



# FJÁRMÁLA- STÖÐUGLEIKI

2020 • 1

## Efnisyfirlit

- 3 *Yfirlýsing fjármálastöðugleikanefndar*
- 5 *I Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur*
- 23 *II Fjármálakerfið*
- 33 *III Sviðsmyndir Seðlabanka Íslands*
- 38 *Rammagrein 1 Aðgerðir vegna COVID-19-farsóttarinnar*
- 42 *Rammagrein 2 Laust fé bankanna*
- 45 *Rammagrein 3 Fjármagnsflæði á tímum COVID-19-farsóttar:  
Verulegur fjármagnsflótti frá nýmarkaðsríkjum  
en stöðugleiki á Íslandi*
- 47 *Rammagrein 4 Staða úttektar FATF á aðgerðum Íslands  
gegn peningapvætti og fjármögnun hryðjuverka*
- 48 *Rammagrein 5 Greiðslumiðlun og COVID-19-farsóttin*
- 51 *Viðaukar*
  - Viðauki I: Tölur 51*
  - Viðauki II: Orðskýringar 56*

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

26. rit. 1. júlí 2020

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.

# Yfirlýsing fjármálastöðugleikanefndar

1. júlí 2020

Miðað við nýjustu hagvaxtarspár er gert ráð fyrir 8% samdrætti landsframleiðslu í ár. Aðgerðir Seðlabanka Íslands og stjórnvalda vegna COVID-19-farsóttarinnar hafa aukið svigrúm fjármálafyrirtækja til að styðja við heimili og fyrirtæki á þessum krefjandi tímum.

Eiginfjár- og lausafjárstaða stóru bankanna þriggja er sterk. Þó að óvissa ríki um raunvirði útlánasafns fjármálafyrirtækja við núverandi aðstæður bendir sviðsmyndagreining Seðlabankans til þess að eiginfjárstaða þeirra standist álagið vel. Mikilvægt er að hraða endurskipulagningu útlána eins og kostur er. Greiðsluhlé ein og sér munu þó ekki leysa vanda þeirra lántakenda sem verst eru staddir.

Fjármálastöðugleikanefnd skal ársfjórðungslega ákveða gildi á sveiflujöfnunarauka á fjármálafyrirtæki. Í samræmi við yfirlýsingu nefndarinnar frá 18. mars sl. hefur nefndin ákveðið að halda aukanum óbreyttum næstu 9 mánuði.

Hætta er á að slakara aðhald stjórnækja Seðlabankans geti hækkað eignaverð og aukið líkur á að kerfisáhætta myndist í efnahagslífinu í heild eða afmörkuðum geirum. Nefndin ítrekar að hún er reiðubúin að beita þeim tækjum sem hún hefur yfir að ráða til að varðveita fjármálastöðugleika í kjölfar COVID-19-faraldursins.



## I Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur

Fjármálakerfið hér á landi stendur traustum fótum þrátt fyrir útbreiðslu COVID-19-farsóttarinnar. Efnahagsreikningar heimila og fyrirtækja hafa styrkst verulega á síðustu árum með niðurgreiðslu skulda og hærri eiginfjárhlutföllum. Einkageirinn er því betur í stakk búinn en oft áður til að bregðast við þeirri stöðu sem upp er komin. Dragist áhrif af farsóttinni hins vegar á langinn mun það hafa neikvæð áhrif bæði á fjármálakerfið og heimili og fyrirtæki. Farsóttin hefur ýtt verulega undir þá þróun sem hófst á síðasta ári, þegar samdráttur varð í ferðaþjónustu og þrengdi að aðgengi fyrirtækja að lánsfé vegna minni áhættuvilja fjármála-fyrirtækja. Stærstu útflutningsatvinnugreinarnar hafa orðið fyrir mikilli ágjöf og óvissa er um gjaldeyristekjur þjóðarbúsins. Mikill samdráttur blasir við í ferðaþjónustu og að óbreyttu er hætt við að gjaldþrotum í greininni muni fjölga umtalsvert á næstu mánuðum. Álverð hefur einnig lækkað og lokanir hafa leitt til erfiðleika í sölu sjávarafurða. Atvinnustig hefur lækkað verulega og viðbúið er að atvinnuleysi nái áður óþekktum hæðum, enda eru þær þjónustugreinar sem mest verða fyrir högginu vinnuafslfrekar. Verð á atvinnuhúsnæði hefur lækkað nokkuð en verð á íbúðamarkaði hefur enn lítið breyst. Ríkisstjórnin og Seðlabankinn hafa brugðist við afleiðingum farsóttarinnar með margþættum aðgerðum, meðal annars með því að lækka kostnað fjármagns og auka aðgengi að því. Þessar aðgerðir gætu að minnsta kosti tímabundið hreyft við eignamörkuðum og blásið nýju lífi í upptakt fjármálasveiflunnar. Lágvaxtaumhverfið sem leiðir af viðbrögðum við farsóttinni eykur hættu á að skuldabólur myndist innan afmarkaðra geira eða hagkerfisins í heild, á sama tíma og aðhald fjármála-stöðugleikastefnunnar er minna en áður. Kann það að grafa undan fjármálastöðugleika á næstu misserum. Því er nauðsynlegt að grípa til viðeigandi ráðstafana ef aukin áhættusækni leiðir til óhóflegs skuldavaxtar þegar áhrif farsóttarinnar dvína og efnahagslífið tekur við sér.

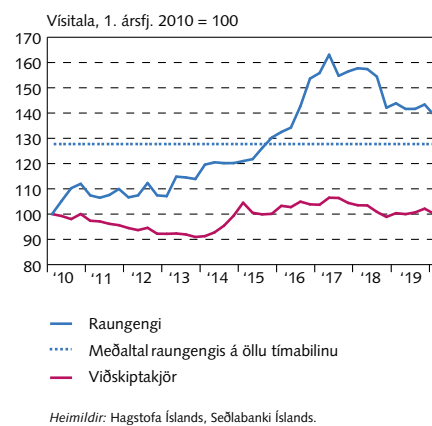
### Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrisflæði

#### Alþjóðlegar efnahagshorfur hafa versnað til muna ...

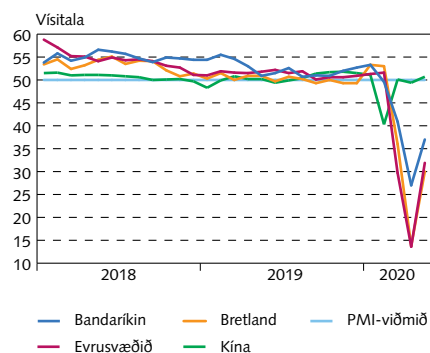
Efnahagshorfur í heiminum versnuðu til muna í kjölfar útbreiðslu COVID-19-farsóttarinnar og aðgerða stjórnvalda til að halda aftur af útbreiðslu veirunnar. Víða voru fjöldasamkomur bannaðar, útgöngubann sett á og landamærum lokað. Á stuttum tíma dró úr efnahagsstarfsemi, atvinnuleysi jókst hratt og mörg fyrirtæki berjast í bökkum. PMI-vísitölur, sem gefa vísbendingu um efnahagshorfur, lækkuðu verulega og hafa ekki mælst lægri en í apríl sl. Í maí varð nokkur viðsnúningur á vísitölunum þótt þær væru enn mjög lágur í sögulegu samhengi.<sup>1</sup> Í nýrri spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem birt var í júní er gert ráð fyrir samdrætti í heimshagkerfinu vegna faraldursins upp á 4,9% á árinu, sem er 1,9% meiri samdráttur en spá sjóðsins í apríl sl. gerði ráð fyrir. Sjóðurinn spár 8% samdrætti meðal þróaðra ríkja en 3% í nýmarkaðsríkjum. Auk þess er nú gert ráð fyrir mun hægari efnahagsbata á næstu árum en áður.

Stjórnvöld víða um heim hafa stóraukið ríkisútgjöld til að styðja við efnahagsstarfsemi í viðleitni sinni til að draga úr efnahagslegum áhrifum veirunnar. Útbreiðsla faraldursins hefur því veikt stöðu skuldugra ríkja. Á þetta sérstaklega við um mörg nýmarkaðsríki en fjármagnsflótti frá þeim var mikill í kjölfar farsóttarinnar þó að flæðið hafi nú snúist á nýjan leik. Frekari umfjöllun má sjá í rammagrein um *Fjármagnsflæði á tímum COVID-19-farsóttar*. Fyrirséð er að ríkisskuldur munu víða vaxa verulega. Stóru alþjóðlegu matsfyrirtækin hafa

Mynd I-1  
Raungengi og viðskiptakjör



Mynd I-2  
PMI-vísitala fyrir framleiðslu og þjónustu<sup>1</sup>  
Janúar 2018 - maí 2020



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

1. PMI-vísitölur fyrir framleiðslu og þjónustu eru birtar mánaðarlega og gefa leiðandi vísbendingu um efnahagshorfur. Vísitalan er reiknuð út frá svörum frá rýnihópi (e. survey panel) og æðstu stjórnendum í yfir 400 fyrirtækjum. Í könnuninni eru aðilar m.a. beðnir um að svara spurningum um framleiðslumagn, verðþróun, ráðningaráform og væntingar til framtíðar. Sjá frekari upplýsingar á heimasíðu IHS Markit <https://ihsmarkit.com/products/pmi.html>

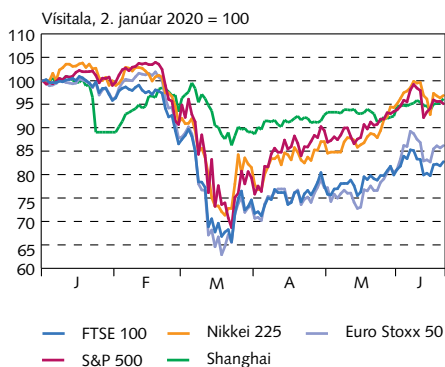
að undanfögnu lækkað lánsþæfiseinkunnir margra ríkja. Bæði S&P og Fitch hafa staðfest lánsþæfiseinkunn Ríkissjóðs Íslands. S&P hélt horfum óbreyttum í stöðugum en Fitch breytti horfum úr stöðugum í neikvæðar.

