánstíma en á móti kemur hraðari eignamyndun í húsnæði. Einnig eru fastir vextir til þriggja eða fimm ára hærri en breytilegir vextir og því afborganir af lánum með fasta vexti hærri en með breytilega vexti. Gögn yfir ný íbúðalán bankanna sýna að undanfarna mánuði hafa óverðtryggð lán með fasta vexti verið algengasta lánaform bankanna. Það bendir til þess að íslensk heimili reyni í auknum mæli að tryggja sig fyrir mögulegri verðbólgu og hækkandi vaxtastigi, jafnvel þótt það geri það að verkum að mánaðarleg greiðslubyrði verði hærri en ella í upphafi lánstímans. Því má færa rök fyrir því að íslensk heimili hafi dregið þann lærdóm af efnahagskreppunni 2008 að draga úr áhættu þegar óvissa eykst.

Fyrirtækin

Viðnámsþróttur fyrirtækja veikist

Ef skyggst er í tölur Hagstofunnar yfir rekstrar- og efnahagsyfirlit fyrirtækja, sem unnar eru úr skattskýrslum, má sjá að viðnámsþróttur fyrirtækja veikist lítillega árið 2017 (sjá töflu 1). Vöxtur eiginfjárhlu- falls staðnaði, skuldahlutföll hækkuðu í fyrsta skipti frá árinu 2013 og arðsemi eigin fjár dróst saman. Þá hefur launakostnaður farið hækkandi hvort sem lítið er á meðal-launakostnað á hvern starfsmann eða launakostnað í hlutfalli við tekjur. Hlutfall launakostnaðar af rekstrar- tekjum mældist 22% í árslok 2017 og hefur ekki mælst hærra síðan 2002.¹⁰ Ársreikningar fyrirtækja sem skráð eru á hlutabréfamarkað bera þess merki að viðnámsþróttur fyrirtækja hafi haldið áfram að veikjast á síðasta ári. Skuldir fyrirtækjanna jukust á meðan arðsemi fór lækkandi.

Horfur í efnahagsmálum hafa farið versnandi en spád er hægari hagvexti og hægari vexti eftirspurnar árið 2019.¹¹ Þá er útlit fyrir að samdráttur verði í ferðapjónustu á árinu, en óvissa í greininni er veruleg og erfiðleika er þegar farið að gæta. Gjaldþrotum fyrirtækja fjölgaði á síðasta ári þvert á atvinnugreinar en fyrirtækjum á van- skilaskrá fækkaði hins vegar bæði á heildina lítið og innan flestalla atvinnugreina. Hjá einstakra greinum varð þó fjölgun á skránni og mældist hún mest hjá fyrirtækjum í ferðapjónustu. Miðað við síðustu spá Seðlabankans má gera ráð fyrir því að rekstrarumhverfi fyrirtækja harðni á árinu og að reyna muni enn frekar á viðnámsþrótt þeirra. Óvissa ríkir um áhrif kjarasamninga á rekstrarskilyrði fyrirtækja.

Þrátt fyrir merki um að viðsnúningur eigi sér stað í rekstri fyrir- tækja og að efnahagsleg skilyrði séu að versna, verður viðnámsþróttur fyrirtækja almennt að teljast mikill. Eiginfjárstaðan er sterk og skuldir í hlutfalli við landsframleiðslu eru sögulega lágur. Fyrirtækin ættu því almennt að vera vel búin undir minni eftirspurn og minnkandi hag- vöxt. Hins vegar eru þær atvinnugreinar sem verið hafa í miklum vexti á liðnum árum viðkvæmastar fyrir breyttum rekstrarskilyrðum.

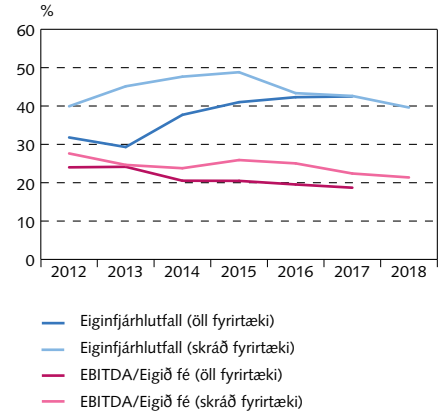
Skuldavöxtur er enn þróttmikill

Raunvöxtur skulda fyrirtækja á ársgrundvelli mældist 7,1% í árslok 2018 en örlítið hægði á vextinum er líða tók á árið. Skuldavöxtur fyrir- tækja er kröftugri en hagvöxtur og hækkaði hlutfall skulda af lands- framleiðslu um 3,2 prósentur milli ára. Sem fyrr er það vöxtur skulda við innlenda aðila sem drífur skuldavöxtinn áfram. Hlutfall skulda við innlenda aðila er 83% og hefur farið vaxandi að undanfögnu. Skuldir fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum mældar í krónum uxu jafn hratt og skuldir í krónum en það má rekja til veikingar krónunnar á fjórða árs- fjórðungi.

Rúmur fimmtungur skulda fyrirtækja er á forni markaðsfjár- mögnunar en afgangurinn samanstendur af útlánum. Af þessum lánum hefur hlutdeild óverðtryggðra lána aukist lítillega á síðustu tveim árum en á sama tíma hefur hlutdeild verðtryggðra lána staðið í

Mynd II-17

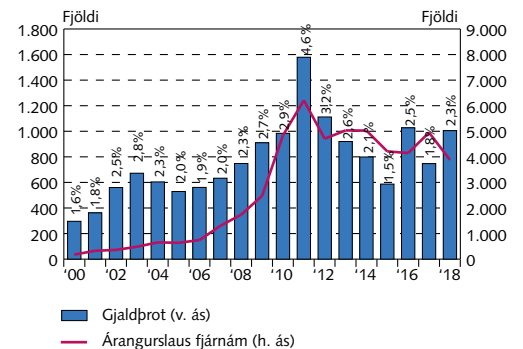
Fyrirtæki: Arðsemi og eigið fé¹



1. Lyfjafyrirtæki, fjármála- og váttryggingafyrirtæki eru undanskilin.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Kodiak Excel, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-18

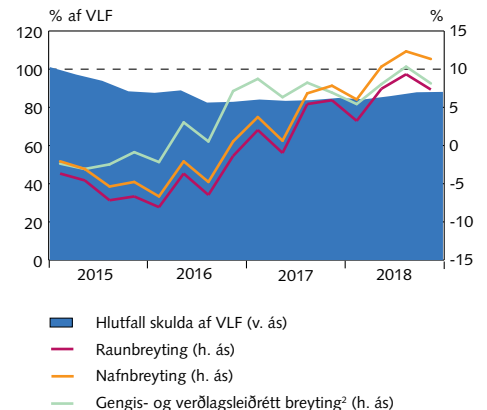
Fyrirtæki: Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám¹



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

Mynd II-19

Fyrirtæki: Þróun skulda¹



1. Línur sýna breytingu á ársgrundvelli. 2. Verðtryggðar skuldir á verðlagi í lok des. 2018 og gengisbundnar á gengi í lok des. 2018.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

10. Breytingar á hlutfallinu geta endurspeglad breytt vægi atvinnugreina í hagkerfinu. Hækkun hlutfallsins gæti þannig skýrt af fjölgun starfa í ferðapjónustu, en hlutfallið mælist almennt hátt innan greinarinnar.

11. *Peningamál* 2019/1.

stað. Verðbólguvæntingar stjórnenda fyrirtækja hafa hækkað á síðustu árum og er því mögulegt að breytt samsetning skulda endurspegli að einhverju leyti breyttar væntingar um lánakjör.

Búast má við áframhaldandi skuldavexti á árinu en útlit er fyrir að vöxturinn verði svipaður eða jafnvel hægari en á síðasta ári. Spá Seðlabankans gerir ráð fyrir aukinni fjárfestingu á árinu¹² en samkvæmt fjárfestingarkönnun bankans, sem framkvæmd var sl. haust, gera stjórnendur fyrirtækja ráð fyrir því að lægra hlutfall fjárfestingar verði fjármagnað með lánsfé.¹³ Þá gera viðskiptabankarnir ráð fyrir því að hægja muni á útlánvexti þeirra á árinu, en bankarnir hafa verið leiðandi í útlánvexti fyrirtækja á síðustu misserum. Hlutfall skulda af VLF gæti þó áfram hækkað, einkum ef spár um hægari hagvöxt ganga eftir.

Tafla II-1 Kennitölur fyrirtækja¹ á völdum tímamörkum

	2002	2004	2007	2008	2012	2016	2017
Eiginfjárlutfall (%)	29,0	30,3	32,0	13,2	31,8	42,3	42,5
Heildarskuldir/EBITDA	7,4	7,6	10,0	14,3	8,9	7,0	7,3
Langtímaskuldir/EBITDA	4,3	4,6	6,7	10,1	6,6	5,0	5,0
Veltufjárlutfall	1,2	1,3	1,5	1,3	1,6	1,8	1,7
Lausafjárlutfall	0,9	1,0	1,3	1,1	1,3	1,5	1,4
EBITDA/Eigið fé (%)	33,1	30,2	21,3	-	24,0	19,5	18,7
Hagnaður skv. árs- reikningi/Eigið fé (%)	13,4	19,1	15,5	-	11,8	13,8	12,7
Launakostnaður/ Rekstrarkjör (%)	22,0	20,3	20,4	18,5	17,7	20,7	22,0

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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

12. Peningamál 2019/1.

13. Peningamál 2018/4.

Rammagrein II-3

Samsett fjármálasveifla sem leiðandi áhættuvísir

Við mat á kerfisáhættu er meðal annars litið yfir úrval af leiðandi áhættuvísam. Má þar nefna skuldaþróun og eignaverðshækkunar. Þessir áhættuvísar senda stundum misvísandi merki sem vandamt getur verið að túlka, en samsettur mælikvarði á fjármálasveiflur getur hjálpað við að samþætta þær upplýsingar. Í nýrri rannsóknarritgerð frá Seðlabanka Íslands er leitast við að smíða samsettan fjármálasveifluvísi sem gefur góða raun fyrir Norðurlöndin.¹

Í ritgerðinni eru bornar saman aðferðir við að greina sveiflur í níu breytum sem tengjast skuldum einkageira, fasteignaverði og fjármögnun banka og skoðað hverjar þeirra sé best að velja í samsettan vísi. Í því tilliti er skoðað hvort vísirinn gefi frá sér viðvörunarkerki innan viðeigandi tímaglugga í aðdraganda fjármálakreppu. Teljast merkin þá sönn. Ef engin fjármálakreppa fylgir í kjölfar merkjanna teljast þau fölsk. Glugginn er á bilinu 4½ til 1½ ár fyrir kreppu, sem er tímabilið þegar beita hefði átt þjóðhagsvarúðartækjum til að varðveita stöðugleika. Áhættumerki er skilgreint

1. Önnundur Páll Ragnarsson, Jón Magnús Hannesson og Loftur Hreinsson, Financial cycles as early warning indicators: Lessons from the Nordic Region. Working Paper No. 80 2019. Seðlabanki Íslands.

þegar nýjasta athugun sveiflu er yfir núlli og stefnir upp, til marks um að vöxtur í fjármálastærðum geti verið ósjálfbær til lengri tíma litið. Úrtakið nær yfir níu fjármálakreppur og álagstímabil sem urðu á Norðurlöndunum á síðustu 40 árum.

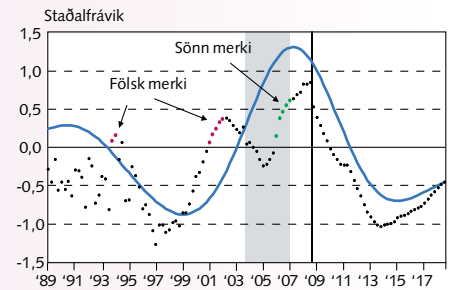
Evrópskt regluverk mælir svo fyrir að yfirvöld í EES-ríkjum líti til fjölda þátta við mat á sveiflutengdri kerfisáhættu, þar á meðal fráviks skuldahlutfalls einkageirans á móti VLF frá langtímaleitni, oft nefnt Basel-frávik. Fjölbjóðlegar rannsóknir hafa bent til að það sé besta einstaka vísbendingin um yfirvofandi kreppur.² Í ritgerðinni er frammistaða samsettra fjármálasveifluvísa einnig borin saman við frammistöðu Basel-fráviksins á Norðurlöndunum.

Niðurstaðan er að besta fjármálasveifluvísirinn fyrir Norðurlöndin sé einfalt meðaltal af sveiflum þriggja breyta, fundið með tíðnisíu (e. band-pass filter). Breyturnar eru hlutfall skulda heimila á móti ráðstöfunartekjum, hlutfall húsnæðisverðs á móti ráðstöfunartekjum og raunvirði erlendra skulda bankakerfisins. Hinn samsetti vísir þessara þriggja breyta sendir áreiðanlegri merki en nokkur einstök breyta í úrtakinu og allar aðrar samsetningar af breytum. Við það mat var unnið með þær sex breytur sem tiltækar voru fyrir öll löndin fimm. Vísirinn hefur meira en helmingi lægra hlutfall falskra merkja á móti sönnum merkjum (0,87) heldur en Basel-frávik (1,87) og gefur skýr merki um yfirvofandi kreppu, innan tímagluggans, í átta skipti af níu.

Einnig bendir rannsóknin til að sveiflur í skuldum séu langar á Norðurlöndum, að jafnaði yfir 20 ár, en sveiflur í fasteignaverði styttri, nálægt níu árum að jafnaði. Jafnframt er fremur lág fylgni milli skulda- og fasteignasveiflna í hverju landi. Að jafna þeim saman getur því verið villandi. Einnig geta staðbundnir þættir skipt máli. Séríslenskir þættir, svo sem sveiflukennar ráðstöfunartekjur og gengishreyfingar, valda því að sveiflan í hlutfalli skulda heimila á móti ráðstöfunartekjum sendi engin viðvörðunarkerki á Íslandi fyrir kreppuna 2008.

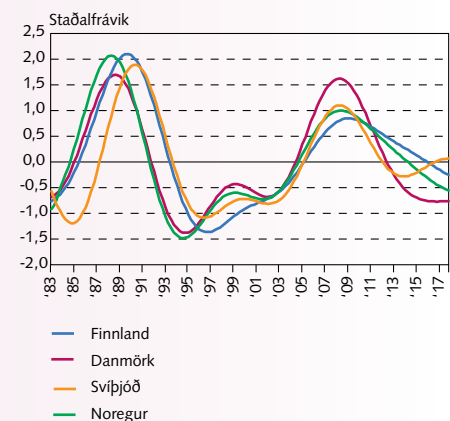
Rauntímamat á fjármálasveiflu getur verið ónákvæmt. Á mynd 1 sést að rauntímamerki gefa til kynna tvær sveiflur á árunum 1999-2009, en eftirámatið aðeins eina langa sveiflu. Jafnframt sýnir rauntímamatið mun veikari áhættumerki en eftirámatið, sem sýnir kröftuga uppsveiflu á árunum 2004-2007. Engin ein aðferð við að meta fjármálasveiflur stendur sig alltaf betur en allar aðrar. Því er æskilegt að hafa margar aðferðir til hliðsjónar við sérfræðimat. Mynd 3 sýnir fyrrnefnda fjármálasveiflu ásamt bilinu milli hæsta og lægsta mats á hverjum tíma.

Mynd 1
Þriggja breyta fjármálasveifla fyrir Ísland¹



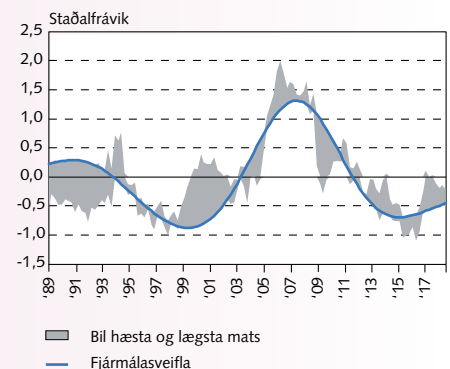
1. Einfalt meðaltal af sveifluþætti þriggja breyta, fundnum með Christiano-Fitzgerald-tíðnisíu. Skyggt svæði táknar glugga fyrir merkja-sendingar. Svört lóðrétt lína táknar byrjun fjármálakreppunnar. Heimildir: BIS, seðlabankar Norðurlanda, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2
Fjármálasveiflur á Norðurlöndunum¹



1. Fjármálasveiflur sömu gerðar og sú sem sýnd er fyrir Ísland á mynd 1. Heimildir: BIS, seðlabankar Norðurlanda, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3
Fjármálasveifla með óvissubili¹



1. Sýnd er sama fjármálasveiflan og á mynd 1. Grátt litað svæði sýnir bilið milli hæsta og lægsta mats, miðað við fjórar aðferðir við sveiflu-greiningu. Aðferðirnar eru, auk Christiano-Fitzgerald-tíðnisíu, tvíhliða Hodrick-Prescott-sía, Hamilton-aðhvarfssía og 1. gráðu Butterworth-sía. Heimildir: BIS, Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

2. Sjá t.d. Borio & Lowe (2002). Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus. *BIS Working Paper* No. 114 og Drehmann & Juselius (2014). Evaluating early warning indicators of banking crises: Satisfying policy requirements. *BIS Working Paper* No. 421.

III Fjármálafyrirtæki og aðrir lánveitendur

Eignir fjármálakerfisins svöruðu til tæplega fjórfaldrar landsframleiðslu í lok árs 2018 en hlutfallið hefur lækkað síðustu ár. Eignir innlánsstofnana og lífeyrissjóðanna jukust þó örlítið umfram landsframleiðslu á síðasta ári en hlutfall eigna annarra aðila lækkaði. Eignir innlánsstofnana nema nú rúmlega þriðjung af heildarfjáreignum fjármálakerfisins, þar af tilheyra um 97% kerfislega mikilvægum bönkum. Rúmlega 38% af heildareignunum tilheyra lífeyrissjóðunum og hefur hlutfallið hækkað jafnt og þétt síðustu ár. Hlutdeild annarra aðila en innlánsstofnana og lífeyrissjóða hefur minnkað síðustu misseri.

III a Kerfislega mikilvægir bankar

Hagnaður og arðsemi kerfislega mikilvægra banka (KMB) minnkaði nokkuð á árinu 2018 miðað við árið á undan sem helst má rekja til lægri tekna af fjármálastarfsemi og breytinga á virðisrýrnun. Útlán KMB jukust umtalsvert á síðasta ári bæði til einstaklinga og fyrirtækja. Vægi útlána af heildareignum hélt áfram að aukast eins og undanfarin fimm ár. Samhliða aukningu útlána og vaxtaberandi eigna jukust hreinar vaxtatekjur nokkuð á síðasta ári og þar með vægi reglulegra tekna.

Lausafjárstaða bankanna er áfram vel umfram kröfur Seðlabankans og hefur lítið breyst undanfarandi ár. Lausafjárhlutfall í íslenskum krónum hefur lækkað en hækkað í erlendum gjaldmiðlum. Fjármögnun bankanna innanlands var í samræmi við viðskiptaáætlanir þeirra en álag á erlendar útgáfur hækkaði á síðasta ári sem skilaði sér í færri útgáfum erlendis en árin á undan. Stóru viðskiptabankarnir hafa allir gefið út sínar fyrstu víkjandi útgáfur en bankarnir hafa allir hug á að auka hlut víkjandi fjármögnunar í eiginfjárgrunni.

Eigið fé KMB lækkaði nokkuð á árinu 2018 sem má rekja til mikilla arðgreiðslna. Eiginfjárhlutfallið er nú orðið nokkuð nálægt eiginfjárkröfum og svigrúm til að lækka eiginfjárhlutfallið frekar er takmarkað miðað við óbreytta fjármagnsskipan. Markmið bankanna er að breyta fjármagnsskipan þannig að vægi fjármagnsgerninga og víkjandi lána aukist og þar með vægi almenns eigin fjár þáttar eitt minnki. Aðstæður á fjármagnsmörkuðum hafa hins vegar ekki verið hagstæðar og svo gæti farið að lengri tíma taki að breyta fjármagnsskipan en áður var gert ráð fyrir.

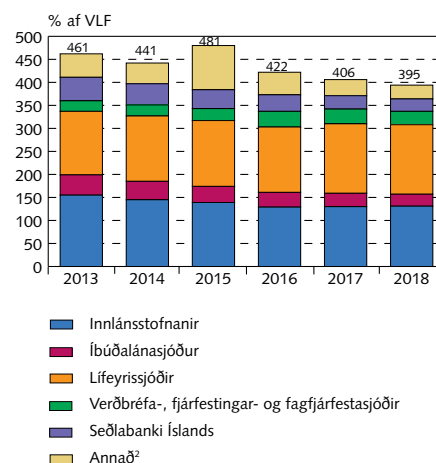
Þau tímamót urðu í júní á síðasta ári að íslenskur banki var í fyrsta sinn í 10 ár skráður á aðallista kauphallar, en Arion banki var skráður á markað hér á landi og í Svíþjóð eftir hlutfjárútboð.¹ Áður hafði íslenska ríkið selt 13% hlut sinn í bankanum.