### ... og veikt stöðu helstu útflutningsgreina Íslands

Líkt og erlendis versnuðu efnahagshorfur hér á landi verulega eftir útbreiðslu farsóttarinnar. Nýjasta þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum* 2020/2 í maí gerir ráð fyrir 8% samdrætti vergrar landsframleiðslu í ár og verulega auknu atvinnuleysi sem nái tveggja stafa tölu á seinni hluta ársins. Þar vegur þungt mikill samdráttur í helstu útflutningsgreinum en frekari umfjöllun um stöðu þeirra má sjá í kaflanum *Staða helstu útflutningsatvinnugreina*.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag var um 10% lægra í maí en í ársbyrjun sem skýrist að mestu af 9% lækun á nafngengi krónunnar. Viðskiptakjör rýrnuðu á fyrsta ársfjórðungi þessa árs en þróunin skýrist m.a. af hækkun innflutningsverðs vegna gengislækkunar. Hagstæð þróun olíu- og sjávarafurðaverðs hefur aftur á móti dregið úr rýrnum viðskiptakjara.

Mynd I-3  
Hlutabréfavisitölur  
2. janúar - 20. júní 2020



### Mikið flókt á erlendum fjármálamörkuðum

Afleiðingar farsóttarinnar og viðbragða við henni hafa verið miklar á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Í lok febrúar og fram eftir mars flyktust fjárfestar úr áhættumeiri eignum líkt og hlutabréfum yfir í öruggari eignir svo sem ríkisbréf með góða lánsþæfiseinkunn og í stöðutökum í stöðugum gjaldmiðlum. Ásókn fjárfesta í auðseljanlegar eignir endurspegladist í gengisþróun stöðugra gjaldmiðla sem og í breytingum á ávöxtunarkröfu ríkisbréfa. Flókt stórkjóst og VIX-vísitalan sem mælir flókt á S&P 500 hlutabréfavisitölunni náði hágildi sínu í mars þegar flókt hennar varð meira en í fjármálakreppunni árið 2008.

Seðlabankar brugðust við efnahagslegum áhrifum faraldursins með margvíslegum aðgerðum svo sem lækun vaxta, aukinni miðlun lausafjár og stóru auknum skuldabréfakaupum á eftirmaarkaði. Þessar aðgerðir snéru við neikvæðri þróun á fjármálamörkuðum þegar óvissan var hvað mest. Hlutabréfamarkaðir glæddust á ný í lok mars, m.a. vegna efnahagsaðgerða stjórnvalda, réunar faraldursins í Evrópu og Asíu og væntinga um hraða þróun bóluferis. Faraldurinn hefur þó sums staðar sótt í sig veðrið á nýjan leik, með neikvæðum áhrifum á markaði. Samskipti Bandaríkjanna og Kína eru einnig fremur stíð um þessar mundir og hefur það af og til valdið róti á fjármálamörkuðum. Það gæti hæglega haldið áfram á komandi mánuðum.

### Aukin óvissa um gjaldeyrstekjur þjóðarbúsins

Helstu útflutningsgreinar þjóðarbúsins hafa orðið fyrir þungu höggi vegna farsóttarinnar og kom það í kjölfar ýmissa erfiðleika í ferðaþjónustu á síðasta ári. Á árinu 2019 nærri tvöfaldaðist viðskiptaafgangur þjóðarbúsins frá fyrra ári þrátt fyrir 18% samdrátt í hreinum útflutningstekjum af ferðaþjónustu en vöruskiptahallinn dróst saman samhlíða, auk þess sem tekjur af annarri viðskiptaþjónustu jukust. Einnig

varð nokkur aukning í hreinum tekjum af endurfjárfestum hagnaði<sup>2</sup> á milli ára en óvíst er að hversu miklu leyti honum fylgdi gjaldeyrisflæði til landsins. Þá voru fluttar út flugvélar á árinu í tengslum við rekstrarerfiðleika WOW Air um sem nemur 19 ma.kr., en þeim fylgdi líklega heldur ekki gjaldeyrisflæði til landsins. Gjalddeyristekjur þjóðarbúsins á síðasta ári jukust því ekki fyllilega til jafns við aukinn viðskiptaafgang.

Í nýjstu þjóðhagsspá Seðlabankans er gert ráð fyrir verulegum tekjusamdrætti í ferðaþjónustu í ár og að útflutningur í heild dragist saman um tæplega þriðjung. Á móti vegur að gert er ráð fyrir fjórðungs samdrætti í innflutningi vegna minni efnahagssumsvifa, minni þörf verður fyrir aðföng í útflutningsiðnaði auk þess sem utanlandsferðum Íslendinga fækkar verulega. Því er spáð viðskiptaafgangi á árinu sem nemur 1,3% af landsframleiðslu. Þá munu veikara gengi og bætt viðskiptakjör á árinu í heild styðja við útflutningsgreinarnar.

Á fyrsta ársfjórðungi 2020 var 11 ma.kr. viðskiptaafgangur eða 1,7% af landsframleiðslu, samanborið við 6,6% á sama fjórðungi 2019 (3,8% ef áhrif fyrrgreinds útflutnings flugvéla eru undanskilin).

### Hóflegur útlæðisþrýstingur það sem af er ári þrátt fyrir óróa á alþjóðlegum fjármálamörkuðum

Fyrstu fimm mánuði ársins var hrein skráð nýfjárfesting neikvæð um 5 ma.kr.<sup>3</sup> Andvirði sölu erlendra fjárfesta á ríkisbréfum var að hluta endurfjárfest hér á landi og útlæði vegna sölu hlutabréfa var vegið upp af innflæði sem tengist yfirtöku erlends aðila á innlendu leigufélagi. Engin merki hafa verið um fjármagnsflotta frá landinu en frá því að farsóttin náði útbreiðslu hér á landi hefur hrein skráð nýfjárfesting verið jákvæð um 2 ma.kr. (sjá einnig umfjöllun í rammagrein *Fjármagnsflæði á tímum COVID-19-farsóttar*). Á síðustu vikum hefur tiltrú fjárfesta á alþjóðlegum fjármálamörkuðum almennt aukist en mikil óvissa er þó um framvinduna næstu mánuði.

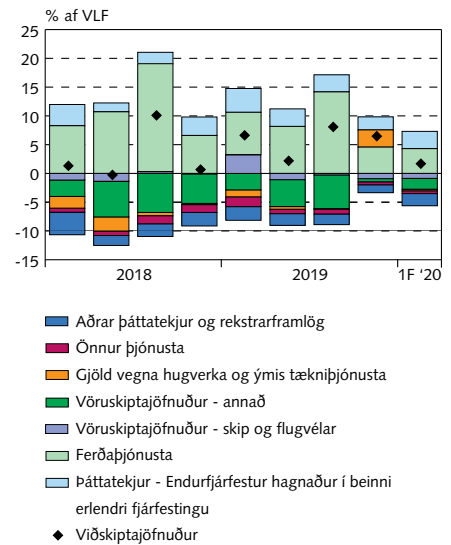
Gögn um skráða nýfjárfestingu sýna að fjármagnsinnflæði hefur heilt yfir verið lítið frá miðju ári 2019. Skýrist það ef til vill af minni áhættusækni, lakari hagvaxtarhorfum hér á landi og minni vaxtamun við útlönd vegna vaxtalækkana hér á landi. Nýleg breyting á lögum sem gerir uppgjors- og vörsluaðilum auðveldara að opna fyrir viðskipti erlendra fjárfesta með innlend verðbréf gæti aukið fjárstreymi til og frá landinu.<sup>4</sup>

### Lífeyrissjóðirnir draga úr gjaldeyriskaupum vegna óvissu

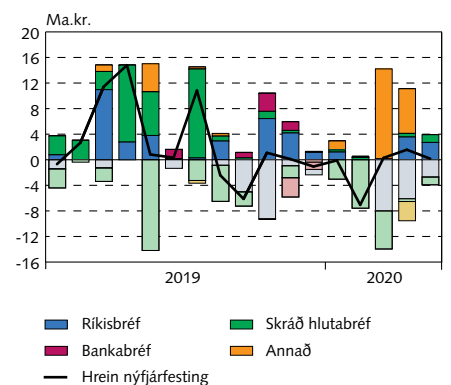
Fjármagnsútlæði innlendra aðila hefur sömuleiðis verið hóflegt síðustu misseri en mestu munar að lífeyrissjóðirnir hafa að mestu haldið að sér höndum.<sup>5</sup> Erlend fjárfesting lífeyrissjóða hefur frá miðjum mars