Rekstur og eigið fé²

Vægi reglulegra tekna hefur aukist

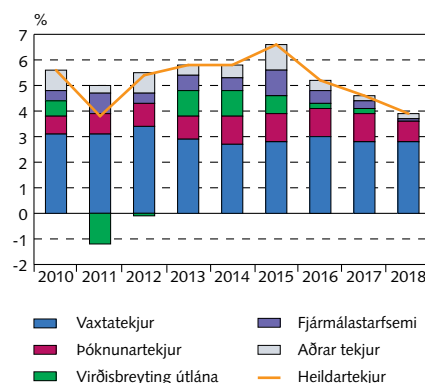
Samanlagður hagnaður KMB var tæplega 38 ma.kr. á árinu 2018 og minnkaði um fimmtung frá árinu á undan. Samanlögð reiknuð arðsemi

Mynd III-1
Fjármálakerfið: Eignir sem hlutfall af VLF¹



1. Móðurfélög. 2. Frá og með febrúar 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.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2
KMB: Tekjur í hlutfalli af heildareignum¹

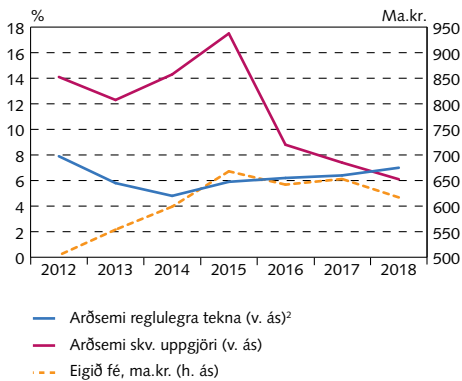


1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

1. Kvika banki hf. var skráður á Nasdaq First North Iceland í mars 2018 og á aðallista kauphallarinnar í mars 2019.

2. Árið 2015 skilgreindi fjármálastöðugleikaráð þrjú stærstu viðskiptabankana, þ.e. Arion banka hf., Íslandsbanka hf. og Landsbankann hf., sem kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki

Mynd III-3
KMB: Arðsemi¹



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

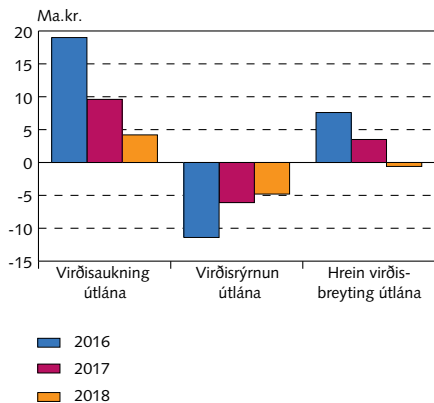
eigin fjár bankanna nam 6,1% árið 2018 sem er tæplega 1½ prósentu minna en árið á undan þrátt fyrir minna eigið fé. Arðsemi heildareigna var 1,1% í fyrra og lækkar um fjórðung frá 2017. Hlutfallslega hefur arðsemi heildareigna minnkað meira en arðsemi eigin fjár þar sem heildareignir bankanna hafa aukist síðustu misseri en eigið fé hefur lækkað. Arðsemi KMB var einungis um einni prósentu meiri en ávöxt-unarkrafa ríkisbréfa til 1-2 ára.

Hreinar vaxtatekjur voru 102 ma.kr. á árinu 2018 og nam aukning þeirra rúmlega 7% á árinu. Aukningu hreinna vaxtatekna má að stærstum hluta skýra með aukningu vaxtaberandi eigna, einkum útlána. Vaxtamunur miðað við meðalstöðu heildareigna jókst lítillega þar sem eignir bankanna jukust mikið milli ára en yfir árið í heild reyndist vaxtamunurinn vera 2,9%. Hreinar þóknunartekjur voru tæplega 31 ma.kr. á árinu 2018 og lækka um 5 prósentur á milli ára. Í þessum samanburði er búið að undanskilja Valitor úr rekstrarreikningi Arion banka þar sem félagið hefur verið tekið í sölumeðferð og er skráð sem aflögð starfsemi í samstæðureikningi Arion banka. Íslandsbanki hefur jafnframt tilkynnt að dótturfélag hans Borgun hafi verið tekið til sölumeðferðar. Bæði Valitor og Borgun voru rekin með tapi á síðasta ári.

Vægi reglulegra tekna, þ.e. hreinna vaxta- og þóknunartekna, hefur aukist undanfarið og þar með vægi óreglulegra liða minnkað eins og tekjur af hlutabréfum og virðisbreytingum (sjá mynd III-2). Á árinu 2018 námu hreinar vaxta- og þóknunartekjur 93% af heildartekjum og hefur hlutfallið ekki verið hærra frá stofnun nýju bankanna. Samhliða lækkun tekna af óreglulegum liðum hefur arðsemi eigin fjár lækkað umtalsvert síðustu ár þrátt fyrir að eigið fé hafi lækkað. Arðsemi reglulegra tekna jókst hins vegar á síðasta ári um tæplega eina prósentu eftir að hafa verið nokkuð stöðug í kringum 6% árin á undan.³ Aukning arðsemi reglulegra tekna helst í hendur við aukið vægi þeirra í tekjumyndun bankanna.

Tekjur bankanna af fjármálastarfsemi voru um 2,6 ma.kr. á síðasta ári og lækkuðu um rúmlega 70% á milli ára sem að langstærstum hluta má rekja til minni tekna af hlutabréfum. Aðrar rekstrartekjur voru um 9,4 ma.kr. og jukust nokkuð á milli ára vegna aukinna tekna af sölu eigna.

Mynd III-4
KMB: Tekjur og gjöld vegna virðisbreytinga útlána¹



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

Virðisbreyting útlána neikvæð

Hrein virðisbreyting útlána KMB var neikvæð um 600 m.kr. á síðasta ári og þarf að fara aftur til ársins 2012 til að finna ár þar sem virðisbreytingar eru neikvæðar. Arion banki var með virðisrýrnun að fjárhæð 3,5 ma.kr. á síðasta ári en hinir tveir stóru viðskiptabankarnir voru með jákvæðar virðisbreytingar, þ.e. Íslandsbanki að fjárhæð 1,6 ma.kr. og Landsbankinn 1,3 ma.kr.

(KMB). Umfjöllun í þessum kafla byggist á samstæðuuppgjörum KMB fyrir árið 2018 og samanburðartölum fyrir sama tímabil 2017. 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.

3. Arðsemi reglulegra tekna miðast við hreinar vaxta- og þóknunartekjur að frádregnum reglulegum kostnaði sem er skilgreindur sem laun og launatengd gjöld ásamt öðrum rekstrarkostnaði að undanskildum einskiptis kostnaðarliðum. Skatthlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár.

Í júní á síðasta ári rann út fyrningarrestur uppgjörskrafna vegna ólögmætrar verðtryggingar lánsamninga í formi gengistryggingar. Bankarnir tekjufærðu rúmlega 2 ma.kr. sem rekja má til bakfærslu áður gjaldfærðrar virðisrýrnunar vegna gengistryggðra útlána og krafna. Bankarnir vænta þess að frekari virðisbreytingar útlána og krafna vegna gengistryggðra lána hafi framvegis lítil áhrif á uppgjör þeirra.

Virðisbreyting útlána hefur haft jákvæð áhrif á rekstrarafkomu KMB undanfarin ár. Bankarnir áætla að árlegt útlánatap sé að jafnaði um 0,3-0,5% af útlánasafni til lengri tíma litið, sem væri þá um 8-14 ma.kr. Allir stóru bankarnir þrír áætla að gjaldfæra kostnað vegna virðisrýrnunar á árinu 2019 og að tímabili virðishækkana sé lokið í bili. Á heildina litið mun breyting á stöðu virðisrýrnunar hafa neikvæð áhrif á rekstrarniðurstöðu og arðsemi bankanna. Miðað við eigið fé um síðustu áramót gæti arðsemi eigin fjár KMB lækkað um 1-1,5 prósentur vegna aukinnar virðisrýrnunar. Nokkur óvissa ríkir þó um hver virðisrýrnun verður í ár og næsta ár, m.a. þar sem óljóst er hversu mikil áhrif gjaldprot flugfélagsins WOW air mun hafa á ferðþjónustu og hagkerfið í heild.

Kostnaðarhlutföll hækka enn

Samanlagður rekstrarkostnaður KMB nam um 79 ma.kr. á árinu 2018 og hækkaði um tæplega 2% á milli ára.⁴ Rekja má aukningu í rekstrarkostnaði til umsaminna launahækkana þar sem annar rekstrarkostnaður en laun var óbreyttur á milli ára. Í þessum samanburði er rekstrarkostnaður Valitor undanskilinn og á það einnig við um samanburðinn hér að neðan.

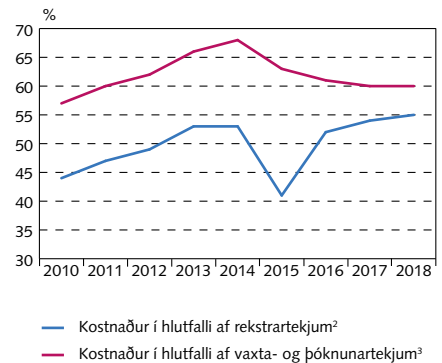
Starfsmenn bankanna voru tæplega 2.900 í árslok og fækkaði þeim um 90 á árinu. Starfsmönnum hefur fækkað töluvert síðustu ár vegna hagræðingaraðgerða og vænta bankarnir þess að starfsmönnum muni halda áfram að fækka næstu 2-3 árin sem ætti að skila sér í minni kostnaði og aukinni arðsemi.

Þar sem kostnaður KMB hefur hækkað meira en tekjur síðustu misseri er leitni kostnaðarhlutfalls upp á við. Kostnaðarhlutfall hefur ekki mælst hærra frá því að nýju bankarnir voru stofnaðir. Hlutfall kostnaðar af vaxta- og þóknunartekjum er óbreytt á milli árana 2018 og 2017, en hlutfallið lækkaði árin á undan. Kostnaðarhlutföll íslenskra banka eru há í alþjóðlegum samanburði, t.d. í samanburði við banka af sambærilegri stærð á hinum Norðurlöndunum.

Mikil útlánaaukning

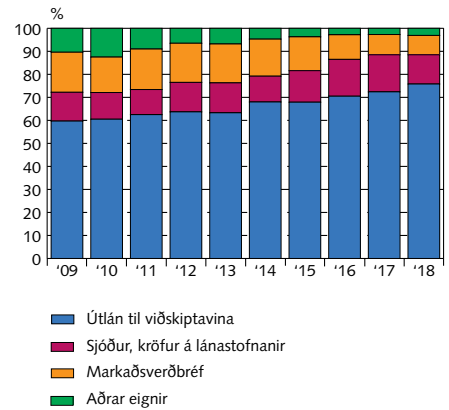
Útlán til fyrirtækja og einstaklinga jukust um rúmlega 12% á árinu 2018 og um 22% ef horft er til tveggja ára. Hreinar vaxtatekjur bankanna hafa aukist nokkuð samhliða útlánaaukningunni. Aukning útlána hefur verið vel yfir takti landsframleiðslunnar síðustu misseri. Hlutfallslega hefur aukning útlána verið aðeins meiri til fyrirtækja en einstaklinga. Hluta af skýringunni á þeirri þróun er að finna í veikingu krónunnar á síðasta ári, en um síðustu áramót voru 28% af útlánnum bankanna til fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum. Mikil eftirspurn hefur verið eftir útlánnum bæði frá einstaklingum og fyrirtækjum og er það

Mynd III-5
KMB: Kostnaðarhlutföll¹



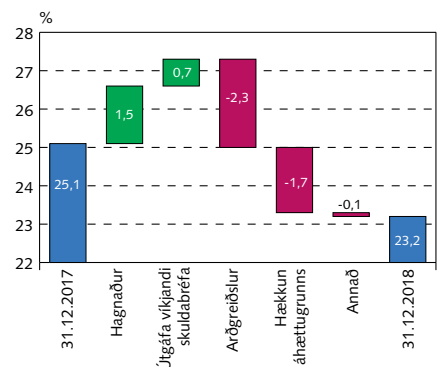
1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Valitor undanskilið árin 2017 og 2018. 2. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af rekstrartekjum, án virðisbreytinga útlána og aflagðrar starfsemi. 3. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af hreinu vaxta- og þóknunartekjum. Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-6
KMB: Skipting eigna¹



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

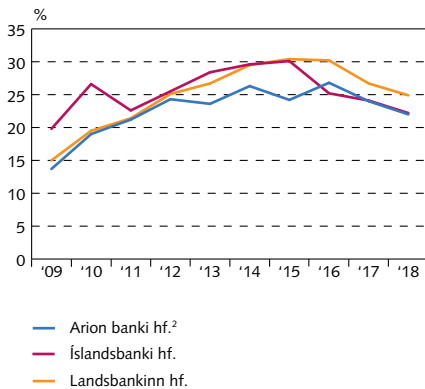
Mynd III-7
Breytingar á eiginfjárlutfalli KMB á árinu 2018¹



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

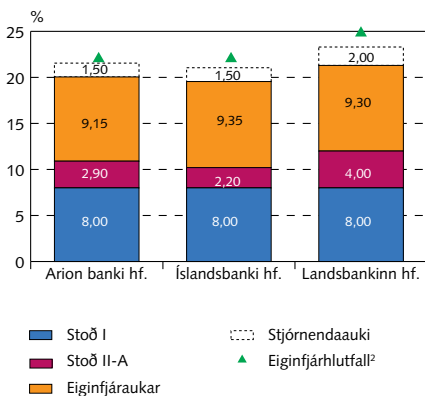
4. Í samanburði er leiðrétt fyrir 2,7 ma.kr. bakfærslu á skuldbindingu Arion banka við Tryggingarsjóð innstæðueigenda sem kom til framkvæmda á árinu 2017.

Mynd III-8
KMB: Eiginfjárlutföll¹



1. Samtæður kerfislega mikilvægra banka. Eiginfjárrunnur sem hlutfall af áhættugrunni. 2. Í ársreikningi Arion banka er við útreikning á eiginfjárlutfalli búið að taka tillit til 10 ma.kr. arðgreiðslu sem áætlað er að framkvæma á fyrri hluta ársins. Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd III-9
KMB: Eiginfjárkröfur og eiginfjárlutföll¹



1. Samtæður kerfislega mikilvægra banka. Stoð II m.v. SREP í árslok 2017. Eiginfjáráaukar m.v. fulla innleiðingu, þ.m.t. hækkun sveiflujöfnunarauka úr 1,25% í 2% í maí 2019 og febrúar 2020. Tekið tillit til lækkunar kerfisáhættu- og sveiflujöfnunarauka vegna erlendra áhættuskuldbindinga. 2. Eiginfjárlutfall í lok árs 2018. Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka og kynningarefni.

mat bankanna að eftirspurn verði nokkur þótt spenna í þjóðarbúskapnum minnki. Bankarnir gera ráð fyrir að útlánaaukning verði mun minni í ár en verið hefur undanfarið og jafnframt ríkir óvissa um þróunina í ár, sérstaklega vegna erfiðleika í ferðapjónustu og áhrifa kjaraviðræðna.

Útlánaáhætta er langstærsta áhætta bankanna en á árinu 2018 hækkaði áhættugrunnur KMB um rúmlega 7% sem nánast eingöngu má rekja til aukinna útlána. Til að auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins meðal annars vegna hugsanlegs útlánataps í kjölfar útlánaaukningar og sveiflutengdrar kerfisáhættu ákvað Fjármálaeftirlitið í samræmi við tilmæli fjármálastöðugleikaráðs að hækka sveiflujöfnunarauka um 0,5 prósentur í maí á síðasta ári og um 0,25 prósentur í febrúar í ár. Ákvörðun um hækkun sveiflujöfnunarauka tekur gildi einu ári eftir að ákvörðun er tekin og því mun sveiflujöfnunaraukinn verða 1,75% um miðjan maí í ár og 2,0% í byrjun febrúar á næsta ári.

Eiginfjárstaða ennþá góð þrátt fyrir miklar arðgreiðslur

Eigið fé KMB var 617 ma.kr. í lok árs 2018 sem er um 36 ma.kr. minna en árið á undan en arðgreiðslur voru 73 ma.kr. á árinu. Samanlagt eiginfjárlutfall bankanna um síðustu áramót var 23,2% og lækkaði um 1,9 prósentur á árinu.⁵ Bankarnir áætla að arðgreiðslur verði 25 ma.kr. á árinu 2019. Þættir sem leiddu til hækkunar eiginfjárlutfalls á árinu voru hagnaður og útgáfa víkjandi skuldabréfa, en allir bankarnir stóðu að slíkri útgáfu á árinu. Helstu þættir sem leiddu til lækkunar hlutfallsins voru arðgreiðslur og hækkun áhættugrunns. Bankarnir nota staðalaðferð til að meta áhættuvegnar eignir og námu þær 2.643 ma.kr. í lok árs 2018 eða 73% af heildareignum og er hlutfallið óbreytt á milli ára. Vogunarhlutfall var 15% í lok árs 2018 og lækkaði um tæplega 1½ prósentu á árinu. Bæði hlutfall áhættuveginna eigna á móti heildareignum og síðan vogunarhlutfall eru há hjá íslensku viðskiptabönkunum og í flestum tilfellum hærrí en hjá bönkum í þeim löndum sem við höfum tilhneigingu til að bera okkur saman við.⁶

Heildarkrafa Fjármálaeftirlitsins um eiginfjárrunn fyrir KMB m.v. fulla innleiðingu eiginfjáráuka er á bilinu 19,6% til 21,3% en krafa eftirlitsins byggist á stöðu bankanna í lok árs 2017. Um síðustu áramót voru eiginfjárlutföllin um 2-4 prósentum hærrí en kröfur Fjármálaeftirlitsins. Bankarnir skilgreina sjálfir innri varúðarauka eða svokallaðan stjórnendaauka fyrir innri viðmið sín. Ef tillit er tekið til stjórnendaauka og hækkunar sveiflujöfnunarauka í maí í ár og febrúar á næsta ári um alls 0,75 prósentur er lítið svigrúm til að lækka eiginfjárlutfall KMB frekar.

Eitt af einkennum eiginfjárskipanar íslensku bankanna er að eiginfjárrunnur KMB samanstendur nær eingöngu af almennu eigin fé þáttar eitt (e. CET1). Bankarnir hafa því möguleika á að breyta samsetningu eiginfjárrunns með útgáfu lána sem teljast til viðbótar eigin fjár þáttar 1 og víkjandi lána. Bankarnir tilgreina sjálfir að lágmarksviðmið fyrir hlutfall eigin fjár þáttar 1 af áhættugrunni skuli vera

5. Í ársreikningi Arion banka er við útreikning á eiginfjárlutfalli búið að taka tillit til 10 ma.kr. arðgreiðslu sem áætlað er að framkvæma á fyrri hluta ársins 2019 og er tekið tillit til þessarar framsetningar við útreikning á eiginfjárlutfalli KMB.
6. Vogunarhlutföll eru reiknuð samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálfyrirtæki, en lágmark vogunarhlutfalls er 3%.

á bilinu 16-18% sem er um 4-6 prósentum lægra hlutfall en það var í lok árs. Markmið bankanna er að breyta fjármagnsskipan þannig að vægi fjármagnsgerninga og víkjandi lána sem teljast til viðbótar eigin fjárfáttar 1 og þáttar 2 aukist en vægi almenns eigin fjár þáttar eitt minnki. Bankarnir hafa hafið þá vegferð með útgáfu víkjandi skulda-bréfa sem tilheyra þætti 2, frekari framvinda mun ráðast af aðstæðum á erlendum fjármagnsmörkuðum. Arðgreiðslur umfram þær sem rekja má til hagnaðar gætu því verið takmarkaðar ef aðstæður fyrir útgáfu fjármagnsgerninga og víkjandi lána sem teljast til eiginfjárgrunns eru erfiðar. Ef aðstæður á mörkuðum eru hagstæðar sem á endanum leiða til aukins svigrúms fyrir arðgreiðslur verður breytt fjármagnsskipan að vera í samræmi við kröfur um eiginfjárgrunn með fullum eiginfjárukkum og lausafjárstöðu. Meiri óvissa er nú í þjóðarbúskapnum og hefur áhætta að hluta til raungerst sem kallar á að staðinn sé vörður um viðnámsþol fjármálafyrirtækja.