- Bæði endurfjárfestur hagnaður erlendra félaga í eigu innlendra aðila og að hluta neikvæður endurfjárfestur hagnaður, m.ö.o. tap, innlendra félaga í eigu erlendra aðila.
- Gögn um skráða nýfjárfestingu ná til fjármagnsinnflæðis þar sem erlendum gjaldeyri er skipt í íslenskar krónur til fjárfestingar hér á landi.
- Sjá nánar lög nr. 33/2020 um breytingu á ýmsum lögum um skatta og gjöld (staðgreiðsla, álagning o.fl.).
- Lífeyrissjóðirnir sendu frá sér viljayfirlýsingu um að draga úr gjaldeyriskaupum næstu þrjá mánuðina 17. mars sl. vegna fyrirsjáanlegs samdráttar í útflutningstekjum þjóðarbúsins. Ákveðið var að framlengja yfirlýsinguna um aðra þrjá mánuði þegar fyrra tímabilið leið undir lok, sjá: <https://www.seðlabanki.is/utgefid-efni/frettir-og-tilkynningar/frettasafn/frett/2020/06/15/Yfirlýsing-Sedlabanka-Islands-vegna-framlengds-hles-a-gjaldeyriskaupum-lifeyrissjoda/>.

Mynd I-4  
Viðskiptajöfnuður



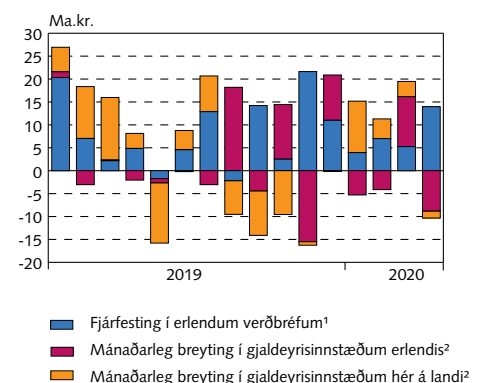
Mynd I-5  
Skráð nýfjárfesting<sup>1</sup>



1. Gögn um nýfjárfestingu ná til fjármagnsinnflæðis þar sem erlendum gjaldeyri er skipt í íslenskar krónur til fjárfestingar hér á landi. Heildarfjárfesting, ný- og endurfjárfesting. Innflæði með dókkum lit en útlæði með ljósari blá.

Mynd I-6

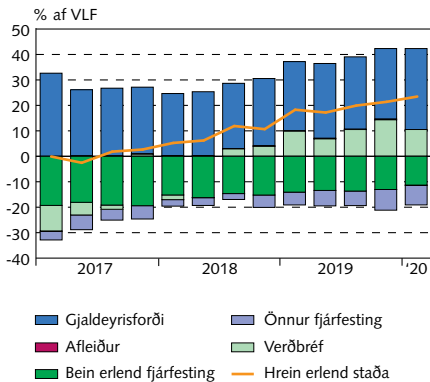
Erlend verðbréfafjárfesting lífeyrissjóða og breyting í gjaldeyrissinnstæðum á milli mánaða



1. Ný- og endurfjárfesting. 2. Gjalddeyrissinnstæður eru á föstu gengi.

Mynd I-7

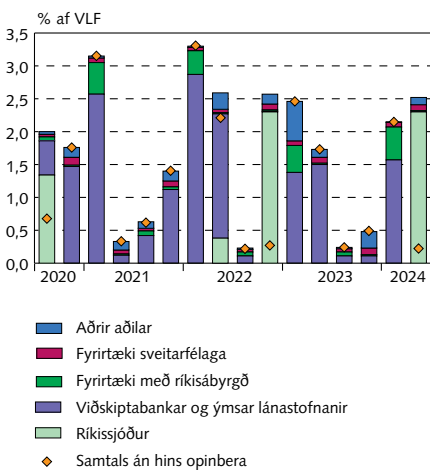
Hrein erlend staða þjóðarbúsins



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-8

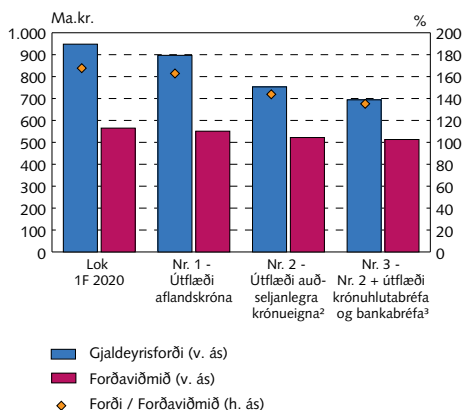
Afborgunarferill erlendra langtímaskulda<sup>1</sup>



1. M.v. stöðu í lok 1. ársfj. 2020 og gengi 25.5.2020.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-9

Gjaldeyrisforði / Forðaviðmið AGS<sup>1</sup>  
Næmnigreining m.v. stöðu í lok 1. ársfj. 2020



1. Forðaviðmið AGS (e. Reserve adequacy metric). 2. Innstæður, innstæðubréf í Seðlabanka Íslands, ríkisvixlar, ríkisbréf og íbúðabréf í eigu erlendra aðila. 3. Án hlutabréfa sem falla undir beina erlenda fjárfestingu og hlutabréfa sem skráð eru í kauphallir erlendis.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

einskorðast að mestu við að standa við eldri skuldbindingar og þrýstingur á gengi krónunnar því verið minni en ella.<sup>6</sup> Gjaldeyrisinnstæður sjóðanna voru um 80 ma.kr. í lok apríl sl., sem dregur tímabundið úr þörf þeirra að sækja gjaldeyri á markað til fjárfestingar erlendis. Gjaldeyrisstaðan er þó mjög mismunandi á milli sjóða og sömuleiðis fjárfestingaráformin. Fleiri aðilar en lífeyrissjóðir gætu haft áhuga á að flytja fjármagn úr landi og það óháð efnahagsástandi, meðal annars aflandskrónueigendur sem eiga um 50 ma.kr. í eignum sem eru að megninu til auðseljanlegar. Aflandskrónur hafa lækkað um 6 ma.kr. það sem af er ári og er eignarhaldið orðið verulega samþjappað.

### Hrein erlend staða batnar á tímum farsóttar

Miklar breytingar urðu í undirlíðum erlendarar stöðu þjóðarbúsins á fyrsta ársfjórðungi 2020, aðallega vegna 11% lækkunar á gengi krónunnar og um fimmtungs lækkunar hlutabréfaverðs hér á landi og erlendis. Hrein erlend staða við útlönd batnaði og var 23% af landsframléiðslu í lok fjórðungsins.

Mögulegt er að heildaráhrif farsóttarinnar á erlenda stöðu séu ekki að fullu komin fram. Miklar breytingar á eignaverði hafa til að mynda gengið að hluta til baka á síðustu vikum.

Erlendar langtímaskuldir jukust um 190 ma.kr. á fyrsta ársfjórðungi 2020 en um 4% hlutar hækunarinnar skýrast af gengisbreytingum. Erlend markaðsfjármögnun viðskiptabanka er um helmingur af erlendum langtímaskuldum en vaxtaálag á útgáfur þeirra hefur hækkað verulega frá því um miðjan febrúar, eins og nánar er fjallað um í *Lausafjár- og fjármögnunaráhættu*.

Ríkissjóður gaf út skuldabréf á alþjóðamarkaði að fjárhæð 500 m. evra til 6 ára í lok maí sl., jafnvirði 76 ma.kr., á ávöxtunarkröfunni 0,667%. Það sem af er ári hafa fyrst og fremst viðskiptabankar, fyrirtæki hins opinbera og orkufyrirtæki sótt sér erlenda fjármögnun. Þar af hefur hluti verið nýttur til endurfjármögnunar á skuldum við innlenda bankakerfið og þar af leiðandi dregið úr þörf bankanna til að sækja sér erlenda fjármögnun.

### Rúmur gjaldeyrisforði

Gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands nam 904 ma.kr. í lok maí sl. en hlutfall gjaldeyrisforða og forðaviðmiðs Alþjóðagjaldeyrissjóðsins var 168% í lok fyrsta ársfjórðungs 2020. Miðað er við að hlutfallið sé ekki lægra en 100-150% eftir aðstæðum. Einföld næmnigreining á hlutfallinu sýnir að forðinn er nægjanlegur miðað við nokkuð mikið útflæði fjármagns. Að öllu öðru óbreyttu fer hlutfallið ekki niður fyrir 130% þó að gjaldeyrisforðinn yrði notaður til að mæta útflæði vegna sölu allra auðseljanlegra krónueigna og hlutabréfa sem skráð eru í kauphöll Nasdaq á Íslandi í eigu erlendra aðila.<sup>7</sup> Nýleg evruútgáfa ríkissjóðs hækkar svo hlutfallið enn frekar.

6. Áætlað er að skuldbindingar lífeyrissjóða vegna sérhæfðrar fjárfestingar erlendis, gjarnan í framtaks-, fasteigna- eða innviðasjóðum, nemi um það bil 200 ma.kr. á næstu 5 árum.  
7. Eignir með mikinn seljanleika eru innstæður, innstæðubréf í Seðlabanka Íslands, ríkisvixlar, ríkisbréf og íbúðabréf. Við útflæði hlutabréfa er ekki tekið tillit til verðáhrifa komi til brunaútsölu eigna.



## Ferðapjónusta hefur nánast stöðvast í kjölfar farsóttarinnar

Eftir mikinn vöxt allt frá árinu 2011 varð ferðapjónustan fyrir ágjöf á árinu 2019 vegna falls WOW Air og kyrrsetningar Boeing 737 MAX-véla Ícelandair. Á síðasta ári fækkaði erlendum ferðamönnum um 14,1% á milli ára. Í kjölfar farsóttarinnar ríkir nú frostavetur í greininni. Landamærum hefur víða verið lokað og nær allt flug til og frá landinu lá niðri frá lokum marsmánaðar fram í miðjan júní. Brottförum erlendra aðila um Keflavíkurflugvöll fækkaði um 99% milli ára í apríl og maí. Spár greiningaraðila um fækkun ferðamanna hér á landi í ár hafa legið á bilinu 60-80% frá fyrra ári. Ferðapjónusta um allan heim á verulega undir högg að sækja við þessar aðstæður. Flugfélög hafa gripið til viðtækra hagræðingaraðgerða og mikil óvissa ríkir um framtíðarhorfur á flugmarkaði. Fjöldi flugfélaga hefur leitað stuðnings hins opinbera til þess að komast í gegnum tekjulausa mánuði.

Ríki hafa á síðustu vikum hafist handa við opnun landamæra sinna fyrir erlendum ferðamönnum en líkur eru á að ferðapjónusta fari hægt af stað á meðan sóttvarnaraðgerðir eru enn til staðar. Sviðsmyndir ferðamálaráðs Sameinuðu þjóðanna (UNWTO) frá því í maí sýna á bilinu 58-78% fækkun erlendra ferðamanna í heiminum í ár.<sup>8</sup> Búist er við að ferðamennska innanlands verði mun fljótari að ná sér á strik en ferðamennska milli landa. Vægi innlendra ferðamennsku er þó verulega minna hér á landi en víðast hvar erlendis. Stjórnvöld hafa brugðist við vanda greinarinnar með ýmsum aðgerðum eins og nánar er fjallað um í rammagrein *Aðgerðir vegna COVID-19-farsóttarinnar*. Íslendingar hafa einnig verið hvattir til ferðalaga innanlands og verið er að hleypa af stokkunum markaðsátaki erlendis til að hjálpa til við að byggja aftur upp eftirspurn eftir ferðum til Íslands.

Landamæri Íslands voru um miðjan júní opnuð fyrir ferðamönnum með möguleika á skimun í stað sóttkvíar. Ícelandair ásamt sex erlendum flugfélögum hófu í kjölfarið áætlunarflug á milli Íslands og Evrópu. Enn sem komið er liggur nær allt flug til Norður-Ameríku niðri enda verulegar takmarkanir á ytri landamærum Schengen-svæðisins. Flugfélög vestanhafs hafa tilkynnt að allar ferðir til landsins falli niður í sumar.

Mikil óvissa hefur ríkt um framtíð Ícelandair undanfarna mánuði en félagið leitar nú leiða til þess að styrkja lausafjárstöðu sína og tryggja langtímafjármögnun. Ljóst er að staða Ícelandair mun hafa áhrif á hversu kraftmikil viðspyrna ferðapjónustunnar hér á landi verður þegar flugsamgöngur fara aftur af stað og ferðavilji eykst.

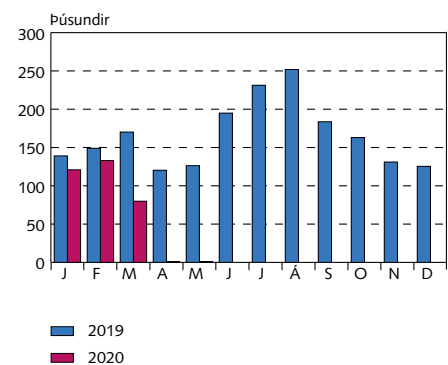
## Aukið vægi innlendra ferðamanna

Hótel og gistiheimili hafa orðið fyrir algeru eftirspurnarfalli á síðustu mánuðum. Gistinóttum á hótélum fækkaði um 97% í apríl milli ára og um 88% í maí. Ljóst er að hótél og aðrir gististaðir munu horfa til innlendra ferðamanna í sumar. Könnun Ferðamálastofu um ferðaáform Íslendinga sýnir að 9 af hverjum 10 landsmönnum stefna á ferðalög innanlands í sumar. Þar af býst um þriðjungur við að nýta sér hótलगistingu og rúmlega fimmtungur stefnir á gistingu á gistiheimilum eða sambærilegri gistingu.<sup>9</sup> Aukin ferðalög Íslendinga innan-

8 <https://www.unwto.org/news/covid-19-international-tourist-numbers-could-fall-60-80-in-2020>

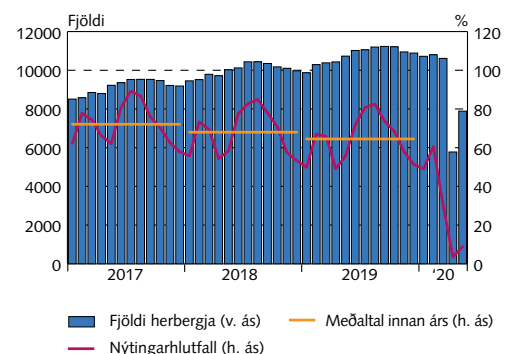
9. Ferðamálastofa (2020). Ferðaáætlanir Íslendinga maí til október 2020. Spurningavagn MMR.

Mynd I-10  
Brottfarir erlendra ríkisborgara frá Keflavíkurflugvelli



Heimildir: Ferðamálastofa, Isavia.

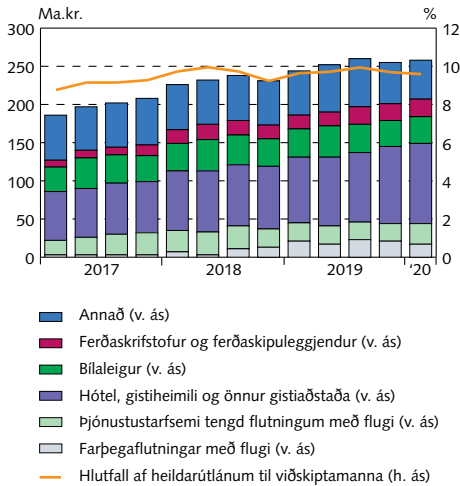
Mynd I-11  
Framboð og nýting hótélherbergja<sup>1</sup>



1. Tölur fyrir 2020 eru bráðabirgðatölur. Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd I-12

Útlán kerfislega mikilvægra banka til ferðaþjónustu



Heimild: Seðlabanki Íslands.

lands munu þó ekki nema að litlu leyti vega á móti minni eftirspurn erlendra ferðamanna eftir gisti- og annarri ferðaþjónustu. Þá hefur verið á hótलगistingu lækkað, mest á höfuðborgarsvæðinu, vegna minni eftirspurnar en aukning í ferðamennsku innanlands mun að mestu nýtast gístistöðum á landsbyggðinni. Viðbúið er að hluti hótela og gistiheimila á höfuðborgarsvæðinu sem lokað var í farsóttinni verði ekki opnaður að nýju fyrr en í fyrsta lagi sumarið 2021.

Með fjölgun ferðamanna frá árinu 2011 hækkaði nýtingarhlutfall hótellerbergja verulega og náði hámarki árið 2017. Síðan hafa rekstrarskilyrði hótela versnað nokkuð með auknu framboði gistirýmis, hærri launakostnaði og fækkun ferðamanna frá árinu 2018. Nýtingarhlutfallið mældist um 65% á síðasta ári og hafði þá lækkað um tæplega 8% á tveimur árum. Á höfuðborgarsvæðinu mældist hlutfallið tæplega 75% og hafði lækkað um nær 10% á sama tímabili. Fjöldi hótela og gistiheimila er enn í byggingu, sjá umfjöllum í *Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum*, á sama tíma og horfur um fjölda ferðamanna hafa versnað verulega í kjölfar farsóttarinnar. Offramboð er til staðar á gistirými og verður líklega til staðar uns sambærilegum ferðamannafjölda verður náð og síðustu ár. Algerlega óljóst er hvenær það verður.