Lausafjárstaða og fjármögnun

Lausafjárhlutföll yfir viðmiðum

Lausafjárstaða allra bankanna er töluvert umfram lágmarkskröfur Seðlabankans. Lausafjárhlutfall kerfislega mikilvægra banka var 184% í lok febrúar en lágmarks lausafjárhlutfall fyrir heild og erlenda gjaldmiðla er 100%. Lausafjárhlutfallið fyrir erlenda gjaldmiðla var 495% í lok febrúar en hlutfallið fyrir íslenskar krónur var ekki nema 77%. Ekki hafa verið sett viðmið um lágmarks lausafjárhlutfall í íslenskum krónum.

Lausafjárhlutfall í íslenskum krónum lækkaði á árinu 2018 en krónueignir KMB lækkuðu um 126 milljarða á árinu 2018. Sem fyrr er stærsti hluti lausafjäreigna bankanna bundin innlán í Seðlabanka Íslands. Lausafjäreignir í erlendum gjaldmiðlum hafa aukist nokkuð undanfarið og því hefur hlutfallið í heild breyst lítið á milli ára.

Innlend fjármögnun í takt við viðskiptaáætlanir

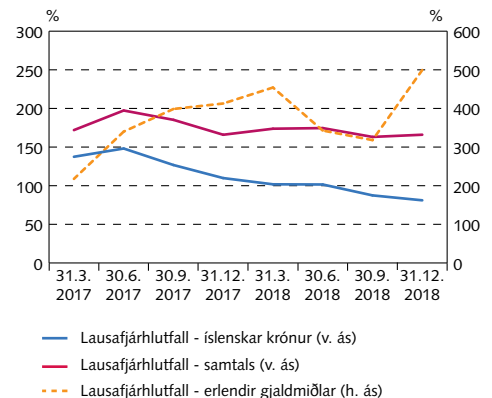
Bankarnir eru að stærstum hluta fjármagnaðir með innlánnum en þau standa undir 52% af allri fjármögnun. Rúmlega helmingur allra innlána er frá einstaklingum og litlum og meðalstórum fyrirtækjum en þau jukust um 38 ma.kr. eða um 11% á síðasta ári sem er svipuð aukning og á árinu áður. Innlán stórra fyrirtækja jukust um 13% en innlán lífeyrissjóða drógust hins vegar saman um 2% á milli ára. Alls varð 8% aukning á innlánnum á milli ára sem er nokkru meiri aukning en á árinu á undan.

Á árinu 2018 jókst fjárhæð útistandandi sértryggðra skulda-bréfa bankanna í samræmi við viðskiptaáætlanir þeirra eða um 97 ma.kr., þar af að stærstum hluta verðtryggt sem er svipað aukningu fyrra árs. Fjárhæð útistandandi víxla KMB í lok árs var svipuð og í lok árs 2017 og er því hlutfall innlendrar útgáfu bankanna af fjármögnun þeirra um 11%. Hrein ný íbúðalán bankanna á síðasta ári voru umfram útgáfu sértryggðra bréfa, líkt og árið á undan, og eiga því þátt í lækkun lausafjárstöðu bankanna í íslenskum krónum. Hlutfall sértryggðra bréfa af íbúðalánasafni bankanna hefur hækkað um 3 prósentur frá upphafi árs 2018 og var 49% í lok árs 2018.

Ávöxtunarkrafa sértryggðra bréfa fylgdi nokkuð vel ávöxtunarkröfu tilsvareandi ríkisbréfa. Krafan á óverðtryggtu bréfunum hækkaði

Mynd III-10

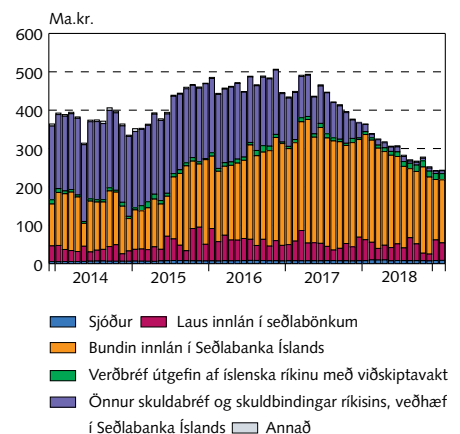
KMB: Lausafjárhlutfall¹



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.
Heimildir: Árshlutareikningar kerfislega mikilvægra banka.

Mynd III-11

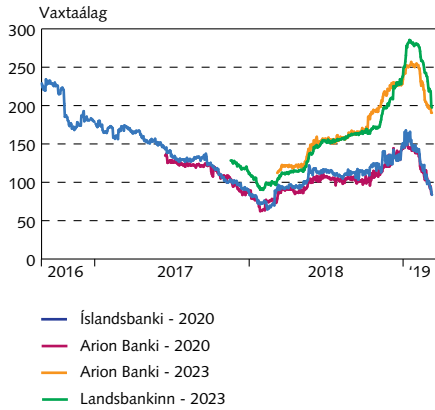
KMB: Skipting lausra eigna¹



1. Lausar eignir í íslenskum krónum. Móðurfélög. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.
Heimildir: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-12

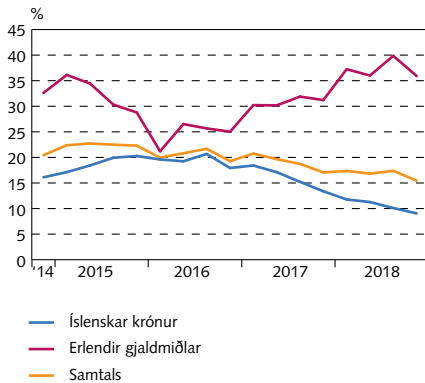
KMB: Vaxtaálag á völdum skráðum erlendum skuldabréfum í evrum¹



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

Mynd III-13

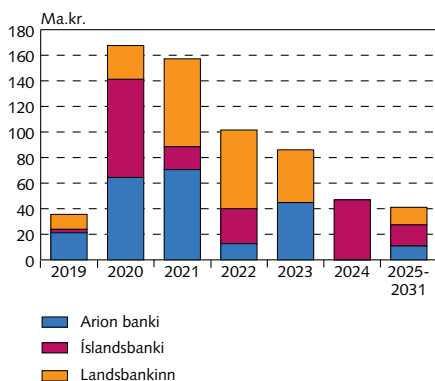
KMB: Lausar eignir af heildareignum¹



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

Mynd III-14

KMB: Skráð erlend markaðsskuldabréf eftir gjalddögum¹



1. Miðað við gengi 31.3.2019. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.
Heimild: Nasdaq Ísland.

því á fyrri hluta ársins en lækkaði svo á seinni árhelmingi en krafa verðtrygðu bréfanna lækkaði á síðasta ári. Nánar er fjallað um kjör á sértrygðum bréfum og vexti á útlánum KMB í Rammagrein III-1. Kjörin á víxlaútgáfum bankanna hafa fylgt þróun sex mánaða vaxta á millibankamarkaði og hækkuðu kjörin samhliða hækkun meginvaxta Seðlabankans á haustmánuðum 2018.

Fáar útgáfur erlendis samhliða versnandi kjörum

Miklar sviptingar voru á erlendum fjármagnsmörkuðum og hækkaði vaxtaálag bankanna nánast allt síðasta ár eftir nokkuð langt tímabil lækkunar. Á fyrri hluta síðasta árs gáfu bankarnir út tvær tiltölulega stórar skuldabréfaútgáfur innan MTN-ramma bankanna sem voru að mestu nýttar til að standa skil á eldri útgáfum. Á seinni hluta ársins, er kjör höfðu versnað talsvert, var minna gefið út en Arion banki og Landsbankinn gáfu þó út sínar fyrstu víkjandi útgáfur á seinni árhelmingi. Stóru viðskiptabankarnir þrír hafa allir tilkynnt um áætlanir um frekari útgáfu víkjandi skuldabréfa. Sem dæmi um versnandi kjör var víkjandi útgáfa Íslandsbanka í ágúst sl. með 50 punktum hærra álagi en fyrsta víkjandi útgáfa bankans í nóvember 2017 og fyrsta víkjandi útgáfa Arion banka í nóvember sl. bar um 60 punktum hærra álag en víkjandi útgáfa Íslandsbanka þremur mánuðum áður. Undir lok árs 2018 hafði vaxtaálag einstakra erlendra útgáfa bankanna á eftirmarkaði hækkað nokkuð umfram það sem álagið var við útgáfudag. Í febrúar og mars í ár tók álagið aftur að lækka eins og sjá má á mynd III-12. Þrátt fyrir hækkun álags bera skuldabréf sem eru á gjalddaga á næsta ári ennþá hærri vexti en bönkunum hafa boðist á undanförunum mánuðum.

Endurfjármögnunaráhætta í erlendum gjaldmiðlum

Hrein aukning bankanna í erlendra markaðsfjármögnun á árinu 2018 nam rúmum 41 ma.kr. en í desember sl. greiddi Arion banki 22 ma.kr. inn á evru-útgáfu sem er á gjalddaga í ár. Aukningin hefur að einhverju leyti verið nýtt til útlána í erlendum gjaldmiðlum en lausar eignir bankanna í erlendum gjaldmiðlum hafa einnig aukist. Hlutfall útlána viðskiptabankanna í erlendum gjaldmiðlum af erlendra fjármögnun er nú tæp 72% og hækkaði um 2,5 prósentur á milli ára. Fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum (NSFR-hlutfall) var 167% í lok febrúar og hefur haldist stöðugt síðustu 12 mánuði. Í desember staðfesti lánshæfismatsfyrirtækið Standard & Poor's lánshæfiseinkunnir bankanna óbreyttar BBB+ með stöðugum horfum.

Veginn meðaleftirstöðvatími erlendra fjármögnunar hefur verið stöðugur síðastliðið ár. Það sem eftir lifir árs munu um 36 ma.kr. af skuldabréfum KMB í erlendum gjaldmiðlum falla í gjalddaga sem samsvarar 6% af erlendra markaðsfjármögnun bankanna og 1% af efnahagsreikningi þeirra. Gjalddagar árána 2020 og 2021 eru hins vegar mun stærri hvort árið. Endurfjármögnunaráhættu í erlendum gjaldmiðlum hefur hingað til verið mætt með rúmri lausafjárstöðu í erlendum gjaldmiðlum en með verri lausafjárstöðu í krónum er heildarlausafjárhlutfalli haldið uppi af háum hlutföllum í erlendum gjaldmiðlum. Með aukinni erlendra markaðsfjármögnun eru bankarnir háðari aðstæðum á erlendum mörkuðum en í dag hafa bankarnir

nægan lausafjárforða til að borga upp alla gjalddaga ársins 2019 án þess að brjóta lausafjárhlutföll í heild.

Veðbandahlutföll

Veðbandahlutföll (e. encumbrance) KMB hækkuðu á síðasta ári en það er hlutfall eigna banka sem eru veðsettar vegna fjármögnunar. Veðbandahlutfall Landsbankans hækkaði um 2 prósentur á síðasta ári og mældist 11% í lok árs. Sama hækking var á hlutfallinu hjá Íslandsbanka og var hlutfallið 17% á síðasta ári en hlutfallið hefur hækkað um 7 prósentur frá lokum árs 2015 samhliða aukinni útgáfu sértryggðra skuldabréfa. Veðbandahlutfall Arion banka var um 21% um síðustu áramót sem er einnig hækking um rúmlega 2 prósentur. Veðbandahlutföll bankanna eru töluvert lægri en meðaltal evrópskra banka sem er um 28%, en viðbúið er að hlutföll bankanna hækki áfram þar sem nánast öll markaðsfjármögnun bankanna í íslenskum krónum er með sértryggðum skuldabréfum.

Próun og gæði útlána KMB

Ársvöxtur útlána til viðskiptavina mældist 8,6% að raunvirði í febrúar sl., útlánavöxtur til fyrirtækja var nokkru kröftugri en hann var um 9,2% á meðan lánaafn til heimilanna óx um 7,9%. Útlánavöxtur sótti töluvert í sig veðrið framan af síðasta ári en á fjórða ársfjórðungi virtist þó hægja nokkuð á vextinum þrátt fyrir að gengisveiking krónunnar hafi stækkað útlánastofn lána í erlendum gjaldmiðlum. Hlutfall útlána til viðskiptavina af heildareignum bankanna nam 75% í febrúar og hefur hækkað um tæpar 2 prósentur á ársgrundvelli.

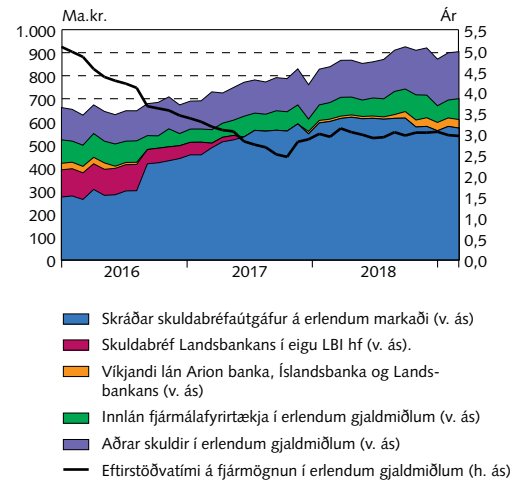
Tölur um hrein ný útlán, þ.e. ný útlán að frádregnum uppgreiðslum og öðrum ósamningsbundnum greiðslum, sýna að nokkur breyting varð á samsetningu nýrra útlána bankanna til heimila milli ára. Árið 2017 voru verðtryggð og óverðtryggð lán með svo til jafna hlutféll í hreinum nýjum útlánunum til heimila en á síðasta ári sótti hlutféll óverðtryggðra lána verulega í sig veðrið. Síðustu mánuði hefur fjárhæð nýrra verðtryggðra útlána verið svipuð og fjárhæð uppgreiðslna. Í einstaka mánuðum hafa uppgreiðslur jafnvel verið meiri. Þegar horft er á ný útlán til fyrirtækja varð helst breyting á vægi einstaka atvinnugreina. Verulega dró úr nýjum útlánunum til þjónustufyrirtækja sem og fyrirtækja í samgöngum og flutningum, en það kann að endurspeglar væntingar um samdrátt í ferðaþjónustu. Um helmingur útlána KMB til þjónustufyrirtækja er vegna ferðaþjónustu. Á móti þessum samdrætti varð umtalsverð aukning í nýjum útlánunum til verslunar og sjávarútvegs.

Í lok síðasta árs var rúmur fimmtungur lánaafns bankanna til fasteignafélaga og félaga í byggingarstarfsemi. Veð þessara lána eru í nær öllum tilfellum á formi fasteigna en verð þeirra telst nú hátt á flesta mælikvarða, og verðþróun hefur því umtalsverð áhrif á útlánaáhættu þessara lána.

Vanefndir á útlánunum bankanna til viðskiptavina jukust á síðasta ári í krónum talið en lækkuðu aftur nokkuð skarpt á fyrstu tveimur mánuðum ársins í ár.⁷ Hlutfall vanefnda af heildarútlánunum hefur aftur

Mynd III-15

KMB: Skuldir í erlendum gjaldmiðlum¹ og eftirstöðvatími²

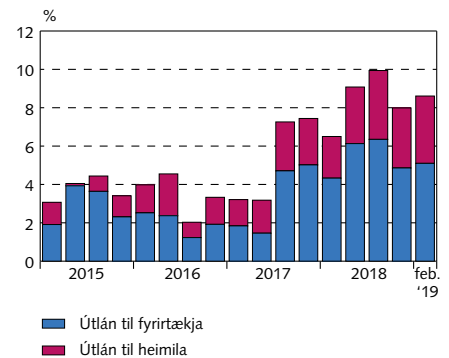


1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. M.v. gengi 28.2.2019. 2. Eftirstöðvatími á skráðum erlendum skuldabréfum, vikjandi lánunum og LBI skuldabréfi.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-16

KMB: Raunbreyting útlána¹



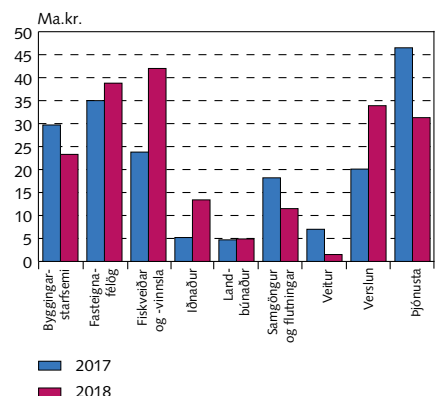
1. Móðurfélög KMB. Raunbreyting reiknuð á ársgrundvelli. Leiðrétt er fyrir skuldaáðgerðum ríkissjóðs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-17

KMB: Hrein ný útlán til fyrirtækja¹

Flokkað eftir atvinnugreinum



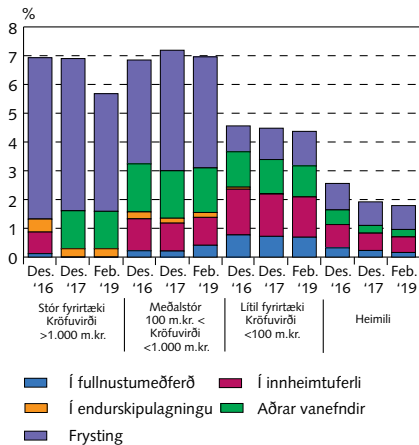
1. Ný útlán að frádregnum greiðslum inn á lán umfram samningsbundnar greiðslur.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

7. Hér er miðað við bókfært virði. Vanefndir miðast við vanskil samkvæmt lánþegaðferð, sjá orðskýringu í viðauka.

Mynd III-18

KMB: Staða fyrirtækjaútlána í vanskilum, eftir fjárhæð kröfu¹



1. Hlutfall vanskila af útlánnum til hvers stærðarflokks. Móðurfélag kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði. Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

á móti farið stöðugt lækkandi sem skýrist af miklum útlánavexti. Í febrúar var hlutfallið 4,2%, tæplega prósentustigi lægra en á sama tíma í fyrra, og lækkaði hlutfallið á lánum til bæði heimila og fyrirtækja. Meirihluti útlána fyrirtækja í vanefndum voru lán í erlendum gjaldmiðlum en vanefndahlutfall þeirra mældist 9,5%.

Vanskilahlutfall bankanna var 2,2% í árslok 2018. Á árinu 2018 var skipt um aðferðafræði við útreikning á vanskilahlutfallinu og er nú stuðst við skilgreiningu Evrópska bankaeftirlitsins (EBA).⁸ Vanskil mælast hærrí samkvæmt nýju aðferðafræðinni en hlutfallið hefði lækkað lítillega milli ára ef stuðst væri við fyrri aðferð.

Ársuppgjör bankanna benda til þess að virði þeirra trygginga sem bankarnir hafa til að mæta útlánaáhhættu af útlánnum þeirra til viðskiptavina hafi aukist meira en útlánaáhhætta þeirra á síðasta ári.⁹ Um 73% trygginganna eru á formi fasteigna og átti því hækkun fasteignaverðs talsverðan hlut í þessari jákvæðu þróun.

Hlutfall virðisrýrnunarþekju var 29% í lok síðasta árs en hlutfallið er mælikvarði á getu bankanna til að standa af sér tap af þeim lánum sem eru í vanskilum. Hlutfallið reiknast sem upphæð virðisrýrnunarsjóðs deilt með heildarfjárhæð lána í vanskilum. Hlutfallið hafði lækkað í ársbyrjun 2018 en fór stighækkandi yfir árið.

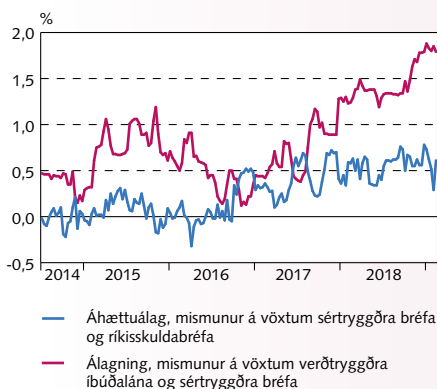
8. Sjá: <https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eba-work-on-npls>. Ýmsa áhættumælikvarða má finna á áhættumælaborði EBA. <https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>.
9. Bankarnir birta tölur með mismunandi hætti, en það torveldar samanburð. Staðlabreytingar hafa einnig valdið því að erfitt er að bera saman tölur yfir tíma.

Rammagrein III-1

Áhættuálag, álagning og vaxtamunur

Mynd 1

Áhættuálag sértryggðra skuldabréfa og álagning verðtryggðra íbúðalána¹



1. Við mat á áhættuálagi og álagningu er miðað við ávöxtunarkröfu bréfa með 3 ára líftíma. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Síðustu ár hefur víða verið fjallað um hátt vaxtastig, álagningu bankanna og mikinn vaxtamun sem skili sér í hærri útlánsvöxtum en ella. Aðstæður á Íslandi eru hins vegar oft frábrugðnar því sem gerist utan landsteinanna, t.d. á hinum Norðurlöndunum og því getur einfaldur samanburður á útlánsvöxtum milli landa gefið villandi mynd af vaxtastigi og álagningu banka. Í þessari rammagrein er athyglinni beint að útlánsvöxtum íbúðalána, fjármögnun slíkra lána og vaxtamun.