### Auknar niðurfærslur á lánum til ferðaþjónustu

Ársvöxtur útlána stóru viðskiptabankanna til ferðaþjónustu var rúmlega 5% í lok mars sl., samanborið við tæplega 9% vöxt ári áður. Vöxturinn sl. 12 mánuði skýrist að stærstum hluta af útlánnum til hótela og hótellbygginga en lítillagan vöxt á fyrsta ársfjórðungi má rekja til gengislækkunar á fjórðungnum sem hækkaði lán í erlendum gjaldmiðlum í krónum talið. Útlán til ferðaþjónustu mælast nú tæplega 10% af heildarútlánnum bankanna til viðskiptavina. Niðurfærslur á lánum til greinarinnar hafa aukist síðan í ársbyrjun 2019 og standa nú í 5,4% af kröfuvirði útlána. Ferðaþjónustufyrirtækjum á vanskilaskrá hafði í lok maí fjölgað um tæplega 7% á undangengnum 12 mánuðum en hlutfall ferðaþjónustufyrirtækja á skránni var þá um 14,5%, tæpri prósentu hærra en ári áður. Um helmingur útlána viðskiptabankanna til greinarinnar hefur fengið greiðsluhlé, sjá rammagrein *Aðgerðir vegna COVID-19-farsóttarinnar*, sem skýrir að líkindum litla aukningu á skránni síðustu mánuði.

Reynt hefur á greiðsluhæfi ferðaþjónustufyrirtækja sem að undanskildum flugfélögum og gístistöðum hafa mörg hver takmarkaðar eignir til veðsetningar og því erfitt að sækja aukið fjármagn án aðstoðar frá stjórnvöldum. Greinin er að stórum hluta ung og hefur verið í miklum vexti á liðnum árum, viðnámsþróttur margra fyrirtækja í greininni er því takmarkaður. Afkoman á undanförunum árum hefur verið undir meðallagi samanborið við aðrar atvinnugreinar og þá mælast fyrirtæki í greininni með um helmingi lægra eiginfjárlutfall að meðaltali en fyrirtæki í öðrum greinum.<sup>10</sup> Rekstrarforsendur hafa breyst mikið á skömmum tíma og rekstrargrundvöllur margra fyrirtækja í greininni er ekki lengur til staðar. Því treysta nú mörg fyrirtæki í greininni á aðgerðir stjórnvalda til að komast í gegnum þá

10. Skv. tölum Hagstofunnar sem unnar eru upp úr skattframtölum fyrirtækja.

rekstrarörðugleika sem fylgt hafa farsóttinni. Aðgerðirnar munu hjálpa fyrirtækjum í greininni til skamms tíma en taki lengri tíma fyrir greinina að ná sér á strik er viðbúið að til fjöldagjaldþrota komi með tilheyrandi útlánatöpum í bankakerfinu.

### Útbreiðsla farsóttarinnar hefur haft mikil áhrif á útflutning sjávarafurða ...

Á fyrsta fjórðungi ársins varð 10% samdráttur í útfluttu magni sjávarafurða frá fyrra ári en útflutningstekjur jukust lítillega vegna hagstæðs afurðaverðs og gengisþróunar krónunnar. Horfur fyrir annan fjórðung ársins hafa versnað í kjölfar útbreiðslu farsóttarinnar en hún og aðgerðir til að hamla gegn henni hafa haft mikil áhrif á eftirspurn eftir sjávarafurðum og dreifingu afurða. Víðtækar sóttvarnaaðgerðir líkt og lokun landamæra, veitingastaða, verslana og bann við fjöldsamkomum urðu til þess að verulega dró úr eftirspurn eftir ferskum fiski. Hins vegar hefur sala á frystum afurðum gengið betur og hafa því sum fyrirtæki gripið til þess að frysta afurðir í auknum mæli. Þá hafa nokkur fyrirtæki gefið til kynna að þau gætu dregið tímabundið úr sjósókn. Stjórnvöld hafa tímabundið aukið heimild til að flytja aflamark botnfisktegunda milli fiskveiðia ára úr 15% í 25%. Um miðjan maí sl. höfðu um 65% af aflaheimildum í botnfiski á þessu fiskveiðia ri verið nýtt, samanborið við um 70% á því síðasta.

Útlán viðskiptabankanna til greinarinnar námu í lok apríl sl. rúmlega 12% af útlánum þeirra til viðskiptavina. Hlutfallið hefur heldur hækkað á síðustu mánuðum samhliða gengisveikingu krónunnar en stærstur hluti skulda greinarinnar er í erlendum gjaldmiðlum. Vanefndir á útlánum til greinarinnar voru litlar eða um 2,4% og hafa lítið breyst á síðustu árum.

### ... og dregið úr eftirspurn eftir áli

Á fyrsta ársfjórðungi var 6,5% samdráttur í útflutningsverðmæti áls frá fyrra ári, bæði vegna lækkandi verðs og minni framleiðslu. Stjórnendur álvorsins í Straumsvík ákváðu í upphafi árs að draga úr framleiðslu á þessu ári um 15%. Offramboð er á mörkuðum og hefur álverð lækkað enn frekar í kjölfar farsóttarinnar, en það hefur lækkað nær stöðugt frá ársbyrjun 2018. Útlit er fyrir áframhaldandi offramboð og birgðasöfnun. Greinendur á markaðnum hafa bent á að þetta geti leitt til frekari lækkana á álverði. Til að styðja við stórnotendur á rafmagni hefur Landsvirkjun lækkað raforkuverð til þeirra niður í kostnaðarverð yfir sex mánaða tímabil, til loka október 2020.<sup>11</sup>

## Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum

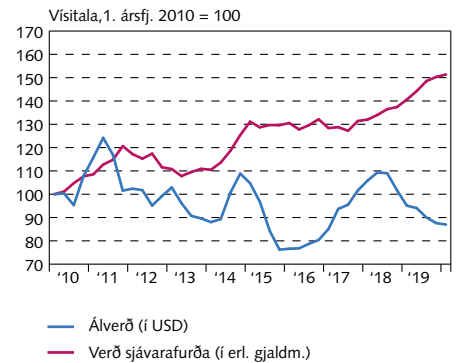
### Miklar verðlækkningar á hlutabréfamarkaði

Hlutabréfaverð skráðra félaga í kauphöll Nasdaq á Íslandi lækkaði skarpt í síðustu viku febrúar og framan af marsmánuði. Verðlækkningar voru áberandi hjá fyrirtækjum sem eru berskjölduð fyrir verri horfum í ferðaþjónustu. Icelandair lækkaði mest um rúm 80% frá ársbyrjun. Verðlækkun úrvalsísitölunnar náði hámarki 23. mars þegar hún hafði

Mynd I-13

### Þróun útflutningsverðs<sup>1</sup>

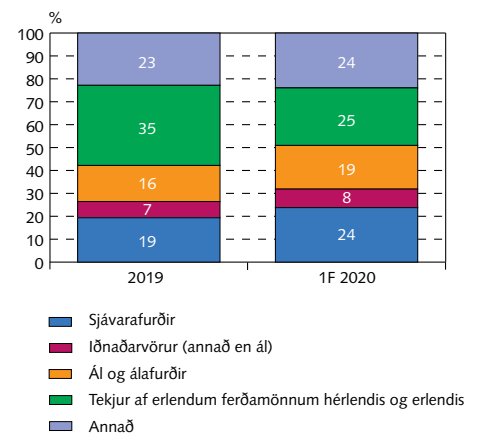
1. ársfj. 2010 - 1. ársfj. 2020



1. Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli er reiknað með því að deila í verð sjávarafurða í íslenskum krónum með gengisvísitölu. Álverð í USD er reiknað með því að deila í álverð í íslenskum krónum með gengi USD. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-14

### Hlutdeild útflutningsgreina af heildar-útflutningi vöru og þjónustu

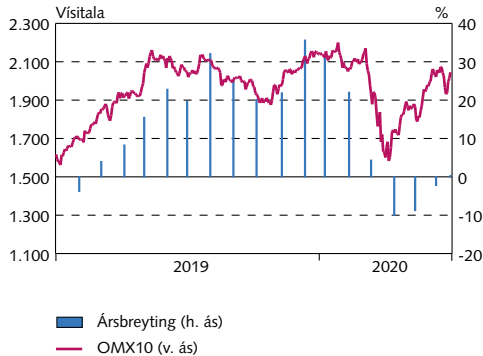


Heimild: Hagstofa Íslands.

11. Sjá frekar á heimasíðu Landsvirkjunar <https://www.landsvirkjun.is/fyrirtaekid/fjolmidla-torg/frettir/frett/12-milljarda-framkvaemdir-og-afslaettir-til-stornotenda/>

Mynd I-15

Úrvalsvisitala íslenska hlutabréfamarkaðarins  
OMX10

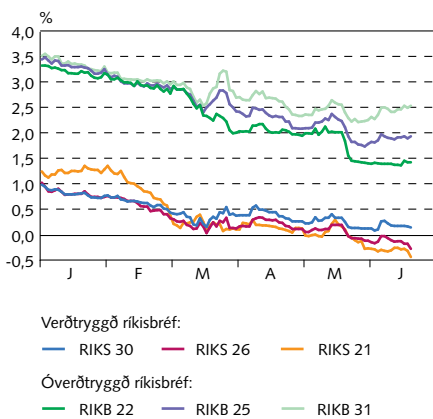


Heimild: Nasdaq Island.

lækkað um 27% frá ársbyrjun. Í kjölfarið gengu verðlækkunarir nokkuð til baka og um miðjan júní var úrvalsvisitalan um 10% lægri en í ársbyrjun. Skýrist það að miklu leyti af verðhækkun á bréfum í Marel en markaðsvirði félagsins er um 35% af heildarmarkaðsvirði skráðra félaga og rúmlega helmingur af markaðsvirði félaga í úrvalsvisitölunni. Þróun vísitölu er því verulega háð breytingum á virði Marel en verð hlutabréfa félagsins er nú í sögulegu hámarki. Velta með hlutabréf nam um 216 ma.kr. á fyrstu þremur mánuðum ársins og var hún 45% meiri en á sama tíma í fyrra. Aftur á móti dróst hún mikið saman í apríl og maí og var veltan þá um 50% minni en fyrir ári. Í mars dró marktækt úr beinni veðsetningu á markaðnum.<sup>12</sup> Mögulegt er að veðköll hjá fjárfestum hafi dregið úr skuldsetningu og ýtt á sama tíma undir verðlækkunarir. Bein veðsetning hefur aukist á ný og var hún tæp 16% í maí. Þar sem lífeyrissjóðirnir eiga um 40% af markaðsvirði skráðra félaga hér á landi og þær eignir eru óveðsettar var bein veðsetning hlutabréfa í eigu annarra aðila en lífeyrissjóða rúm 27% í maí sl. Hinn 23. júní sl. tilkynnti vísitölufrýrtækið MSCI að íslenski hlutabréfamarkaðurinn yrði flokkaður sem vaxtamarkaður hjá félaginu. Þá verða íslensk félög gjaldgeng í vísitölu félagsins fyrir vaxtamarkaði (e. MSCI Frontier Markets Index) í júní á næsta ári og vægi þeirra í vísitölunni gæti orðið um 5%. Mikið af fjármagni í heiminum fylgir vísitölum MSCI og því má ætla að flokkunin muni auka sýnileika skráðra íslenskra félaga á meðal erlenda fjárfesta.

Mynd I-16

Ávöxtunarkrafa skuldabréfa  
2. janúar 2020 - 20. júní 2020



Heimild: Nasdaq Island.

### Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði hefur lækkað verulega

Aðgerðir Seðlabankans til að bregðast við farsóttinni, slökun á taumhaldi peningastefnunnar og aukning á lausu fé í umferð hefur lækkað vexti á markaði verulega en flökt hefur verið nokkurt eins og sjá má á mynd I-16.

Um miðjan júní var ávöxtunarkrafa stuttra óverðtryggðra ríkisskuldabréfa um 2 prósentum lægri en í byrjun ársins. Krafan hafði lækkað heldur minna á lengri endanum eða um tæplega 1,5 prósentur. Skýrist það m.a. af aukinni eftirspurn fjármálafrýrtækja eftir bréfum á stutta endanum eftir að Seðlabankinn hætti að bjóða eins mánaðar bundin innlán, sjá nánari umfjöllun í kafla II. Vaxtaferillinn er nú upphallandi á ný eftir að hafa verið nánast alveg flatur fram í byrjun mars. Ávöxtunarkrafa á verðtryggðum ríkisbréfum til eins og fimm ára var í júní orðin neikvæð eftir af hafa legið nálægt núllinu frá byrjun mars.

### Aukið flökt á gjaldeyrismarkaði

Gengi krónunnar tók að lækka í byrjun mars um svipað leyti og fyrstu tilfelli farsóttarinnar bárust hingað til lands. Samhliða gengisveikingunni jókst flökt á genginu og í mars og apríl greip Seðlabankinn inn í gjaldeyrismarkaðinn tíu sinnum á söluhlíðinni til að draga úr sveiflum og seldi bankinn samtals rúma 17,3 ma.kr. af gjaldeyri. Í lok apríl var gengið um 16% veikara en í ársbyrjun. Skýrist gengisveikingin meðal annars af versnandi horfum í helstu útflutningsatvinnugreinum og hóflegu

12. Bein veðsetning er meðalveðsetning allra skráðra félaga, bæði á aðallista 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 afleiðusaminga. Veðsetning á hlutabréfamörkuðum er því að öllum líkindum hærrí.

fjármagnsútfærði frá landinu, einkum á vegum erlendra fjárfesta. Frá byrjun maí og fram í júní styrktist gengi krónunnar á ný. Seðlabankinn greip þrjár inn í á kauphlíðinni í maí og byrjun júní og keypti gjald-eyri fyrir tæpa 6,3 ma.kr. Er leið á júní tók gengið að veikjast á nýjan leik og greip Seðlabankinn inn í 3 sinnum á söluhlíðinni og einu sinni á kauphlíðinni og seldi gjaldreyri fyrir samtals 3,2 ma.kr en keypti fyrir 2,4 ma.kr. Á undanförunum misserum hefur gjaldreyrismarkaðurinn verið grunnur og hafa litlar hreyfingar á markaðnum orðið til þess að flökt hefur aukist. Yfirlýsing Landssamtaka lífeyrissjóða frá 17. mars 2020 um að lífeyrissjóðirnir myndu takmarka gjaldreyriskaup næstu 3 mánuði studdi við gengið en dró einnig úr dýpt markaðarins, einkum á kaup- hliðinni. Sjóðirnir framlengdu nú í júní yfirlýsingu um takmarkanir á gjaldreyriskaupum í 3 mánuði til viðbótar, fram í miðjan september nk.

### Verð á íbúðarhúsnæði hefur lítið breyst

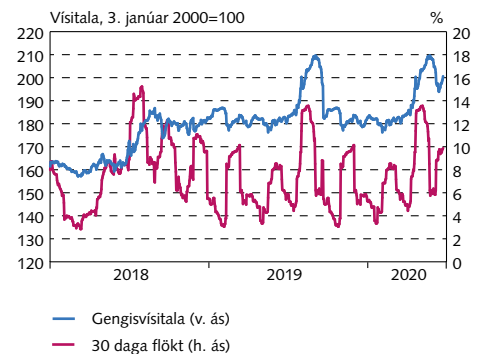
Raunverð íbúðarhúsnæðis hefur haldist nokkuð óbreytt sl. mánuði. Árshækkun þess í maí var 1,1% en hækkunin var drifin áfram af hækkunum á raunverði fjölbýlis, sem hækkaði á ársgrundvelli um 1,7%. Raunverð sérþýlis hefur lækkað frá því um mitt síðasta ár og í maí mældist árslækkun þess 1,4%. Utan höfuðborgarsvæðisins nemur raunverðshækkunin í lok maí 7,8% á sl. 12 mánuðum. Velta með íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu minnkaði lítillega milli ára á fyrsta ársfjórðungi en dróst svo saman um 47% að raunvirði í apríl. Sambærileg fækkun mældist á fjölda kaupsamninga í apríl. Mánuðurinn var óvenjulegur og hafði samkomubann veruleg áhrif, lítið var um opin hús og þinglýsing kaupsamninga hefur að líkindum tafist. Í maí jókst veltan aftur en var þó 22% lægri að raunvirði en sama mánuð í fyrra. Velta með sérþýli hefur dregist mun meira saman það sem af er ári en velta með fjölbýli.

Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hefur á síðustu árum þróast nokkuð í takt við ákvarðandi þætti sem alla jafna hafa áhrif á þróun þess, svo sem leiguverð, byggingarkostnað og laun. Í lok maí hafði vísitala leiguverðs lækkað um 0,2% á sl. 12 mánuðum. Frá því í febrúar hefur vísitalan lækkað milli mánaða og líkur eru á að sú þróun haldi áfram með auknu framboði íbúða sem áður voru í skammtímaútleigu til ferðamanna og ef sparnaður leitar inn á fasteignamarkaðinn í auknum mæli vegna lágra vaxta. Þá gæti brottflutningur erlends vinnuafis frá landinu í kjölfar versnandi efnahagsaðstæðna sömuleiðis þrýst leiguverði niður en margir erlendir ríkisborgarar sem búsettir eru hér á landi búa í leiguhúsnæði. Ársþækkun vísitölu byggingarkostnaðar var 1,3% í júní en þar takast á áhrif gengislækkunar annars vegar og hins vegar áhrif laga um tímabundna hækkun á endurgreiðslu virðisaukaskatts. Launavísitalan hefur hækkað nokkru meira en íbúðaverð en ársþækkun vísitölunnar var 6,4% í lok maí. Vísitalan tók nokkurn kipp í apríl vegna áhrifa samningsbundinna launahækkana samkvæmt kjarasamningum.