Útgáfa sértryggðra skuldabréfa (e. Covered Bonds) hefur vaxið mikið síðustu misseri og hafa bankar í auknum mæli treyst á sértryggðra fjármögnun við langtímafjármögnun eigna og þá helst fasteignalána. Sértryggð skuldabréf eru tryggð með traustum eignum sem lúta ákveðnum skilyrðum um gæði trygginganna¹ ásamt því að njóta verndar við skilameðferð og slit fjármálfyrirtækja. Sértryggð bréf eru því nokkuð öruggur fjárfestingarkostur en ávöxtunarkrafan er þó nokkru hærri en krafa ríkisbréfa með svipaðan líftíma.

Í Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið kemur fram að mismunur ávöxtunarkröfu stuttra sértryggðra skuldabréfa og stýrivaxta er langmestur hér á landi í samanburði við hin Norðurlöndin.² Það bendir til þess að áhættuálag sértryggðra bréfa sé hærra hér á landi en á hinum Norðurlöndunum. Hærra áhættuálag ætti að leiða til hærri útlánsvaxta að öðru óbreyttu. Í Hvítbókinni kemur fram að álag íslensku bankanna vegna íbúðalána, þ.e. álag ofan á kröfu sértryggðra bréfa er lægra á Íslandi en á hinum Norðurlöndunum.

1. Sjá lög nr. 11/2008, um sértryggð skuldabréf.
2. Sjá mynd 5.9 Stýrivextir seðlabanka og breytilegir útlánvextir í Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið.

Mynd 1 sýnir að fljótlega eftir að reglur um bindingu reiðufjár vegna nýs innstremmis fjármagns fór áhættuálag sértryggðra skuldabréfa að hækka. Samhliða hærra áhættuálagi hefur álag bankanna vegna verðtryggðra íbúðalána sem fjármögnuð eru með sértryggðum skuldabréfum jafnframt hækkað en álagningin hefur verið um 0,5%-1,5% síðustu ár. Til lengri tíma litið áætla bankarnir að árlegt útlánatap sé að jafnaði í kringum 0,4% af útlánasafni og því er álagning til að mæta umsýslu- og rekstrarkostnaði og arðsemiskröfu hófleg nú eða um ein prósent.

Vaxtamunur íslenskra viðskiptabanka er töluvert meiri en banka á Norðurlöndum og eru fá lönd í Evrópu þar sem vaxtamunur er meiri.³ Ef álag ofan á sértryggða ávöxtunarkröfu er hóflegt hjá íslenskum bönkunum í samanburði við vaxtamuninn í heild sem er um 3%, má spyrja hvaðan vaxtamunurinn komi og hvers vegna hann er meiri en t.d. hjá stóru bönkunum á Norðurlöndum. Svarið felst að stórum hluta í mismunandi fyrirkomulagi á fjármögnun bankanna. Hlutfall eigin fjár og innlána er hærra hjá íslenskum bönkum en almennt á Norðurlöndunum. Í þessu sambandi má nefna að um 48% íbúðalána KMB í lok árs 2018 voru fjármögnuð með sértryggðum bréfum og því meira en helmingur fjármagnaður með annarri fjármögnun sem í krónum samanstendur nánast algerlega af innlánum og eigin fé.

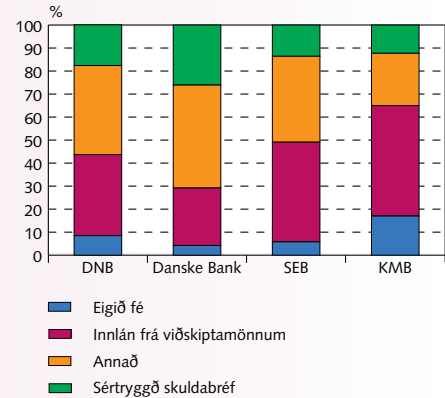
Vaxtastig og stýrivextir eru mun hærra á Íslandi en á hinum Norðurlöndunum þar sem stýrivextir eru ýmist neikvæðir eða rétt við núll prósent. Þegar stýrivextir eru nálægt 0% eða orðnir neikvæðir hreyfast innlánsvextir ekki með sama hætti og þegar vaxtastig er hærra þar sem 0% innlánsvextir mynda eiginlegt gólf, þ.e. mjög erfitt er að bjóða fyrirtækjum og einstaklingum neikvæða innlánsvexti.⁴ Greinilega er hægt að sjá þessa þróun á Norðurlöndunum þar sem innlánsvextir eru hærra en stýrivextir (sjá mynd 4). Munur á stýrivöxtum, ávöxtunarkröfu ríkisbréfa og sértryggðra skuldabréfa er mjög litill á Norðurlöndum og því má segja að sértryggð skuldabréfaútgáfa sé ódýrari fjármögnun en innlán. Þessu er alveg öfugt farið hér á landi þar sem vaxtastig er mun hærra og því meira svigrúm til að mynda vaxtamun, bæði á eigna- og skuldahlið efnahagsreikningsins. Meðalvextir innlána heimila hjá stóru viðskiptabönkunum á árinu 2018 voru um 2,9% en ávöxtunarkrafa óverðtryggðra sértryggðra bréfa var í kringum 5,5-6,5%. Innlánseigendur njóta því mun verri kjara en eigendur sértryggðra skuldabréfa. Mynd 4 sýnir vel hvernig vaxtamunur íslensku bankanna verður bæði til í gegnum útlán og innlán, en vaxtamunur myndast frekar af útlánum á Norðurlöndum.

Mikið hefur verið fjallað um háan bankaskatt á Íslandi og að hann leiði til hærra vaxta útlána. Bankaskatturinn miðast við skuldir bankanna og er því skattur á fjármögnun, en ekki á útlán og eignir. Margt bendir til að bankaskatturinn hafi frekar leitt til lægri innlánsvaxta en hærra útlánsvaxta. Áform er um að lækka bankaskattinn í þrepum á árunum 2020-2023 úr 0,376% í 0,145%. Spurningin er þá hvernig lækking gjalda verður skipt á milli eigenda, viðskiptavina með útlán eða viðskiptavina sem eiga innlán.

Að lokum má nefna að vaxtamunur eigna og skulda fjármálfyrirtækja er jafnan reiknaður miðað við heildareignir og

Mynd 2

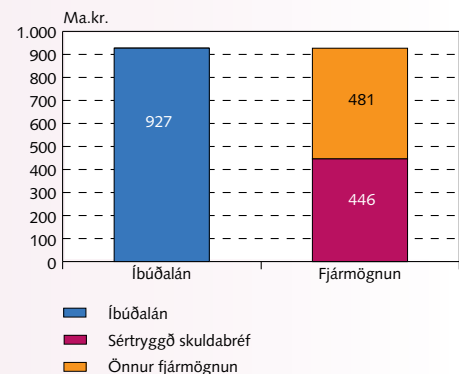
Uppbygging fjármögnunar KMB og þriggja norrænna banka
Árslok 2018



Heimildir: Ársreikningar bankanna.

Mynd 3

Fjármögnun íbúðalána KMB
Árslok 2018



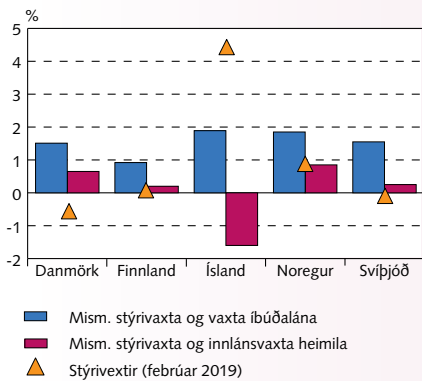
Heimildir: Ársreikningar bankanna.

3. Sjá t.d. Mynd 6.1 í Hvitbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið.

4. Sjá t.d. <https://www.norges-bank.no/en/Published/Papers/Working-Papers/2019/42019/>

5. Hér miðast framsetning við vaxtamun heildareigna, en fleiri aðferðir eru notaðar til að reikna út vaxtamun. Til dæmis birta sumir bankar vaxtamun sinn með því að birta mismun á vaxtastigi vaxtaberandi eigna og skulda (þ.e. ekki er deilt með heildareignum í bæði eignir og skuldir).

Mynd 4
Vaxtastig og vaxtamunur¹



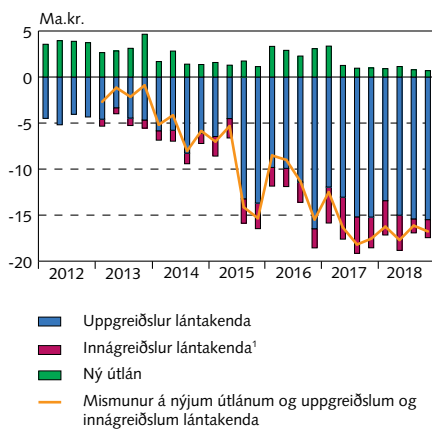
1. Samanburður miðast við stýrivexti, vexti breytilegra óverðtryggðra íbúðalána og vexti innlána sem tilheyra heimilum.
Heimildir: Árshlutareikningar og heimasiður bankanna, Seðlabanki Íslands.

heildarskuldir.⁵ Í slíkum tilfellum gildir jafnan hér að neðan, en E eru heildareignir, S heildarskuldir, r grunnvextir, á vaxtaálag á eignir, f vaxtafrádrag á skuldir og EFH er eiginfjárhlutfall.

$$\begin{aligned} \frac{E(r + \acute{a}) - S(r-f)}{E} &= \acute{a} + \frac{Sf}{E} + r \left(1 - \frac{S}{E}\right) \\ &= \acute{a} + (1-EFH) f + EFHr \\ &= \acute{a} + f + EFH (r-f) \end{aligned}$$

Samkvæmt jöfnunni og að öðru óbreyttu eykst vaxtamunur með hærri grunnvöxtum og hærra eiginfjárhlutfalli. Eiginfjárhlutfall íslenskra banka er umtalsvert hærra en norrænna banka. Ef útreiknaður vaxtamunur íslensku bankanna er 2,9% samkvæmt jöfnunni myndi vaxtamunur vera um 2,4% miðað við grunnvaxtastig sem er nær því sem gerist á Norðurlöndunum og það eiginfjárhlutfall sem algengt er þar. Í samanburðinum er miðað við að álag og frádrag eigna og skulda sé það sama. Mikilvægt er að hafa þetta í huga þegar vaxtamunur á Íslandi er borinn saman við vaxtamun í öðrum löndum.

Mynd III-19
ÍLS: Uppgreiðslur viðskiptamanna og ný útlán



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

III b Aðrir lánveitendur

Íbúðalánasjóður (ÍLS) er enn að takast á við uppgreiðsluvanda og ný útlán eru óveruleg þar sem lánaheimildir sjóðsins eru takmarkaðar við félagslegt hlutverk. Á liðnu ári fjárfestu lífeyrissjóðirnir í auknum mæli í verðtryggðum markaðsskuldabréfum og erlendum hlutdeildarskírteinum.

Íbúðalánasjóður skilar neikvæðri rekstrarafkomu...

Tap af rekstri ÍLS á árinu 2018 var 313 m.kr. en ÍLS hafði skilað jákvæðri afkomu á árunum 2015-2017. Sá hagnaður var að mestu drifinn áfram af virðisaukningu útlána og fullnustueignum en á árinu 2018 dróst virðisaukningin saman og raunverulegur rekstrarkostnaður kom í ljós. Rekstrarkostnaður sjóðsins hækkaði um tæplega 13% milli ára en hreinar vaxtatekjur voru neikvæðar um 1,49 ma.kr. á sl. ári. Aukinn rekstrarkostnað má að miklu leyti rekja til endurskipulagningar á starfsemi ÍLS sem hafði í för með sér fjölgun starfsmanna. Á síðasta ári skiptist starfsemi sjóðsins í tvennt, annars vegar í Húsnæðisstofnun sem annast stefnumótun, greiningar, umsýslu húsnæðisstuðnings, og hins vegar í ÍLS-sjóðinn sem annast fjármálaumsýslu vegna fjármögnunar og eldri lánveitinga. Þá hefur almennum lánveitingum til húsnæðiskaupa nánast verið hætt. Eiginfjárhlutfall ÍLS nam 8,9% í lok desember sl. en langtímamarkmið sjóðsins er að eiginfjárhlutfallið sé yfir 5%.

...og enn eru verulegar uppgreiðslur

Lánasafn ÍLS dregst enn saman vegna uppgreiðslna og umframgreiðslna lántakenda, m.a. í formi ráðstöfunar séreignarsparnaðar. Virði útlánasafns sjóðsins var 427 ma.kr. í lok árs 2018, þar af voru útlán til einstaklinga um 282 ma.kr. Á árinu 2018 námu uppgreiðslur viðskiptamanna sjóðsins um 70,4 ma.kr. og eignir utan lánasafns

jukust um 57 ma.kr. á milli ára og eru nú 42% af heildareignum. Uppgreiðslum lántakenda hefur verið mætt með því að fjárfesta í eignum utan lánasafns, einkum í eignavörðum verðtryggðum skuldabréfum sem eru með sambærilegan greiðsluferil og fjármögnun sjóðsins. ÍLS hefur ekki sótt fjármagn á markað með skuldabréfaútgáfu síðan árið 2012.

Fullnustueignum í eigu ÍLS fækkaði á árinu 2018 en þá seldi sjóðurinn 155 eignir á síðasta ári og leysti til sín 23, og í árslok 2018 átti sjóðurinn 36 fasteignir sem nánast allar voru í sölu og auðar.

Lífeyrissjóðir herða á lánskilyrðum og fjárfesta áfram erlendis

Heildareignir lífeyrissjóðanna námu einni og hálfri landsframleiðslu í desember 2018 og heldur hlutfallið áfram að hækka en eignir sjóðanna jukust um 294 ma.kr. á sl. ári.

Útlán til sjóðfélaga námu um 424 ma.kr. í lok desember sl. og höfðu aukist um tæp 25% að raunvirði frá árinu áður. Á síðustu árum hafa lífeyrissjóðirnir boðið hagstæðustu kjörin á íbúðalánum og þannig aukið samkeppni á íbúðalánmarkaði en sjóðfélagalánin hafa samtals aukist um 70% að raunvirði síðastliðin tvö ár. Nýlega lækkuðu hins vegar nokkrir af stærstu lífeyrissjóðunum hámarksveðhlutföll útlána úr 75% í 70% ásamt því að setja strangari kröfur um viðbótarlán. Útlit er því fyrir að hægja muni á aukningu sjóðfélagalána en gæði útlánasafns þeirra gætu aftur á móti aukist.

Lífeyrissjóðirnir eru umsvifamiklir á innlendum verðbréfamarkaði en þeir eiga 51% allra verðbréfa. Hlutfall verðtryggðra markaðsskuldabréfa af heildareignum sjóðanna var tæplega 37% um sl. áramót. Þar af voru um 43% verðtryggð markaðsskuldabréf útgefin af ÍLS en dregið hefur úr vægi þeirra í eignasafni sjóðanna á síðustu árum. Lífeyrissjóðirnir hafa í staðinn fjárfest í öðrum skuldabréfum, þá aðallega í sértryggðum útgáfum innlánsstofnana og í sérhæfðri fjárfestingu, einkum í fasteignafélögum. Rúmlega 15% eigna lífeyrissjóðanna eru skráð og óskráð innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini. Lífeyrissjóðirnir eiga nú um 38% af skráðum hlutabréfum á markaði en hlutfall innlendra hlutabréfa af heildareignum lífeyrissjóðanna dróst lítillega saman á sl. ári.

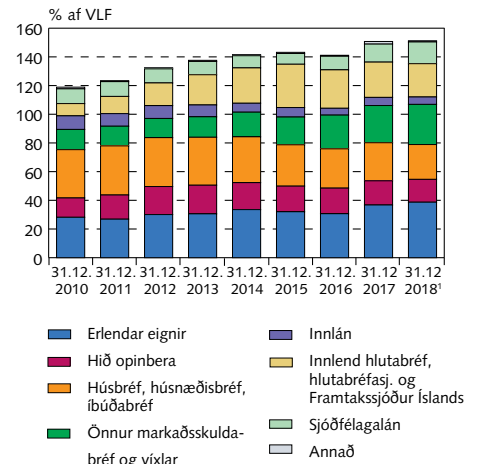
Sem langtíma fjárfestar hafa lífeyrissjóðirnir alla jafna ráðstafað fjármagni sínu ýmist í fasteignaveðlán og verðbréf innanlands eða í fjárfestingu erlendis. Sjóðirnir fjárfesta í erlendum eignum til áhættudreifingar en þær voru um 26% eigna lífeyrissjóða í lok desember og stærstur hluti þeirra voru hlutdeildarskírteini. Hreint útstreymi fjármagns lífeyrissjóðanna frá Íslandi vegna verðbréfa nam 117 ma.kr. á árinu 2018 miðað við 79 ma.kr. á árinu þar á undan. Áfram má búast við aukinni fjárfestingu lífeyrissjóðanna erlendis.

Samdráttur í eignum skuggabanka

Eignir skuggabankakerfisins drógust saman á árinu 2018 samkvæmt viðtæku mati Seðlabankans á stærð kerfisins.¹⁰ Sem hlutfall af heildareignum fjármálakerfisins nemur stærð skuggabankakerfisins nú 10%, sem er 1 prósentu lækkun frá fyrra ári. Að eignum eignarhaldsfélaga

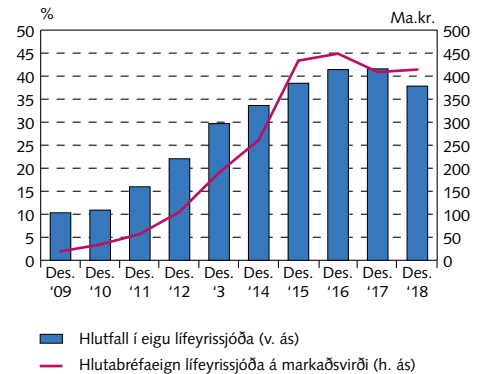
10. Sjá skilgreiningu í viðauka III.

Mynd III-20
Lífeyrissjóðir: Skipting eigna



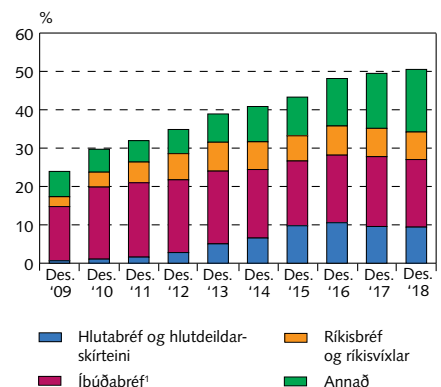
1. Stuðst er við braðabirgðatölur. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-21
Lífeyrissjóðir: Rafrænt skráð hlutabréf hjá Verðbréfaskráningu Íslands¹



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

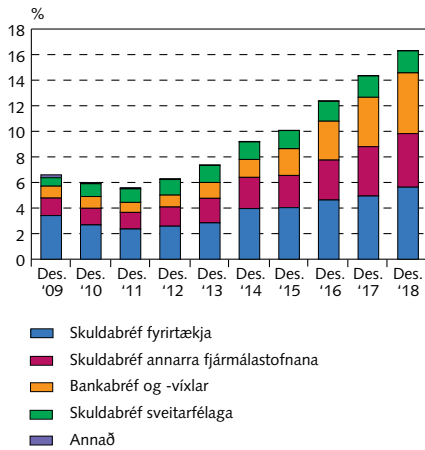
Mynd III-22
Lífeyrissjóðir: Hlutfall í eigu lífeyrissjóða af rafrænt skráðum verðbréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands



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

Mynd III-23

Lífeyrissjóðir: Aðrar eignir í rafrænt skráðum verðbréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands¹



1. Hlutfall af rafrænt skráðum verðbréfum hjá Verðbréfaskráningu Íslands. Sundurliðun á flokknum „Annað“ á mynd III-22.
Heimild: Nasdaq Ísland.

gömlu bankanna meðtöldum drógust eignir skuggabankakerfisins saman um 85 ma.kr. á árinu, þar af drógust eignir eignarhaldsfélaganna saman um 62 ma.kr. Að öðru leyti má rekja samdráttinn að mestu til hlutabréfasjóða og félaga í sérhæfðri fjárfestingu. Nokkur vöxtur var hins vegar hjá skuldabréfasjóðum. Fjáreign skuggabanka í hinu hefðbundna bankakerfi dróst lítillega saman á milli ára og er það til marks um dvínandi tengsl þeirra á milli. Tölur um umsvif skuggabankastarfsemi bera því ekki merki að hefðbundin bankastarfsemi sé í miklum mæli að færast til skuggabankanna. Þó hefur borið á aukningu í beinum útlánnum verðbréfasjóða en slík útlán námu tæpum 63 ma.kr. í árslok 2018, sem er þreföldun á einu ári. Aukin reglusetning og strangari kröfur á viðskiptabanka umfram önnur fjármálafyrirtæki fela ávallt í sér hættu á regluverkshögnun og auka mikilvægi eftirlits með starfsemi skuggabanka.

Rammagrein III-2

Sameining Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins

Í október síðastliðnum tilkynnti ráðherranefnd um efnahagsmál og endurskipulagningu fjármálakerfisins að hafin væri vinna við endurskoðun lagaumgjarðar um peningastefnu, þjóðhagsvarúð og fjármálaeftirlit. Hluti af þeirri vinnu fælist í að sameina Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitið í eina stofnun undir heitinu Seðlabanki Íslands.

Ráðherranefndin skipaði verkefnastjórn sem skipaði af sér drögum að frumvarpi til nýrra heildarlaga um Seðlabanka Íslands og frumvarpi til laga um breytingar á ýmsum lögum vegna sameiningar Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins í byrjun mars á þessu ári. Forsætisráðherra og fjármála- og efnahagsráðherra munu leggja frumvörpin fyrir Alþingi að öllum líkindum á næstu vikum. Í meginatriðum er frumvörpunum ekki ætlað að breyta þeim verkefnum sem eru á ábyrgð þessara tveggja stofnana sameiginlega samkvæmt núgildandi lögum heldur lúta breytingar fremur að sameiningu verk efna og fyrirkomulagi ákvarðanatöku. Meginmarkmið Seðlabankans eftir sameiningu verða að stuðla að stöðugu verðlagi, fjármála-stöðugleika og traustri og öruggri fjármálastarfsemi og er umgjörð og framkvæmd peningastefnunnar nánast óbreytt.

Í frumvarpi til laga um Seðlabanka Íslands kemur fram að auk seðlabankastjóra verði þrír varaseðlabankastjórar sem munu stýra málefnum bankans á því sviði sem þeir eru skipaðir til að leiða, þ.e. peningastefnu, fjármálastöðugleika og fjármálaeftirliti. Ákvarðanir um beitingu valdheimilda bankans á hverju málefnasviði verða teknar í þremur nefndum, peningastefnunefnd, fjármálastöðugleikaneftirlit og fjármálaeftirlitsnefnd sem skipaðar verða seðlabankastjóra sem verður formaður í öllum nefndum, varaseðlabankastjórum og utanaðkomandi sérfræðingum á viðkomandi sviði. Samkvæmt frumvarpinu munu allar ákvarðanir sem Fjármálaeftirlitinu er falið að taka samkvæmt núgildandi lögum heyra undir fjármálaeftirlitsnefnd. Rekstur og stjórnun bankans að öðru leyti verður í höndum seðlabankastjóra. Þessu nýja fyrirkomulagi þar sem ákvörðunartaka fer fram í fjölskipuðum nefndum er ætlað að auka valddreifingu og formfestu. Þá veita utanaðkomandi nefndarmenn aðhald og stuðla að því að fleiri sjónarmið komi fram við ákvarðanatöku.

Fyrirkomulag peningastefnunnefndar er óbreytt, fjármálaeftirlitsnefnd mun hafa nokkuð sambærileg verkefni og stjórn fjármálaeftirlitsins hefur í dag. Stærsta breytingin á fyrirkomulagi er á málefnasviði fjármálastöðugleika þar sem hafa verið starfandi kerfisáhættunefnd og fjármálastöðugleikaráð en nú verður ein nefnd, fjármálastöðugleikanefnd sem verður skipuð fleiri utanaðkomandi aðilum en var í fyrri nefndum. Nefndin mun taka ákvarðanir auk þess að gefa út tilmæli og álit eins og Fjármálastöðugleikaráð hefur gert hingað til. Nefndin mun m.a. taka ákvarðanir um eiginfjárla, lánveitingar í erlendum gjaldmiðlum til óvarinna aðila, þök á lánum með veði í íbúðarhúsnæði og að fara með skilavald. Fjármálastöðugleikaráð mun starfa áfram en lagt er til að verkefnum ráðsins verði breytt. Felur frumvarpið því ekki í sér fjölgun nefnda, ráða og stjórna frá því sem nú er en eðli þeirra og skipulag breytist.

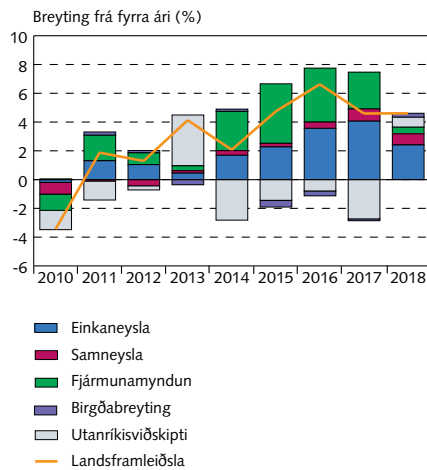
Gert er ráð fyrir að lögin taki gildi þann 1. janúar 2020 en við gildistöku þeirra flytjast öll verkefni Fjármálaeftirlitsins til Seðlabanka Íslands.

Viðauki I

Myndir

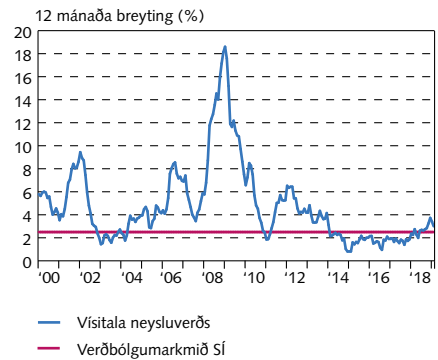
I Þjóðhagslegt umhverfi

Mynd I-1
Hagvöxtur¹



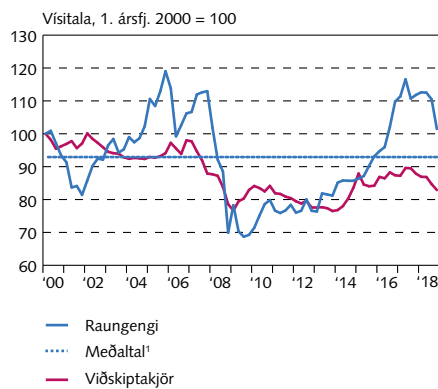
1. Framlag einstakra liða til hagvaxtar.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-2
Verðbólga



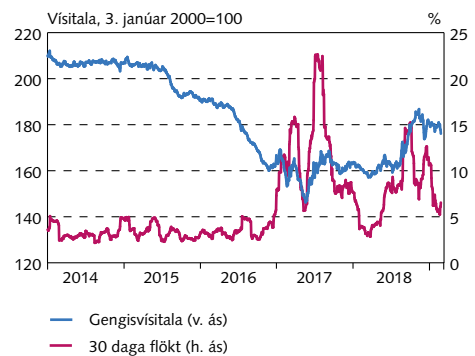
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-3
Raungengi og viðskiptakjör



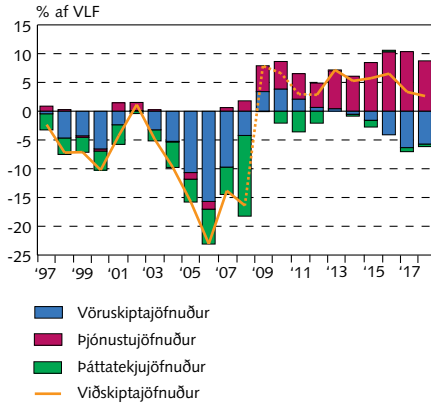
1. Meðaltal raungengis á öllu tímabilinu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-4
Gengisvísitala¹



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

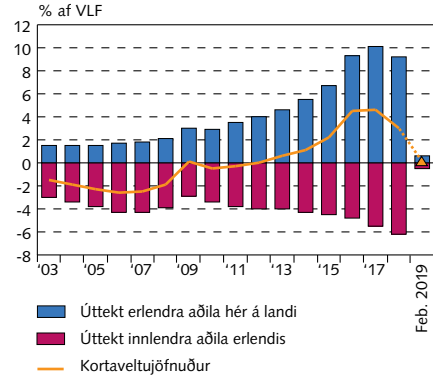
Mynd I-5
Viðskiptajöfnuður¹



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.

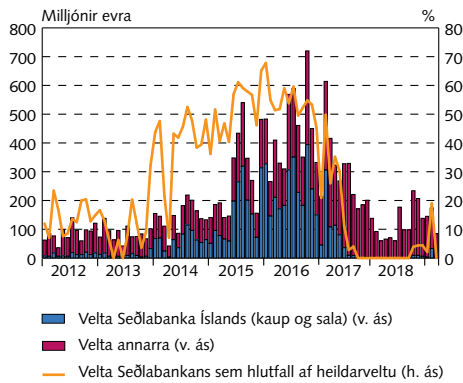
Mynd I-6
Kortaveltujöfnuður¹



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.

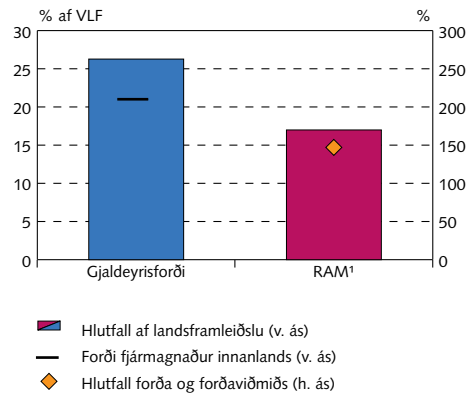
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-7
Velta á gjaldeyrismarkaði



Heimild: Seðlabanki Íslands.

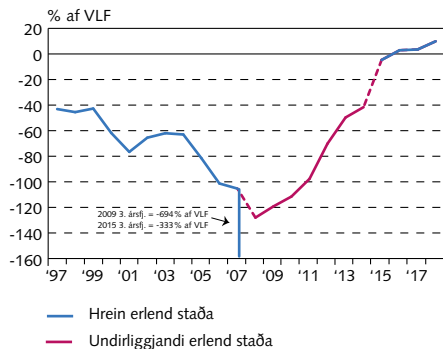
Mynd I-8
Viðmið fyrir gjaldeyrisforða SÍ
Staða í lok árs 2018



1. Gjaldyriforðaviðmið Alþjóðagjaldyrifssjóðsins (e. Reserve Adequacy Metric).

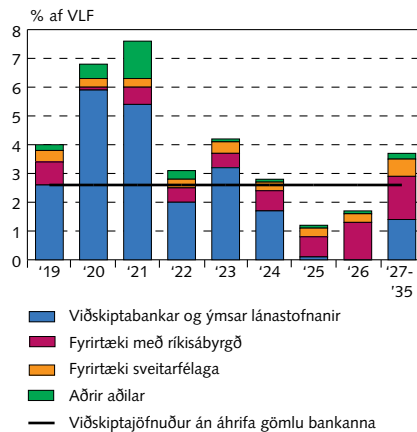
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-9
Hrein erlend staða þjóðarþúsins¹



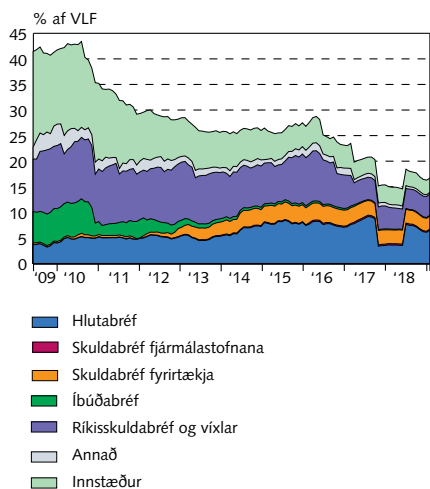
1. Frá árinu 2008 til ársloka 2015 er miðað við undirliggjandi erlenda stöðu þjóðarþúsins, þ.e.a.s. að teknu tilliti til áhrifa uppgjörs ILST í slita-meðferð miðað við jafna skiptingu á eignum til almennra kröfuhafa. Í lok árs 2015 gengu slítabú fallinna fjármálafyrirtækja til nauðasamninga. Við það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

Mynd I-10
Afborgunarferill erlendra langtímalána annarra en ríkissjóðs¹



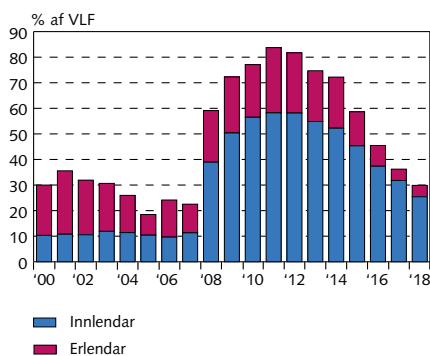
1. Skuldir við erlenda aðila, m.v. stöðu í lok árs 2018 og gengi 26. febrúar 2019.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

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



Heimildir: Hagstofa Íslands, Nasdaq Ísland, Seðlabanki Íslands.

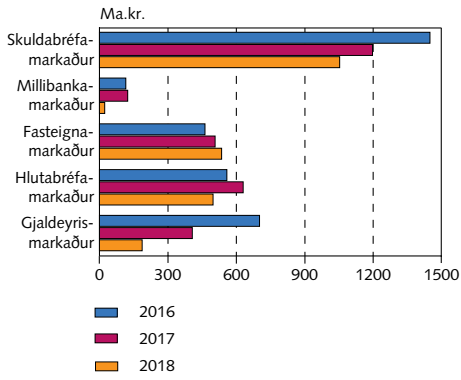
Mynd I-12
Skuldir ríkissjóðs



Heimildir: Hagstofa Íslands, Lánamál ríkisins.

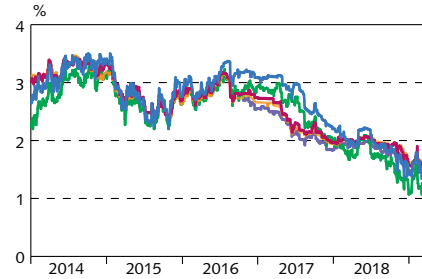
II Fjármálamarkaðir

Mynd II-1
Velta á innlendum fjármálamörkuðum



Heimildir: Nasdaq Ísland, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

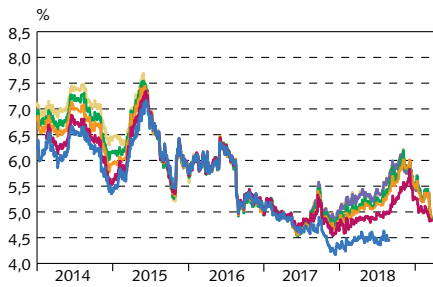
Mynd II-2
Ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfa



— HFF 150224
— HFF 150434
— HFF 150644
— RIKS 21
— RIKS 30

Heimild: Nasdaq Ísland.

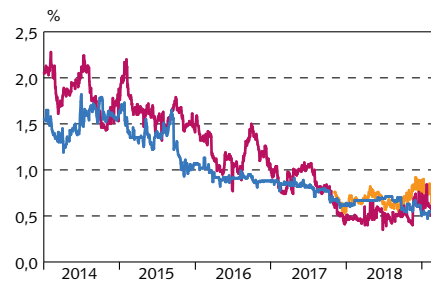
Mynd II-3
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa



— RIKB 19 — RIKB 25
— RIKB 20 — RIKB 28
— RIKB 22 — RIKB 31

Heimild: Nasdaq Ísland.

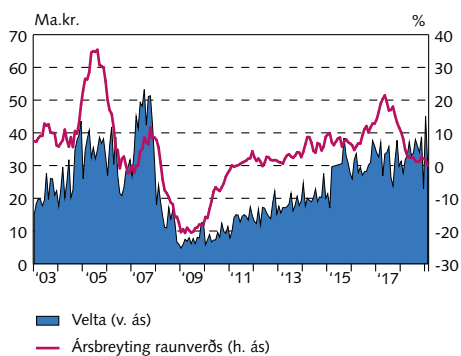
Mynd II-4
Vaxtamunur ríkisskuldabréfa



— 5 ára skuldatryggingarálag ríkissjóðs í USD
— Íslensk og þýsk útgáfa í EUR á gjalddaga 2020
— Íslensk og þýsk útgáfa í EUR á gjalddaga 2022

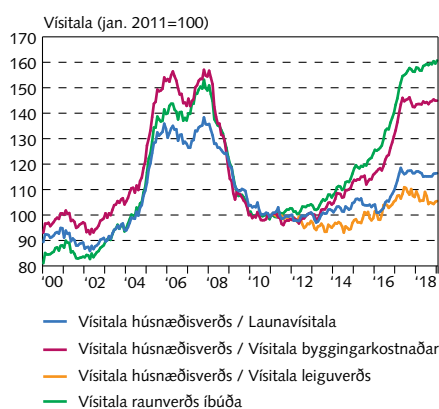
Heimildir: Bloomberg, Thomson Reuters.

Mynd II-5
Raunverðshækkun og velta á íbúðamarkaði höfuðborgarsvæðisins¹



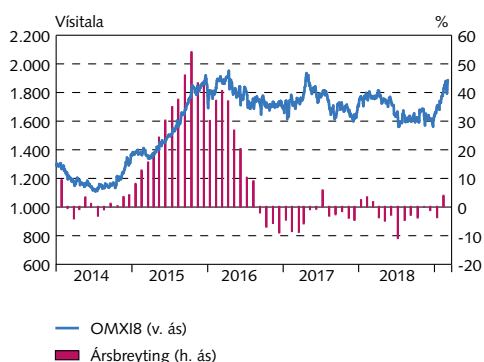
1. Árshækkun vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Velta á íbúðamarkaði höfuðborgarsvæðisins samkvæmt þinglýstum kaupsamningum. Tengt er linulega yfir milli mars og ágúst mánaða 2015 til að eyða áhrifum af verkfalli starfsmanna embættis sýslumannsins á höfuðborgarsvæðinu.
Heimildir: Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-6
Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu og ákvarðandi þættir¹



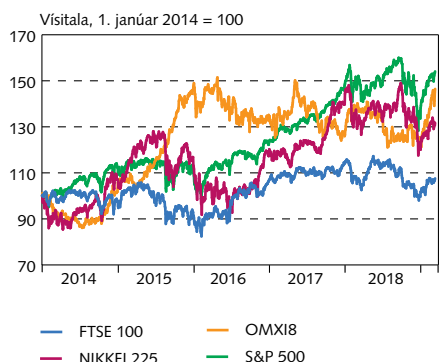
1. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, annars vegar raunvirt með vísitölu neysluverðs og hins vegar í hlutfalli við aðrar vísitölur.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7
Úrvals vísitala íslenska hlutabréfamarkaðarins OMX18



Heimild: Nasdaq Ísland.

Mynd II-8
Hlutabréfavísitölur

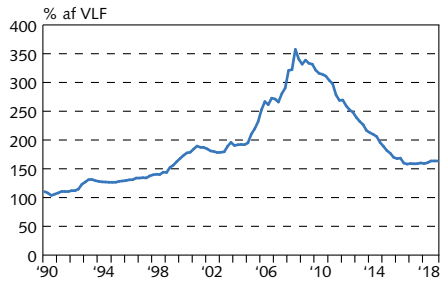


Heimild: Thomson Reuters.