### Framboð íbúðarhúsnæðis eykst í kjölfar áfalls í ferðapjónustu

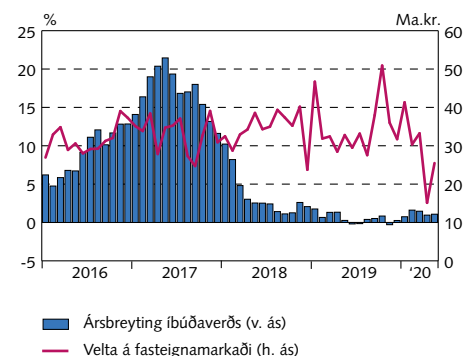
Framboð íbúðarhúsnæðis hefur aukist nokkuð á síðustu mánuðum í kjölfar mikillar aukningar í húsbýggingum og viðbúið er að sú þróun muni halda áfram næstu mánuði enda töluverður fjöldi íbúða enn í

Mynd I-17  
Gengisvísitala<sup>1</sup>



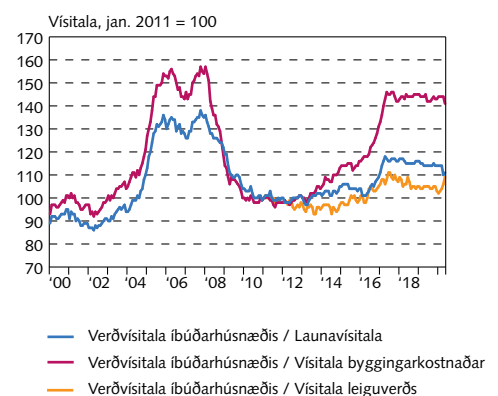
1. Vísitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útfutnings, þengri viðskiptavog (1%).  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-18  
Raunverð íbúða og velta á höfuðborgarsvæðinu<sup>1</sup>



1. Velta á fasteignamarkaði á föstu verðlagi desember 2019.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-19  
Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu og ákvarðandi þættir



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

byggingu, fokheldar eða lengra komnar. Mikill samdráttur í komum ferðamanna til landsins leiðir líklega til þess að hluti þeirra íbúða sem áður voru í skammtímaútleigu til ferðamanna fer í söluferli eða færast yfir í langtímaleigu. Gera má ráð fyrir að u.þ.b. 800 til 1.000 íbúðir á höfuðborgarsvæðinu hafi verið nýttar til skammtímaútleigu til ferðamanna í upphafi faraldursins eða sem nemur um helmingi af áætluðum fjölda nýbygginga sem kemur árlega inn á markaðinn á höfuðborgarsvæðinu. Líklegt er að meiri söluprýstingur sé á þessum íbúðum en almennt gerist þar sem margar standa nú tómar. Innkoma þeirra gæti aukið veltu og stuðlað að verðlækkunum á íbúðamarkaði.

Þrátt fyrir aukið framboð á íbúðamarkaði til skamms tíma litið hefur dregið talsvert úr framkvæmdum við nýbyggingar. Sementssala hefur farið dvínandi frá byrjun síðasta árs og launþegum í byggingastarfsemi hefur fækkað. Í talningu Samtaka iðnaðarins frá því í mars sl. töldust 5.400 íbúðir í byggingu á höfuðborgarsvæðinu og nágrenni sem er 11% fækkun frá því sem mældist ári áður. Mikil fækkun var á íbúðum á fyrstu byggingarstigum eða um 42% frá fyrra ári.<sup>13</sup> Líklegt er að umsvif á byggingamarkaði dragist enn frekar saman vegna áhrifa efnahagsáfallsins og við það gæti myndast ójafnvægi í framboði og eftirspurn til lengri tíma litið.

Þrátt fyrir versnandi efnahagshorfur virðast vaxtalækkanir hafa örvað eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði á sl. vikum en vextir á íbúðalánnum eru nú í sögulegu lágmarki. Vaxtalækkanirnar hafa aukið getu einstaklinga til að komast í eigið húsnæði en þar að auki hafa stjórnvöld boðað aukinn stuðning fyrir fyrstu kaupendur. Þá eru vísbendingar um að heimili hafi í einhverjum mæli nýtt hagstæðari lánaðkjör til að stækka við sig húsnæði.

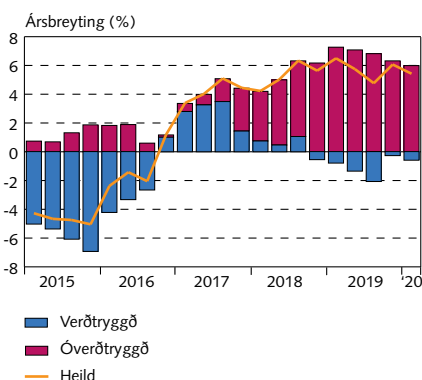
Dregið hefur úr skuldavexti byggingageirans við bankana eftir hraðan vöxt á síðustu árum. Námu skuldirnar tæpum 179 ma.kr. í lok apríl og höfðu lækkað lítillega frá ársbyrjun. Raunvöxtur skuldanna var 5,4% á sl. 12 mánuðum og mældust þær tæplega 7% af útlánnum til viðskiptavina. Ætla má að verulegur hluti skulda fyrirtækja í byggingastarfsemi sé vegna byggingar íbúðarhúsnæðis.

### Mikil ásókn í óverðtryggð húsnæðislán

Þrátt fyrir að íbúðaverð hafi lítið hækkað að raunvirði hefur vöxtur húsnæðisskulda verið talsverður. Í apríl mældist 12 mánaða raunvöxtur húsnæðisskulda 4,8% samanborið við 6,1% vöxt á sama tíma ári áður. Vextir á íbúðalánnum hafa lækkað töluvert undanfarin misseri og mikið hefur verið um endurfjármagnanir. Talsverð breyting hefur orðið á samsetningu húsnæðisskulda undanfarin ár þar sem vöxtur þeirra hefur nánast eingöngu verið drifinn áfram af óverðtryggðum húsnæðislánnum. Þannig voru rúmlega 22% húsnæðisskulda í upphafi árs 2019 óverðtryggð en í lok apríl sl. var hlutfallið komið upp í 29%. Óverðtryggð húsnæðislán fela að jafnaði í sér þyngri greiðslubyrði og hraðari eignamyndun en verðtryggð lán og er mánaðarleg greiðslubyrði þeirra næmari fyrir vaxtabreytingum.

Fjöldi heimila hefur í kjölfar farsóttarinnar sótt um greiðsluhlé á húsnæðislánnum sem hefur dregið úr neikvæðum áhrifum á íbúða-

Mynd I-20  
Raunvöxtur húsnæðisskulda heimila<sup>1</sup>



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

13. Byggingarstig 2 og 3, þ.e. að fokheldu.

markaðinn. Vaxtalækkunar virðast jafnframt hafa stutt við markaðinn. Eins og fram hefur komið gæti aukin framboð íbúða hins vegar þrýst niður verði á markaðnum ef eftirspurn verður takmörkuð í kjölfar áhrifa farsóttarinnar. Veðsetningarhlutföll húsnæðislána eru almennt lág í sögulegu samhengi og hafa veðsetningarhlutföll nýrra lána verið hófleg síðustu misseri. Komi til þrenginga á íbúðamarkaði eru heimilin almennt vel í stakk búin til þess að standa þær af sér.

### Snörp lækkun verðvísitölu atvinnuhúsnæðis á fyrsta ársfjórðungi

Verðvísitala atvinnuhúsnæðis lækkaði um tæp 12% að raunvirði á milli ára á fyrsta ársfjórðungi þessa árs. Velta á markaðnum minnkaði sömuleiðis. Vísitalan er þó enn lítillega yfir metinni langtímaleitni.

Þar sem áhrif farsóttarinnar komu ekki fram af fullum þunga fyrr en í lok ársfjórðungsins og náðu hámarki eftir að honum lauk er líklegt að frekari verðlækkunar sé að vænta í mælingu annars ársfjórðungs.<sup>14</sup> Því gæti á komandi misserum reynt á viðnámsþrótt bæði þeirra sem eiga og þeirra sem fjármagna atvinnuhúsnæði.

### Offramboð hótél- og gistirýmis

Framboð á hótélum og gistiheimilum hefur aukist umtalsvert á síðustu árum og mikil aukning hótélrýmis er fyrirsjáanleg á næstu misserum. Í lok maímánaðar voru um 51 þúsund fermetrar gistirýmis í byggingu á höfuðborgarsvæðinu samkvæmt upplýsingum úr fasteignaskrá. Þar af var stærstur hluti miðsvæðis í Reykjavík. Klárast öll þau verkefni á næstu árum næmi það fimmtungsaukningu skráðs gistirýmis á höfuðborgarsvæðinu. Samhliða hafa útlán viðskiptabankanna til fyrirtækja í hótélrekstri aukist hratt og nam raunvöxturinn tæplega 19% á árinu 2019 en ríflega 21% árið 2018. Fyrir farsóttina var einsýnt að offramboð yrði á gistirými ef ekki kæmi til verulegs vaxtar í ferðaþjónustu. Farsóttin herti þannig með kröftugum hætti á þróun sem þegar var hafin, eins og sést á mynd I-22, með auknum samdrætti í eftirspurn.

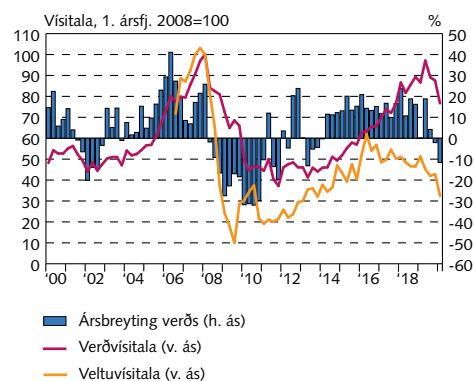
Á heildina stækkaði stofn atvinnuhúsnæðis hóflega árið 2019 eða um 1,4% í fermetrum talið. Aukning gisti- og veitingarýmis nam hins vegar 4,7%. Mun minni líkur eru á alvarlegu offramboði í öðrum flokkum atvinnuhúsnæðis, þar sem takmarkað hefur verið byggt síðastliðinn áratug. Jafnframt hélt eftirspurn eftir skrifstofuhúsnæði sér betur fram á útmánuði en annarra flokka samkvæmt vinnumarkaðsgögnum Hagstofu Íslands.