III Staða heimila og fyrirtækja

Mynd III-1

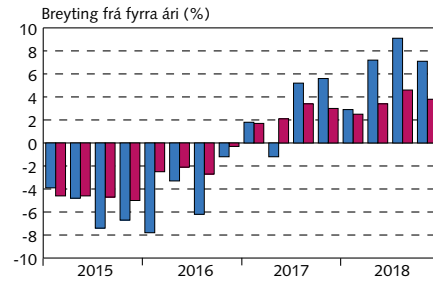
Skuldir heimila og fyrirtækja sem hlutfall af VLF¹



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

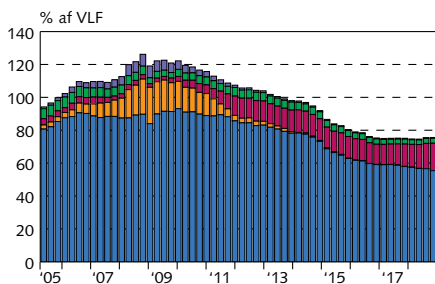


■ Fyrirtæki
■ Heimili

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

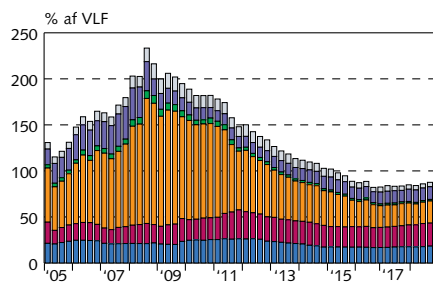


■ Verðtryggð lán
■ Óverðtryggð lán
■ Lán í erlendum gjaldmiðlum
■ Yfirdráttarlán
■ Eignaleigusamningar

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-4

Fyrirtæki: Skuldir sem hlutfall af VLF¹

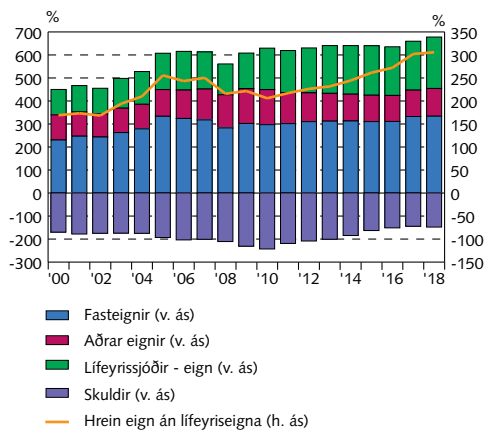


■ Verðtryggð lán
■ Óverðtryggð lán
■ Lán í erlendum gjaldmiðlum
■ Eignaleigusamningar
■ Innlend markaðsskuldabréf
■ Erlend markaðsskuldabréf

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

Mynd III-5

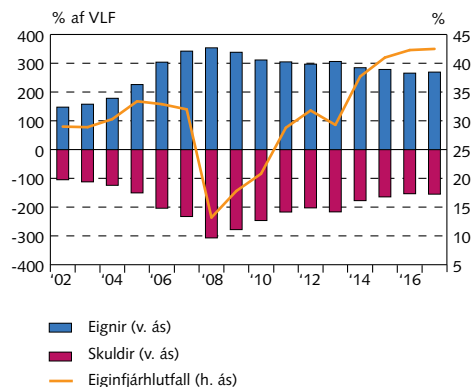
Heimili: Eignir og skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum¹



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

Mynd III-6

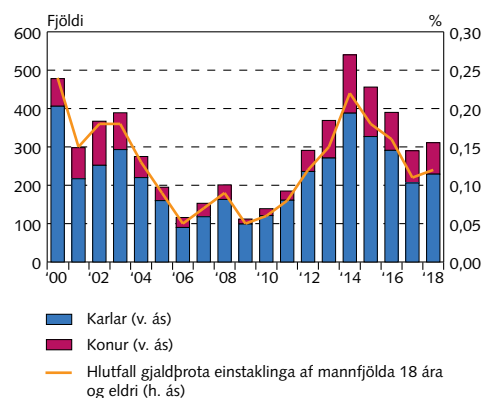
Fyrirtæki: Eignir og skuldir sem hlutfall af VLF auk eiginfjárlutfalls¹



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

Mynd III-7

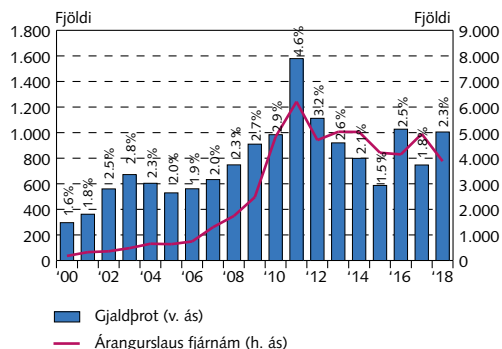
Einstaklingar: Gjaldþrot¹



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

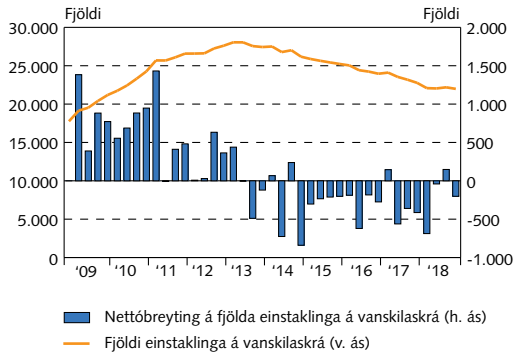
Mynd III-8

Fyrirtæki: Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám¹



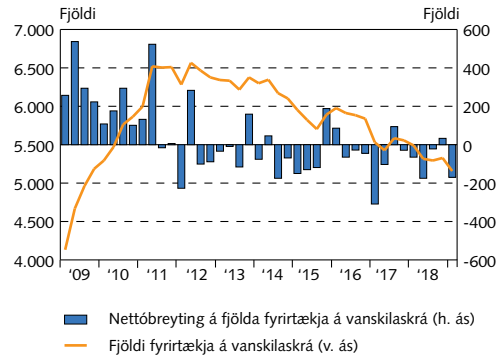
1. Prósentatölur sýna heildarfjölda gjaldþrota sem hlutfall af fjölda fyrirtækja.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-9
Einstaklingar: Fjöldi á vanskilaskrá



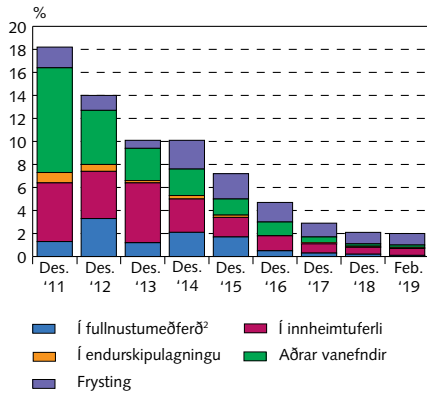
Heimild: CreditInfo.

Mynd III-10
Fyrirtæki: Fjöldi á vanskilaskrá



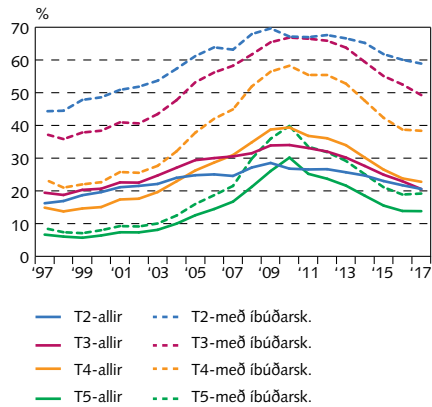
Heimild: CreditInfo.

Mynd III-11
Heimili: Útlán í vanefndum hjá KMB og 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 nauðungarsölubeiðnir í seinni hluta mánaðarins.
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

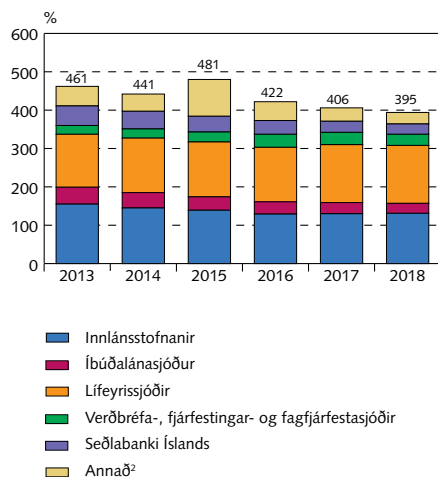
Mynd III-12
Hlutfall framteljenda sem skulda meira en 300% af ráðstöfunartekjum¹
Greint eftir tekjuhópum og tegund skuldara



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

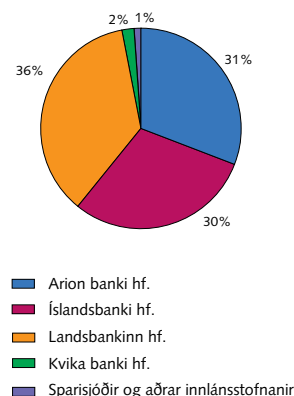
IV Fjármálakerfið

Mynd IV-1
Fjármálakerfið: Eignir sem hlutfall af VLF¹



1. Móðurfélag. 2. Frá og með febrúar 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.

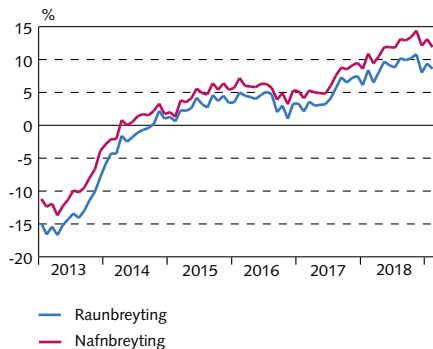
Mynd IV-2
ILST: Hlutdeild í heildareignum¹
Desember 2018



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

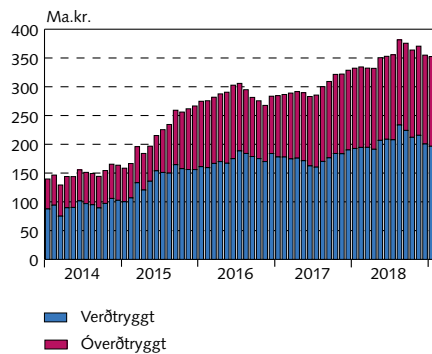
V Kerfislega mikilvægir bankar (KMB) og aðrar innlánsstofnanir – Útlán

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



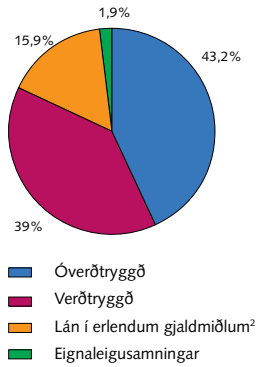
1. Breyting á ársgrundvelli. Leiðrétt fyrir skuldaaðgerðum ríkissjóðs.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

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



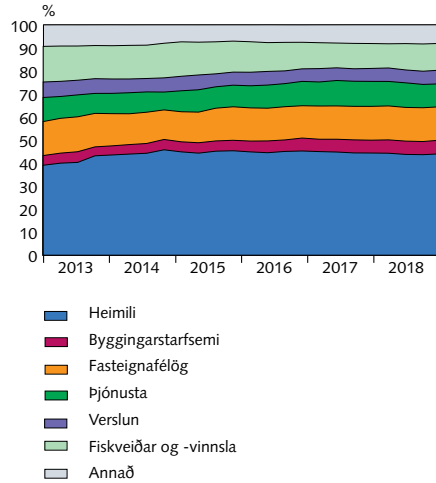
1. KMB: Kerfislega mikilvægir bankar. Hlaupandi árssumma. Ný útlán að frádregnum uppgreiðslum og ósamningsbundnum innborgunum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-3
ILST: Skipting útlána¹
Í lok árs 2018



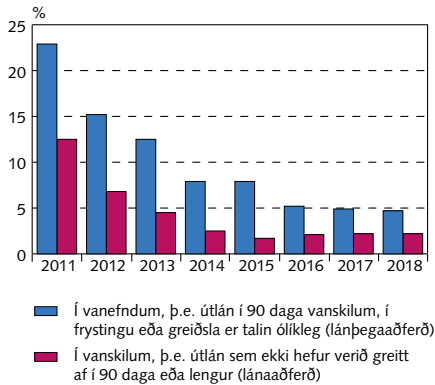
1. Móðurfélög innlánsstofnana. 2. Gengistryggð lán falla einnig undir lán í erlendum gjaldmiðlum.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-4
KMB: Útlán eftir lántakendum¹



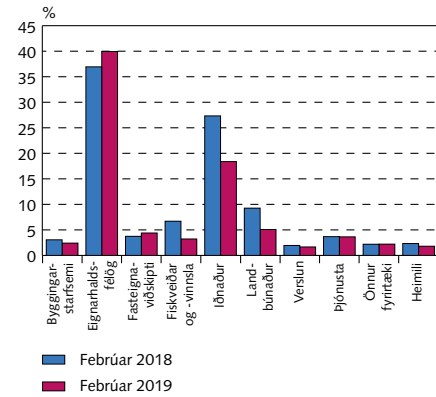
1. Hlutfall hvers flokks af heildarútlánunum til heimila og fyrirtækja.
KMB: Kerfislega mikilvægir bankar.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd V-5
KMB: Vanskilahlutföll¹



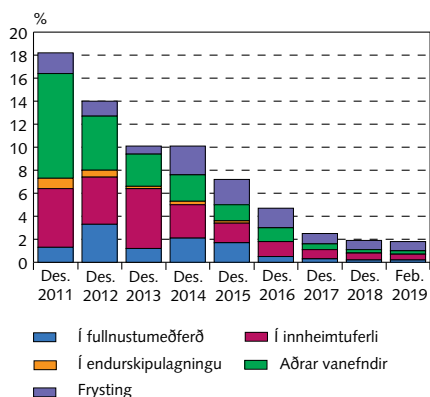
1. Móðurfélög, bókfært virði. Frá júní 2018 er stuðst við skilgreiningu EBA á vanskilum útlána umfram 90 daga (rautt).
Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

Mynd V-6
KMB: Hlutfall útlána í vanefndum¹



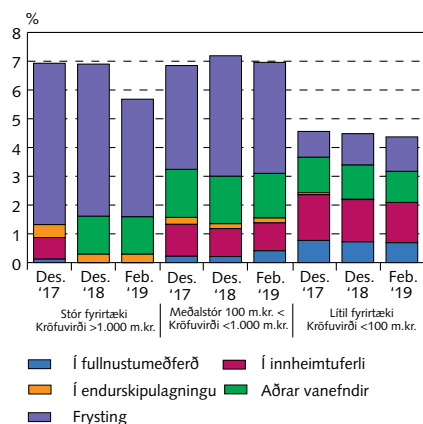
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka, bókfært virði.
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

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



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

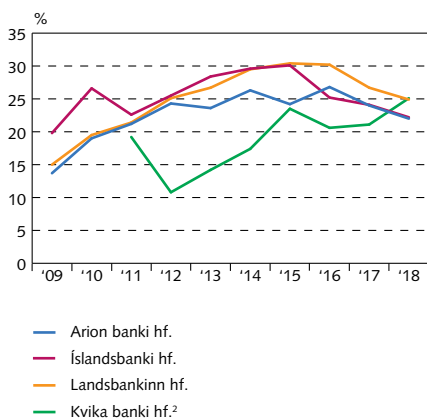
Mynd V-8
KMB: Staða fyrirtækjaútlána í vanskilum, eftir fjárhæð kröfu¹



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

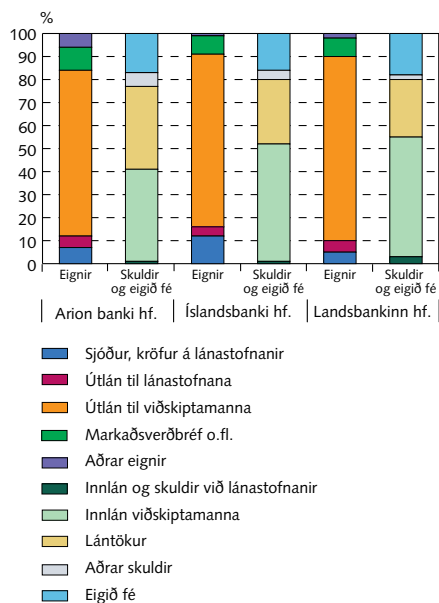
VI Kerfislega mikilvægir bankar (KMB) og aðrar innlánsstofnanir – Rekstur og laust fé

Mynd VI-1
Viðskiptabankar: Eiginfjárlutföll¹



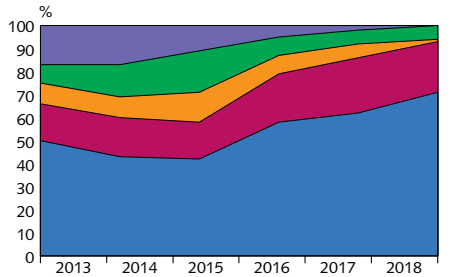
1. Samstæður. Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.
2. Eiginfjárlutfall fyrir MP banka til og með 2014.
Heimildir: Ársreikningar viðskiptabanka.

Mynd VI-2
KMB: Eignir og skuldir¹
Árslök 2018



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

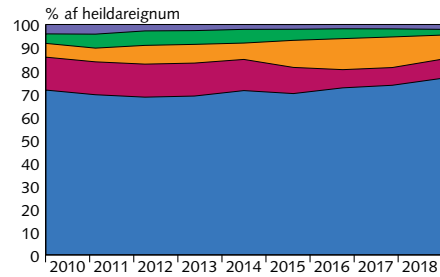
Mynd VI-3
KMB: Rekstrartekjur¹



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

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

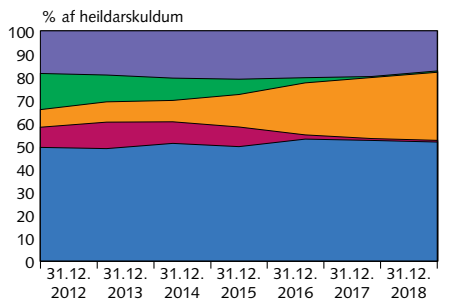
Mynd VI-4
KMB: Eignir¹



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

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

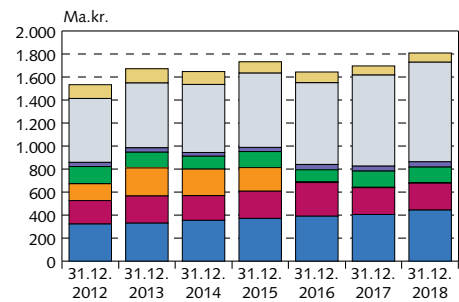
Mynd VI-5
KMB: Fjármögnun¹



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

1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka. Inniheldur innlán lífeyrissjóða.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

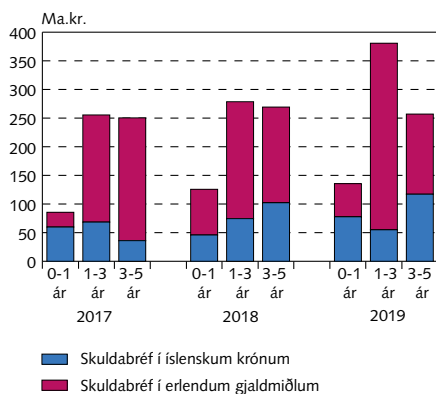
Mynd VI-6
KMB: Eigendur innlána¹



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

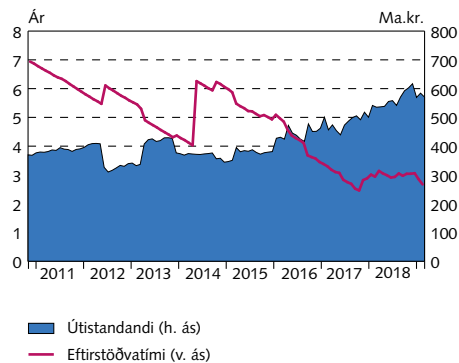
1. Móðurfélög kerfislega mikilvægra banka.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-7
KMB: Gjald dagar skuldabréfa¹



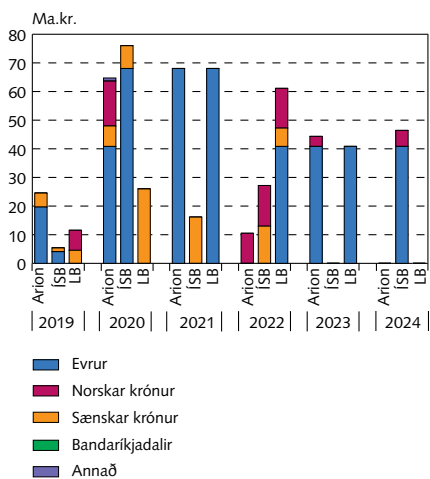
1. Afborganir og vaxtagreiðslur. Móðurfélag kerfislegra mikilvægra banka. M.v. lok janúar ár hvert.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

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



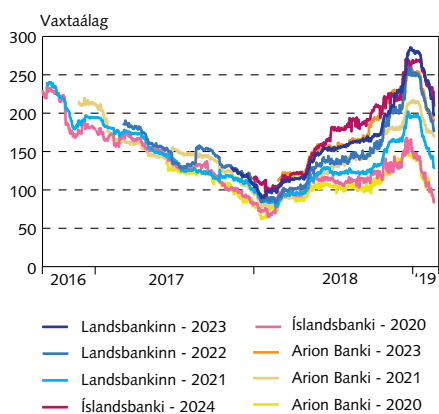
1. KMB: Kerfislega mikilvægir bandar. Heimildir: Nasdaq Ísland, Seðlabanki Íslands.

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



1. Miðað við gengi 28.2.2019. Á myndina vantar útgáfu Arion banka í norskum krónum á gjaldþögum 2027, samtals 3,4 ma.kr., og víkjandi útgáfu Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans, samtals 37 ma.kr. KMB: Kerfislega mikilvægir bandar. Heimild: Nasdaq Ísland.

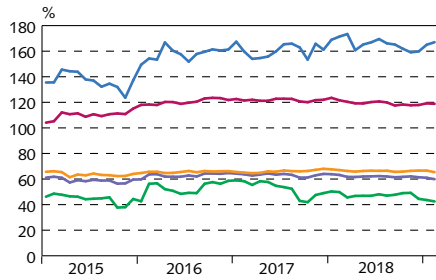
Mynd VI-10
KMB: Vaxtaálag á völdum skráðum erlendum skuldabréfum í evrum¹



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

Mynd VI-11

KMB: Fjármögnunarhlutfall og kjarnafjármögnun sem hlutfall af heildarfjármögnun¹

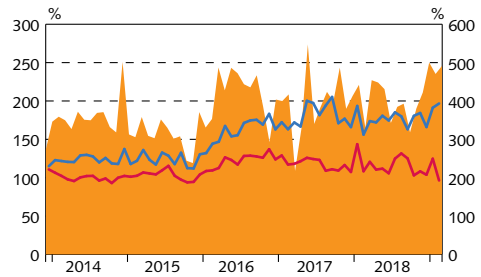


- Fjármögnunarhlutfall - Erlendir gjaldmiðlar
- Fjármögnunarhlutfall - Samtals²
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Íslenskar krónur
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Erlendir gjaldmiðlar
- Kjarnafjármögnunarhlutfall - Samtals

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

Mynd VI-12

KMB: Lausafjárhlutfall¹

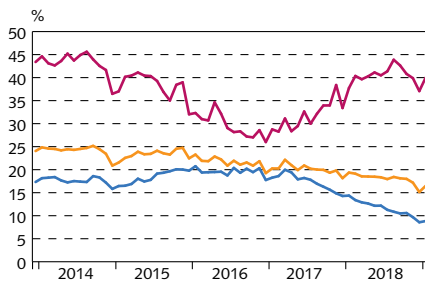


- Lausafjárhlutfall samtals (v. ás)
- Lausafjárhlutfall - 3 mánaða² (v. ás)
- Lausafjárhlutfall - erlendir gjaldmiðlar (h. ás)

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

Mynd VI-13

ILST: Lausar eignir af heildareignum¹

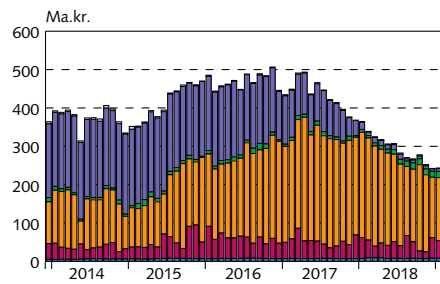


- Íslenskar krónur
- Erlendir gjaldmiðlar
- Samtals

1. Móðurfélög innlánsstofnana.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd VI-14

KMB: Skipting lausra eigna¹



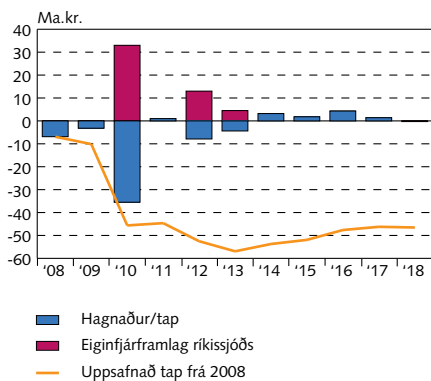
- Sjóður
- Laus innlán í seðlabönkum
- Búndin innlán í Seðlabanka Íslands
- Verðbréf útgefin af íslenska ríkinu með viðskiptavakt
- Önnur skuldabréf og skuldbindingar ríkisins, veðhaf í Seðlabanka Íslands
- Annað

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

VII Aðrir aðilar á fjármálamarkaði

Mynd VII-1

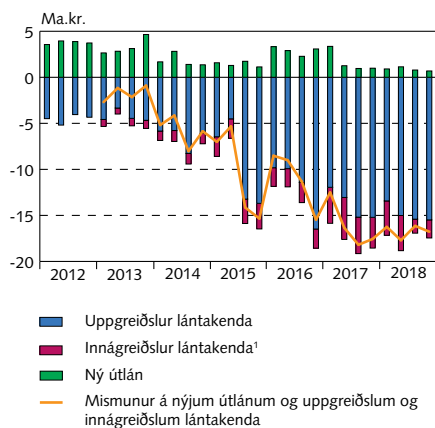
ÍLS: Hagnaður/tap og eiginfjárframlög ríkissjóðs



Heimildir: Arsreikningar Íbúðalánasjóðs.

Mynd VII-2

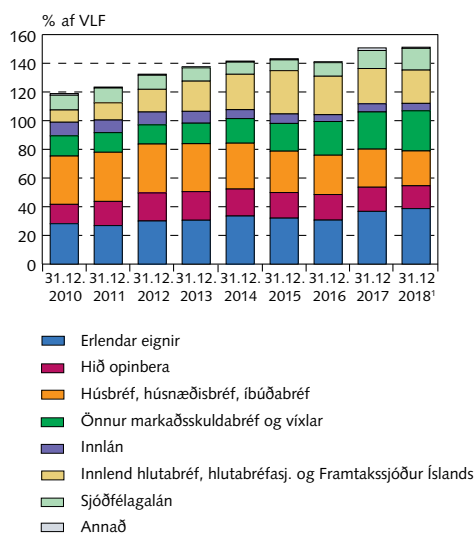
ÍLS: Uppgreiðslur viðskiptamanna og ný útlán



1. Gögn ekki aðgengileg fyrir 2013.
Heimild: Íbúðalánasjóður.

Mynd VII-3

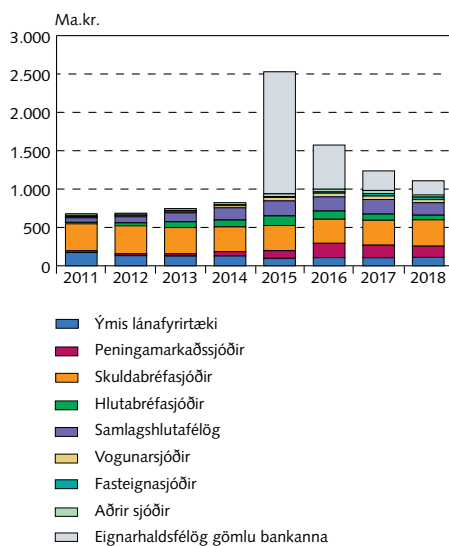
Lífeyrissjóðir: Skipting eigna



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

Mynd VII-4

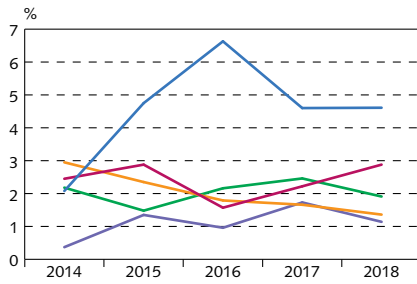
Stærð skuggabankakerfisins¹



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

VIII Erlendur samanburður

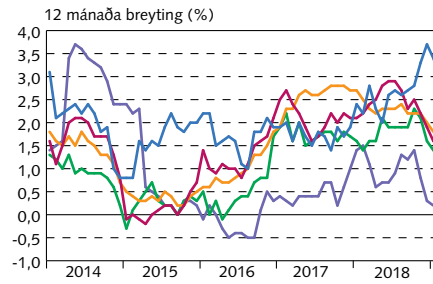
Mynd VIII-1
Hagvöxtur



Ísland
Bandaríkin
Bretland
Þýskaland
Japan

Heimildir: Hagstofa Íslands, Thomson Reuters.

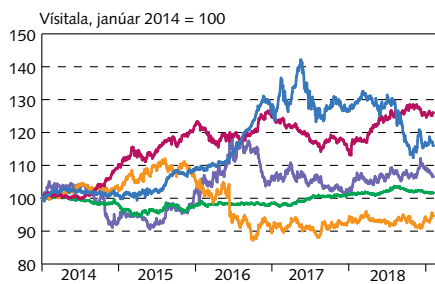
Mynd VIII-2
Verðbólga¹



Ísland
Bandaríkin
Bretland
Þýskaland
Japan

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

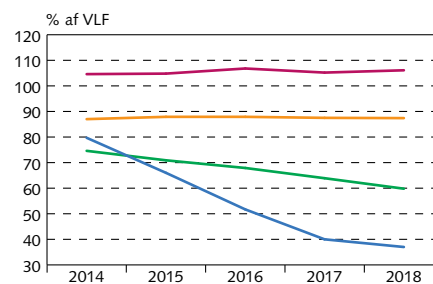
Mynd VIII-3
Gengi gjaldmiðla¹



ISK
USD
GBP
EUR
JPY

1. Nafngengisvísitalur Alþjóðagreiðslubankans.
Heimild: Alþjóðagreiðslubankinn.

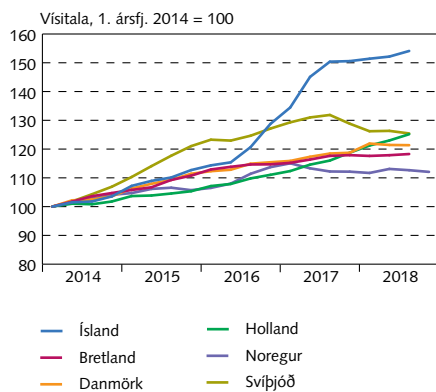
Mynd VIII-4
Skuldir ríkissjóða



Ísland
Bandaríkin
Bretland
Þýskaland

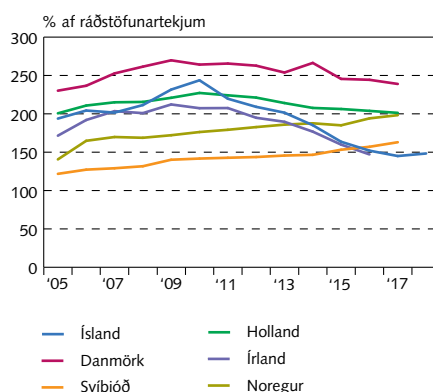
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Mynd VIII-5
Raunverð íbúðarhúsnæðis



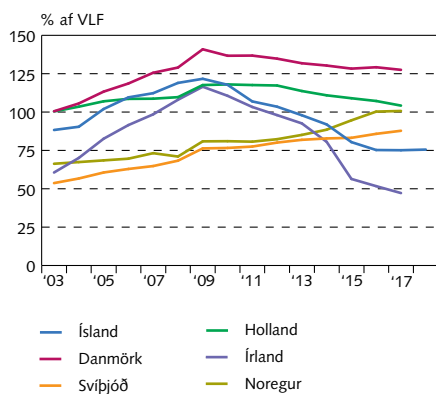
Heimild: OECD.

Mynd VIII-6
Heimili: Skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum



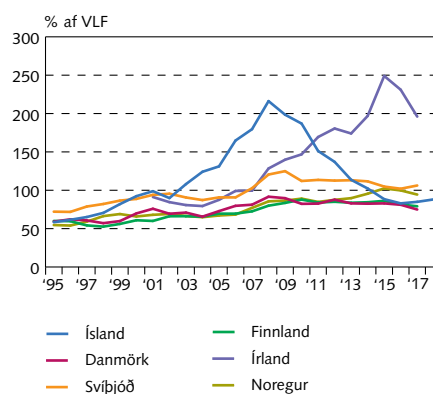
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-7
Heimili: Skuldir sem hlutfall af VLF



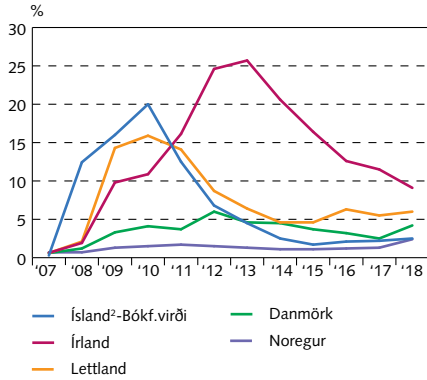
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-8
Fyrirtæki: Skuldir sem hlutfall af VLF¹



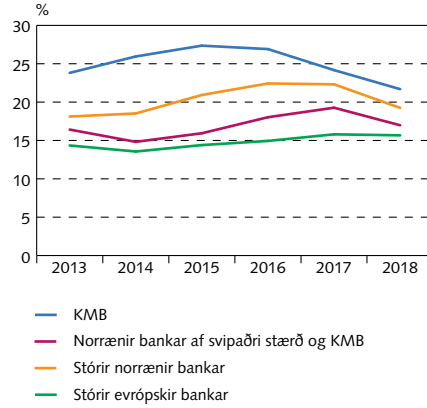
1. Skuldir íslenskra fyrirtækja eru skuldir við innlend og erlend fjármála-fyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-9
Vanskilahlutföll¹



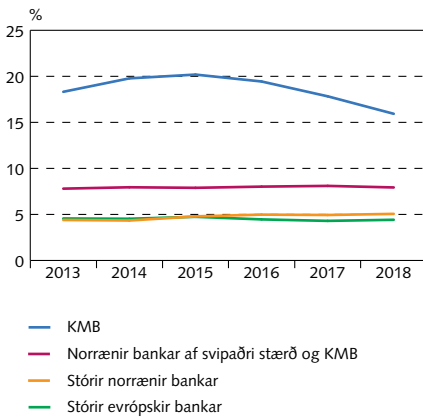
1. Heimili og fyrirtæki. Vanskilalán banka sem hlutfall af brúttó útlánasafni án niðurfærslna. Gildi miðast við F2-2018 fyrir Danmörku, Írland og Noreg og F3-2018 fyrir Lettland. 2. Ísland. 2007: Tölur ætlaðar út frá ársreikningum föllnu bankanna. 2008: Ætlað af SI.
Heimildir: Alþjóðabankinn, Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Fjármálaeftirlitð, Seðlabanki Íslands.

Mynd VIII-10
Eiginfjárlutfall þáttar 1
Meðaltal af hlutföllum



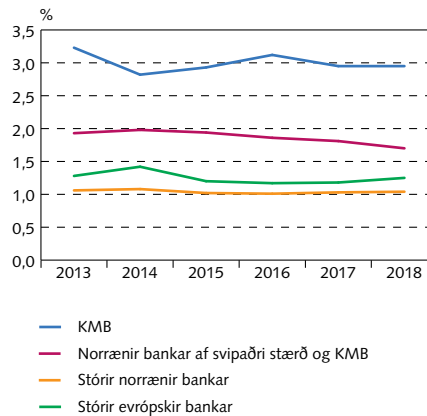
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-11
Vogunarhlutfall¹
Meðaltal af hlutföllum



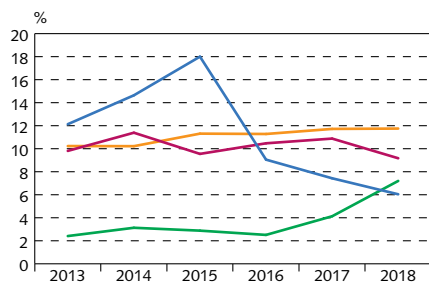
1. Skv. IFRS-stöðlum.
Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Mynd VIII-12
Vaxtamunur
Meðaltal af hlutföllum



Heimild: S&P Global Market Intelligence.

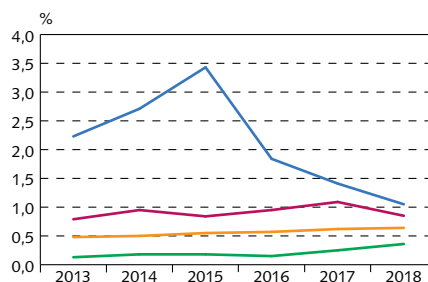
Mynd VIII-13
 Arðsemi eigin fjár
 Meðaltal af hlutföllum



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

Heimild: S&P Global Market Intelligence.

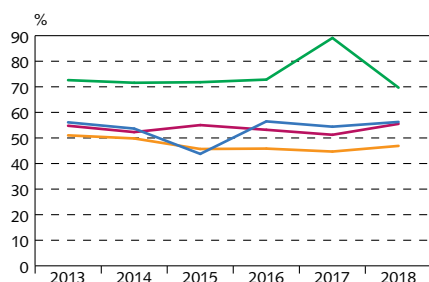
Mynd VIII-14
 Arðsemi eigna
 Meðaltal af hlutföllum



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

Heimild: S&P Global Market Intelligence.

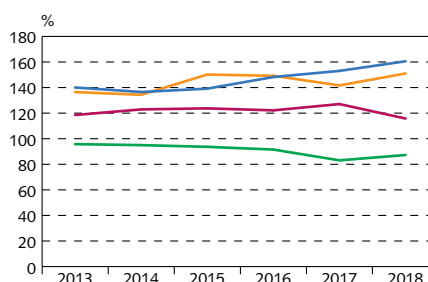
Mynd VIII-15
 Kostnaðarhlutfall¹
 Meðaltal af hlutföllum



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

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

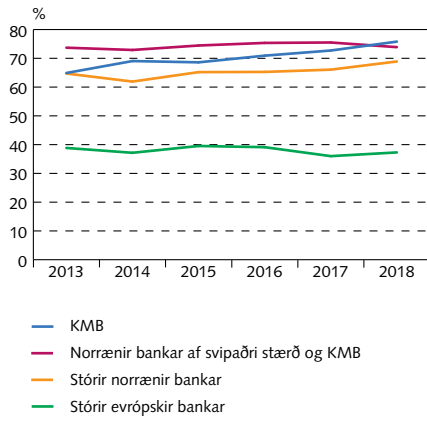
Mynd VIII-16
 Útlán sem hlutfall af innstæðum
 Meðaltal af hlutföllum



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

Heimild: S&P Global Market Intelligence.

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



Heimild: S&P Global Market Intelligence.

Viðauki II

Töflur

Tafla 1 Eignir fjármálakerfisins¹

Eignir, ma.kr.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	Breyting frá 31.12. 2017, %
Seðlabanki Íslands	957	948	901	765	755	-1
Innlánsstofnanir	2.997	3.197	3.222	3.405	3.681	8
þ.a. viðskiptabankar	2.939	3.175	3.199	3.381	3.656	8
þ.a. sparisjóðir og innlánsdeildir kaupfélaga	59	22	23	24	26	9
Peningamarkaðssjóðir	51	93	177	158	147	-7
Aðrir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir ²	437	506	668	686	667	-3
Önnur fjármálafyrirtæki ^{3,4}	1.537	2.786	1.773	1.426	1.345	-4
þ.a. Íbúðalánasjóður	824	803	787	761	731	-4
Fjármálaleg hliðarstarfsemi	59	41	52	54	48	-12
Tryggingafélög	169	171	177	186	196	5
Lífeyrissjóðir	2.935	3.284	3.540	3.943	4.238	9
Heildareignir	9.142	11.026	10.510	10.624	11.077	5

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Eignir innlánsstofnana

Eignir, ma.kr.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	Breyting frá 31.12. 2017, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	139.069	294.599	385.056	378.700	293.870	-22
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	5.286	2.888	4.176	6.075	658	-89
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	91.729	99.074	56.299	77.887	107.039	37
Innlend útlán	1.980.343	2.072.205	2.187.741	2.407.764	2.708.062	12
Erlend útlán	162.477	142.601	132.419	133.857	153.272	15
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	270.133	263.711	206.056	116.001	95.842	-17
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	133.415	99.227	53.590	85.778	137.139	60
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	144.260	152.631	130.720	114.561	101.026	-12
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	2.786	1.844	2.197	14.276	3.077	-78
Aðrar innlendar eignir	63.576	62.516	56.906	57.445	68.435	19
Aðrar erlendar eignir	4.315	5.767	6.703	12.478	13.068	5
Samtals	2.997.389	3.197.062	3.221.861	3.404.812	3.681.488	8

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánaþyrirtækja¹

Eignir, ma.kr.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	Breyting frá 31.12. 2017, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	45.333	70.317	109.447	93.566	99.432	6
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	72.135	233.424	83.980	55.036	53.603	-3
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	76.326	616.589	60.762	37.924	36.083	-5
Innlend útlán	1.201.994	1.039.682	875.812	801.463	757.798	-5
Erlend útlán	8.729	163.947	136.426	64.940	51.646	-20
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	49.717	241.577	217.461	178.233	211.847	19
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.076	4.965	3.501	998	266	-73
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	17.650	225.311	165.317	109.192	101.146	-7
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	7.603	94.481	68.507	46.380	3.720	-92
Aðrar innlendar eignir	53.993	69.981	39.838	31.776	19.609	-38
Aðrar erlendar eignir	2.521	25.483	12.323	6.268	6.615	6
Samtals	1.537.078	2.785.755	1.773.375	1.425.775	1.341.764	-6

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Eignir lífeyrissjóða

Eignir, ma.kr.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	Breyting frá 31.12. 2017, %
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	129.275	151.726	117.992	148.299	145.203	-3
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	6.273	8.605	18.450	20.451	13.884	-32
Innlend útlán	171.063	175.253	238.182	332.072	428.674	29
Erlend útlán	-	80	200	268	309	16
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.408.405	1.509.429	1.751.677	1.809.087	1.907.248	5
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	3.269	1.777	1.011	609	3.847	634
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	511.373	692.267	681.198	644.009	650.559	-1
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	685.428	724.540	750.092	940.192	1.065.978	15
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	13.291	14.281	17.313	19.217	18.334	-5
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	-	35	44	63	69	9
Aðrar innlendar eignir	6.695	6.335	7.874	30.321	4.554	-85
Aðrar erlendar eignir	-	3	1	1	1	0
Samtals	2.935.072	3.284.331	3.584.033	3.944.589	4.238.659	7

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, ma.kr.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	Breyting frá 31.12. 2017, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	-	1.753	2.053	1.122	1.046	-7
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	8.394	7.258	4.452	4.673	5.811	24
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	68	1.395	208	149	66	-56
Innlend útlán	2.880	1.239	1.487	3.449	3.426	-1
Erlend útlán	1	0	0	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	70.578	66.092	67.595	67.446	71.608	6
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	4.495	3.999	3.740	4.467	8.550	91
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	43.745	53.421	60.664	65.696	60.990	-7
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	6.932	6.457	5.945	8.182	8.837	8
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	19.911	17.024	17.869	20.662	23.040	12
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	1.521	7.257	7.451	5.815	6.558	13
Aðrar innlendar eignir	8.771	3.835	4.426	3.284	4.131	26
Aðrar erlendar eignir	1.269	1.117	1.312	1.546	1.528	-1
Samtals	168.565	170.847	177.202	186.491	195.592	5

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 6 KMB: Tekjur og gjöld¹

Tekjur og gjöld, ma.kr.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	Breyting frá 31.12.2017, %
<i>Arion banki hf.</i>						
Rekstrartekjur	54.328	86.620	54.774	49.532	46.171	-7
Hreinar vaxtatekjur	24.220	26.992	29.900	28.921	29.319	1
Hreinar þjónustutekjur	13.309	14.484	13.978	10.211	10.350	1
Aðrar rekstrartekjur	16.799	45.144	10.896	10.400	6.502	-37
Rekstrargjöld	26.701	27.811	30.540	25.562	26.278	3
Virðisbreyting útlána	-2.135	3.087	-7.236	-312	3.525	-1.230
Tekjuskattur	7.458	6.043	9.731	9.138	7.432	-19
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	6.290	0	0	-725	-1.159	60
Hagnaður	28.594	49.679	21.739	14.419	7.777	-46
<i>Íslandsbanki hf.</i>						
Rekstrartekjur	42.443	44.673	52.716	44.189	44.987	2
Hreinar vaxtatekjur	27.105	28.010	31.802	29.999	31.937	6
Hreinar þjónustutekjur	11.483	13.170	13.723	13.750	12.227	-11
Aðrar rekstrartekjur	3.855	3.493	7.191	440	823	87
Rekstrargjöld	23.956	24.827	26.478	27.638	28.823	4
Virðisbreyting útlána	-8.810	-8.135	-735	-1.556	-1.584	2
Tekjuskattur	8.683	8.729	9.754	7.456	8.015	8
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	4.136	1.326	2.939	2.575	912	-65
Hagnaður	22.750	20.578	20.158	13.226	10.645	-20
<i>Landsbankinn hf.</i>						
Rekstrartekjur	43.486	54.395	49.018	51.727	52.558	2
Hreinar vaxtatekjur	28.073	32.324	34.650	36.271	40.814	13
Hreinar þjónustutekjur	5.836	6.841	7.809	8.431	8.157	-3
Aðrar rekstrartekjur	9.577	15.230	6.559	7.025	3.587	-49
Rekstrargjöld	24.088	23.732	23.514	23.850	23.937	0
Virðisbreyting útlána	-20.128	-18.216	318	-1.785	-1.352	-24
Tekjuskattur	9.789	12.419	8.543	9.896	10.713	8
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	0	0	0	0	0	-
Hagnaður	29.737	36.460	16.643	19.766	19.260	-3
<i>KMB</i>						
Rekstrartekjur	140.257	185.688	156.508	145.448	143.716	-1
Hreinar vaxtatekjur	79.398	87.326	96.352	95.191	102.070	7
Hreinar þjónustutekjur	30.628	34.495	35.510	32.392	30.734	-5
Aðrar rekstrartekjur	30.231	63.867	24.646	17.865	10.912	-39
Rekstrargjöld	74.745	76.370	80.532	77.050	79.038	3
Virðisbreyting útlána	-31.073	-23.264	-7.653	-3.653	589	-116
Tekjuskattur	25.930	27.191	28.028	26.490	26.160	-1
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	10.426	1.326	2.939	1.850	-247	-113
Hagnaður	81.081	106.717	58.540	47.411	37.682	-21

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

Heimild: SNL Financial.

Tafla 7 KMB: Kennitölur

%	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Arðsemi eigin fjár	14,1	16,8	8,9	7,4	6,1
Arðsemi heildareigna	2,7	3,5	1,8	1,4	1,1
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum	68,0	63,0	62,0	59,0	60,0
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	2,5	2,5	2,6	2,3	2,3
Vaxta- og þóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	64,0	58,0	81,0	87,0	93,0
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	2,7	2,9	3,0	2,8	2,9
Eiginfjárlutfall	28,5	28,2	27,7	25,1	23,2
Gjaldeyrisjöfnuður af eiginfjárgrunni	6,1	2,2	-0,5	0,5	0,3
Lausafjárlutfall (LCR) samtals	137,4	130,5	163,0	165,9	166,0
Lausafjárlutfall (LCR) erlendir gjaldmiðlar	501,8	371	403,8	412,8	509,6
Fjármögnunarlutfall (NSFR) samtals	104,5	115,4	123,0	122,2	117,9
Fjármögnunarlutfall (NSFR) erlendir gjaldmiðlar	136,7	136,9	161,8	161,5	159,8

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (1.4.2018 - 31.3.2019)

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
Samtals			21,9		
Íslandsbanki					
	Mái 2018	Sænskar krónur	11,9	4,0	0,8
	Júlí 2018	Sænskar krónur	4,1	3,0	1
	Júlí 2018	Sænskar krónur	1,2	2,5	1
	Ágúst 2018	Sænskar krónur	2,9	1,5	0,7
	Ágúst 2018	Sænskar krónur	3,5	3,0	1
	Ágúst 2018	Sænskar krónur	5,9	10,0	2,5
	Janúar 2019	Norskar krónur	14,2	3,0	
	Janúar 2019	Sænskar krónur	4,7	1,5	
	Janúar 2019	Norskar krónur	5,7	5,0	3,95 fastir vextir
	Febrúar 2019	Sænskar krónur	4,0	2,0	
	Mars 2019	Evrur	1,6	2,0	
Samtals			59,7		
Landsbankinn					
	September 2018	Evrur	12,7	10,0	3,125 fastir vextir
	Febrúar 2019	Norskar krónur	13,9	3,0	1,75
	Febrúar 2019	Sænskar krónur	6,4	3,0	1,75
Samtals			49,4		

1. Vaxtaálag á 3 mánaða millibankavexti í viðkomandi gjaldmiðli nema annað sé tekið fram. 2. Vaxtaálag á 6 mánaða EURIBOR.

Heimild: Nasdaq Ísland.

Tafla 9 Eiginfjáráaukar og gildistaka þeirra

Eiginfjáráuki	Tilmæli FSR	Ákvörðun/tilkynning FME	Gildi, %	Gildistaka
Eiginfjáráuki vegna kerfisáhættu, KMB	22.1.2016	1.3.2016	3	1.4.2016
Eiginfjáráuki vegna kerfisáhættu, aðrar ILST	22.1.2016	1.3.2016	2	1.1.2018
	13.4.2018	15.5.2018	3	1.1.2020
Eiginfjáráuki vegna kerfislegs mikilvægis	22.1.2016	1.3.2016	2	1.4.2016
Sveiflujöfnunaráuki	30.9.2016	1.11.2016	1,25	1.11.2017
	13.4.2018	15.5.2018	1,75	15.5.2019
	19.12.2018	1.2.2018	2	1.2.2019
Verndunaráuki			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
Hrein erlend staða ¹	% af VLF	-49,7	-41,6	-4,7	2,9	3,5	9,9
Erlendar skuldir þjóðarbúsins ²	% af VLF	158,6	151,2	116,0	102,0	81,5	79,1
Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarskuld	%	26,9	27,9	23,0	18,1	12,8	14,9
Útgefin skuldabréf viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum	% af VLF	19,2	16,6	16,9	18,6	19,7	22,6
Viðskiptajöfnuður ³	% af VLF	7,2	5,3	5,7	6,5	3,3	2,6
Gjaldeyriforði	% af VLF	24,9	25,6	28,5	32,8	26,3	26,3
Forði fjármagnaður í krónum	% af VLF	-4,0	1,0	13,2	23,8	21,1	21,0
Forði/RAM	%	74,8	85,9	130,2	178,6	154,9	154,6
Viðskiptakjör	Gildi	76,5	83,6	84,2	87,4	87,9	83,0
Nafngengi ⁴	Gildi	210,1	206,6	191,5	161,7	162,9	174,1
Raungengi ⁵	Gildi	81,2	85,7	93,1	109,8	111,8	101,5
Hæsta láns hæfiseinkunn ríkissjóðs	Einkunn	Baa2/BBB	Baa2/BBB	Baa1/BBB+	A3/A-	A2/A	A2/A

1. Miðað er við undirliggjandi erlenda stöðu fram til ársins 2015. 2. Erlendar skuldir að frátöldu eigin fé, hlutdeildarskrteinum, afleiðum og annari fjárfestingu. Án skulda gömlu bankanna. 3. Horft er fram hjá áhrifum gömlu bankanna allt tímabilið. 4. Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þröng*. 5. M.v. hlutfallslegt neysluverð.

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

Viðauki III

Orðskýringar

Áhættugrunnur:	Samtala veginna áhættuþátta fjármálafyrirtækja (svo sem útlánaáhættu, markaðsáhættu, rekstraráhættu o.fl.), sbr. e-lið 84. gr. laga nr. 161/2002.
Áhættuvegnar eignir:	Eignir vegnar með áhættuvog, sbr. e-lið 84. gr. laga nr. 161/2002.
Ávöxtunarkrafa:	Sú krafa sem kaupandi gerir um ávöxtun á fé sínu á ársgrundvelli.
Bókfært virði útláns:	Nafnvirði eða eftirstöðvar láns eftir að búið er að draga frá afföll eða fjárhæðir sem lagðar hafa verið til hliðar á afskriftarreikning.
Eigið fé:	Eignir að frádregnum skuldum.
Eiginfjáruki:	Viðbótar eiginfjáruki sem FME setur á fjármálafyrirtæki að fengnum tilmælum frá fjármála- stöðugleikaráði. Gildandi eiginfjáruki eru verndunaruki, sveiflujöfnunaruki, eiginfjáruki vegna kerfislegs mikilvægis og eiginfjáruki vegna kerfisáhættu.
Eiginfjárgrunnur:	Samtala tveggja eiginfjáruki (þátta 1 og 2) að teknu tilliti til frádráttarliða, sbr. 84. - 85. gr. laga nr. 161/2002.
Eiginfjárgrunnur þáttur 1:	Almennt eigið fé, eftir frádráttarliði (e. CET1), auk viðbótar eigin fjár sem telst til þáttar 1.
Eiginfjárlutfall:	Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.
Eignarhaldsfélag:	Félag sem hefur það eitt að markmiði að eignast hluti í öðrum félögum, fara með umsýslu þeirra og skila arði af þeim, án þess að taka sjálft beinan eða óbeinan þátt í að reka félögin, þó með fyrirvara um rétt þeirra sem hluthafa.
Erlend staða þjóðarbúsins:	Verðgildi erlendra fjáreigna innlendra aðila og skuldir þeirra við erlenda aðila. Munurinn á eignum og skuldum er hrein erlend staða þjóðarbúsins.
Fjármálakerfið:	Innlánsstofnanir, ýmis lána- og fjárfyrirtæki (þ. á m. Íbúðalánasjóður), lífeyrissjóðir, tryggingafélög, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir og lánasjóðir ríkisins.
Fjármögnunarhlutfall:	Tiltæk stöðug fjármögnun sem hlutfall af nauðsynlegri stöðugri fjármögnun, sbr. reglur um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum nr. 1032/2014.
Fjármögnunarreglur:	Seðlabanki Íslands setur reglur um fjármögnunarhlutföll í erlendum gjaldmiðlum. Fjármögnunarhlutfallið (e. net stable funding ratio, NSFR) er byggt á alþjóðlegu viðmiði Baselnefndarinnar um bankaefirlit. Reglunum er ætlað að takmarka að hve miklu leyti bankarnir geti reitt sig á óstöðuga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaútlán í erlendum gjaldmiðlum. Lágmark hlutfalls stöðugar fjármögnunar af eignum reiknuðum með vægi er 100%.
Gengisvísitala:	Vísitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útflutnings, notast er við þrönga viðskipta- vog.
Gjaldeyrisforði:	Erlendar eignir undir stjórn yfirvalda peningamála sem teljast aðgengilegar í þeim tilgangi að fjármagna beint eða óbeint greiðsluhalla við útlönd.
Gjaldeyrisjöfnuður:	Seðlabanki Íslands setur reglur um gjaldeyrisjöfnuð. Samkvæmt reglunum má hvorki heildar- gjaldeyrisjöfnuður lánastofnana né heldur opin staða í einstökum gjaldmiðlum vera jákvæð eða neikvæð um meira en 15% af eiginfjárgrunni.
Gjaldeyrismissvægi:	Mismunur á eignum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum.
Innlánsstofnanir:	Viðskiptabankar og sparisjóðir sem heimild hafa til móttöku innlána.
Kerfislega mikilvægir bankar:	Bankar sem vegna stærðar og eðlis starfsemi sinnar geta haft umtalsverð áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins og á hagkerfið að mati fjármálastöðugleikaráðs. Þeir eru nú Arion banki hf., Íslandsbanki hf. og Landsbankinn hf. Auk þess telst Íbúðalánasjóður kerfislega mikilvægur eftirlitsskyldur aðili.

Kortaveltujöfnuður:	Mismunur úttekta greiðslukorta erlendra aðila hér á landi og úttekta innlendra aðila erlendis.
Kostnaðarhlutfall:	Rekstrarkostnaður, án stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af rekstrartekjum, án virðisbreytinga útlána og aflagðrar starfsemi.
Kröfuvirði útláns:	Nafnvirði eða eftirstöðvar láns, en þá er ekki búið að draga frá afföll eða fjárhæðir sem lagðar hafa verið til hliðar á afskriftarreikning.
Lausafjárhlutfall:	Lausar hágæðaeignir sem hlutfall af mögulegu nettóústreymi á 30 daga tímabili við álagsaðstæður sbr. reglur um lausafjárhlutfall lánastofnana nr. 266/2017.
Lausafjárreglur:	Lausafjárreglur Seðlabanka Íslands byggjast á alþjóðlegu viðmiði Basel-nefndarinnar um bankaeftirlit og eru í samræmi við lausafjárreglur Evrópusambandsins. Lánastofnanir verða ávallt að eiga nægar lausar hágæðaeignir til að standa straum af mögulegu nettóústreymi fjármagns næstu 30 daga við álagsaðstæður. Lausafjárhlutfall (e. liquidity coverage ratio, LCR) má ekki vera lægra en 100%, hvorki fyrir erlenda gjaldmiðla samtals né fyrir alla gjaldmiðla samtals.
Lánastofnun:	Fyrirtæki sem tekur á móti innlánum eða öðrum endurgreiðanlegum fjármunum frá almenningi og veitir lán fyrir eigin reikning.
Meginvextir Seðlabanka Íslands:	Vextir sem Seðlabankinn notar í viðskiptum sínum við lánastofnanir og ráða mestu um framvindu skammtímavaxta á markaði. Það getur verið breytilegt frá einum tíma til annars hvaða vextir Seðlabankans hafa mest áhrif á aðra skammtímavexti og teljast þar með meginvextir hans.
Millibankamarkaður:	Markaður þar sem innlánsstofnanir lána hver annarri peninga, allt frá einum degi til eins árs.
RAM-forðaviðmiði:	RAM-forðaviðmiði (e. Reserve Adequacy Metric) er mælikvarði Alþjóðgjaldeyrissjóðsins á nægjanlega stærð gjaldeyrisforða sem tekur mið af margvislegum þáttum sem hafa áhrif á greiðslujöfnuð þjóða og gætu gefið vísbandingu um mögulegt útlæði fjármagns. Viðmiðið samanstendur af fjórum þáttum: i. Útflutningstekjur: Endurspeglar hættu á samdrætti í gjaldeyrisöfnun þjóðarbúsins ii. Peningamagn í umferð: Endurspeglar mögulegan fjármagnsflóttu vegna lausafjäreigna iii. Erlendar skammtímaskuldir: Endurspeglar endurfjármögnunar- áhættu 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, FSF). Skuggabankastarfsemi er skilgreind sem miðlun lánsfjármagns fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna bankakerfis. Til skuggabanka teljast peningamarkaðs- sjóðir, verðbréfasjóðir, fjárfestingasjóðir, sértækar fjárfestingareiningar, verðbréfafyrirtæki, miðlarar, sérhæfðir sjóðir og ýmis lánafyrirtæki. Undanskilin eru opinber fjármálafyrirtæki, lífeyrissjóðir, tryggingarfélag og fjármálaleg hliðarstarfsemi. Ítarlega umfjöllun um aðferðafræðina má lesa í skýrslu nefndar um skuggabankastarfsemi til fjármálaráðuneytisins, sem kom út í mars 2015.
Skuldabréf:	Skrifleg yfirlýsing þar sem útgefandi viðurkennir einhliða og skilyrðislaust skyldu sína til að greiða ákveðna peningagreiðslu.
Skuldamargfaldari:	Skuldir sem hlutfall af bókfærðu eigin fé.
Stór áhættuskuldbinding:	Áhættuskuldbinding fjármálafyrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða hóps tengdra viðskiptamanna telst vera stór áhættuskuldbinding ef hún nemur 10% eða meira af eiginfjárgrunni.
Vanefndir:	Miðast við lánþegaðferð en þá eru eftirstöðvar allra útlána viðskiptavinar í vanefndum ef eitt lán er komið í 90 daga vanskil, í frýstingu eða lántaki metinn ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar.

Vanskil:	Miðast við lánaaðferð, en þá eru eftirstöðvar útláns viðskiptavinar í vanskilum ef ekki hefur verið greitt af því í 90 daga eða lengur.
Vaxtaálag:	Álag á grunnvexti, t.d. millibankavexti.
Vaxtabyrði:	Vaxtagreiðslur í hlutfalli við ráðstöfunartekjur.
Vaxtaróf:	Ferill ávöxtunarkröfu á fjármagnsmarkaði eftir tímalengd.
Veðbandahlutfall:	Hlutfall eigna banka sem eru veðsettar vegna fjármögnunar.
Veðsetningarhlutfall:	Skuld sem hlutfall af virði eignar (t.d. fasteignaveðskuld sem hlutfall af virði viðkomandi fasteignar).
Verðtryggingarmisvægi:	Mismunur verðtryggðra eigna og skulda.
Viðskiptabanki:	Fjármálafyrirtæki sem hlotið hefur starfsleyfi skv. 1. tl. 1. mgr. 4. gr. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.
Viðskiptajöfnuður:	Samtala vöru-, þjónustu- og þáttatekjujafnaðar.
Viðskiptakjör:	Hlutfall milli verðlags inn- og útfluttrar vöru og þjónustu.
VIX-vísitalan:	Vænt flökt S&P-500-vísitölunnar samkvæmt verðlagningu á valréttum tengdum henni. Vísitalan gefur vísbendingu um áhættufælni fjárfesta.
Vísitala efnahagslífsins:	Mat fyrirtækja á núverandi stöðu í efnahagsmálum, byggt á könnun Gallup á viðhorfi stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins.
Vísitala kaupmáttar launa:	Sýnir breytingu launa umfram verðlag. Hún er hlutfall launavísitölu af vísitölu neysluverðs.
Víxlar:	Skuldabréf með stuttan líftíma, að jafnaði innan eins árs.
Vöruskiptajöfnuður:	Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar vöru.
Þáttatekjujöfnuður:	Mismunur á tekjum og gjöldum af frumþáttatekjum og rekstrarframlögum.
Þjónustujöfnuður:	Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar þjónustu.