### Aukin útlánaáhætta tengd gistirými

Í árslok 2019 var um helmingur af útlánnum viðskiptabankanna til fyrirtækja eða um 755 ma.kr. tryggður með veði í atvinnuhúsnæði. Fjárhæð þessara lána lækkaði um 2% að raunvirði frá árslokum 2018.<sup>15</sup>

Mynd I-21

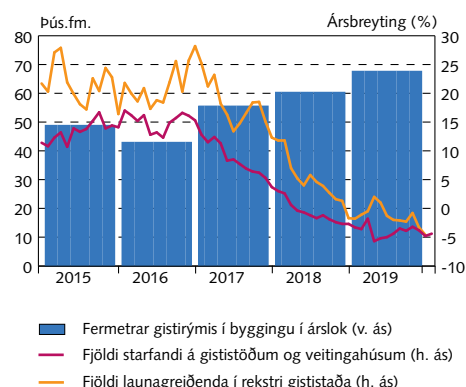
Raunverð og -velta atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu<sup>1</sup>



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

Mynd I-22

Framboð og eftirspurn gistirýmis á landinu öllu<sup>1</sup>



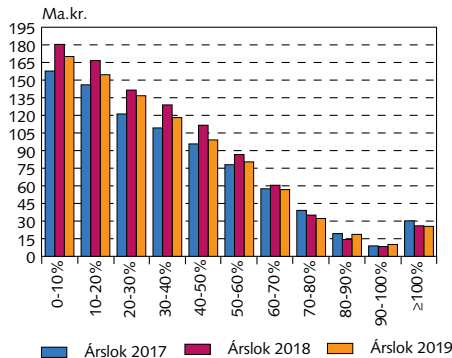
1. Gistirými á byggingarstigum 1-6, skv. upplýsingum úr fasteignaskrá. Byggt á ISAT-2008 atvinnugreinaflokkum.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands.

14. Verðvísitalan mælir meðalverð í þinglýstum viðskiptum með skrifstofu-, verslunar- og iðnaðarhúsnæði. Hótel og gistiheimili standa utan vísitölunnar. Vænta má meiri verðlækkunar þar en í þeim hluta atvinnuhúsnæðis sem er innan vísitölunnar, en þinglýst viðskipti með hótél og gistirými eru fremur fátíð.

15. Hér eru frátalin lán til atvinnugreina þar sem aðrar veðtryggingar vega mun þyngra en atvinnuhúsnæði, þó að húsnæðið sé meðal trygginga, þ.e. landbúnaðar, sjávarútvegs, samgangna og flutninga. Séu þær greinar meðtaldar námu útlán tryggð með veði í atvinnuhúsnæði 902 ma.kr.

Mynd I-23

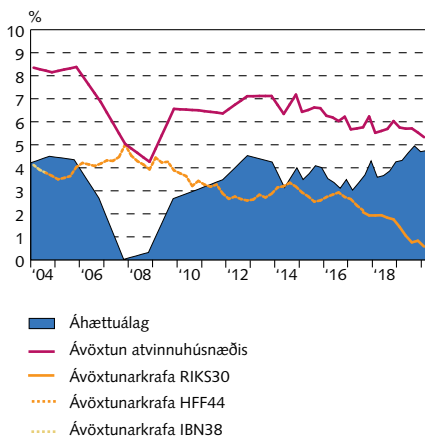
Útlán með veði í atvinnuhúsnaði eftir veðsetningarhlutfalli<sup>1</sup>



1. Útlán viðskiptabanka með veði í atvinnuhúsnaði, m.v. fast verðlag desember 2019, eftir veðsetningarhlutfalli. Sérhverju láni er skipt niður á veðsetningargjafi og svo lagt saman innan hvers bils.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-24

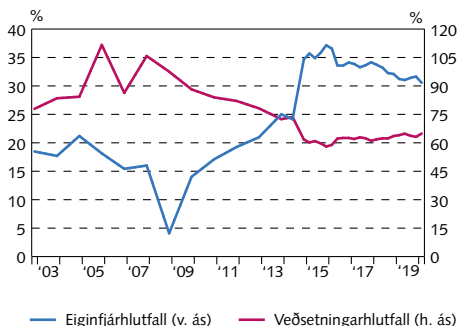
Ávöxtun og áhættuálag atvinnuhúsnaðis<sup>1</sup>



1. Ávöxtun atvinnuhúsnaðis er reiknuð sem hreinar leigutekjur af fjárfestingareignum helstu fasteignafélaga, á ársgrundvelli, deilt með meðalstöðu fjárfestingareigna á reiknings tímabilinu. Áhættuálag er reiknað sem ávöxtun umfram áhættulausa ávöxtunarkröfu.  
Heimildir: Árs- og árshlutareikningar helstu fasteignafélaga, Lánamál ríkisins.

Mynd I-25

Samanlögð eiginfjár- og veðsetningarhlutföll helstu fasteignafélaga<sup>1</sup>



1. Með veðsetningarhlutfalli er hér átt við heildarskuldur af frádrægun vaxandi skuldabréfum og tekjuskattsskuldabindingu, deilt með bókfærðu virði fjárfestingareigna skv. birtum uppgjörum.  
Heimildir: Árs- og árshlutareikningar helstu fasteignafélaga.

Dreifing veðsetningarhlutfalla á lánum með veði í atvinnuhúsnaði bendir til þess að viðskiptabankarnir hafi staðið vörð um viðnámsþrótt sinn gagnvart atvinnuhúsnaði allt til loka uppsveiflunnar. Fjárhæð lána yfir 70% veðsetningarhlutfalli dróst þannig á heildina saman um ríflega 9% að raunvirði á síðasta ári og hafði þá dregist saman um 30% á tveimur árum, sem er eðlilegt þegar veði húsnaðis hækkar hratt. Öðru máli gegnir þegar litið er til lána með veði í gistirými sérstaklega. Þar hækkaði fjárhæð lána yfir 70% veðsetningarhlutfalli um tæplega 15% að raunvirði á síðasta ári og hafði þá aukist um 37% á tveimur árum. Líkur eru á að sú dreifing muni þróast til enn verri vegar á þessu ári, sem gæti leitt til aukinnar virðisryrnunar vegna hluta þeirra útlána.

Viðskiptabankarnir eru almennt vel í stakk búnir til að mæta áhættunni sem stafar af háum veðsetningarhlutföllum atvinnuhúsnaðis. Heildarfjárhæð lána með veði í atvinnuhúsnaði yfir 70% veðhlutfalli nam um 15% af eigin fé þáttar 1 hjá bönkunum í ársbyrjun. Óvarin og illa varin útlánaáhætta vegna hótél- og gistirýma sérstaklega nam mjög litlum hluta af eiginfjárgrunni bankanna.

### Sterk fasteignafélög geta verið stöðugleikaafli

Stór fasteignafélög búa yfir meiri áhættudreifingu og betra aðgengi að lánsfé en smærri félög og fyrirtæki sem eiga húsnaði undir eigin rekstur. Viðnámsþróttur þeirra skiptir þó miklu, þ.e. gjaldfærni og greiðslufærni, en án hans geta slík félög virkað sem óstöðugleikaafli á markaði.<sup>16</sup>

Miðað við þrótt stærstu atvinnuhúsnaðisfélaga landsins geta þau mögulega verið stöðugleikaafli á markaðnum við núverandi aðstæður, t.d. með því að selja fáar eignir og kaupa jafnvel þegar verð hefur lækkað. Ávöxtun fjárfestingareigna stærstu atvinnuhúsnaðisfélaga landsins, Eikar, Regins og Reita, lækkaði enn á fyrsta ársfjórðungi og nam 5,3% á ársgrundvelli. Áhættulaus krafa hefur hins vegar lækkað mikið og því hélst reiknað áhættuálag hátt í sögulegu samhengi. Ávöxtunin bendir ekki til þess að virði eigna hafi að jafnaði verið ofmetið í bókum félaganna.<sup>17</sup> Samanlagt eiginfjárhlutfall þeirra var tæplega 31% í lok fyrsta ársfjórðungs, veðsetningarhlutfall um 64% og borð fyrir báru gagnvart skilmálum markaðsskuldabréfa um gjaldfærni og veðrymi.

Lausfjárstaða félaganna var vel viðunandi í byrjun árs, sjóðstreymi tiltölulega sterkt og vaxtaþekja vel yfir skilmálum markaðsskuldabréfa. Jafnframt gripu þau til aðgerða til að varðveita sjóðstöðu sína á fyrsta ársfjórðungi með frestun arðgreiðslna og endurkaupa-áætlanu, nýrri lántöku, fengnum lánsvilyrðum og frestun greiðslna af bankafjármögnun. Þá eiga þau þess kost að fresta hluta fyrirhugaðra

16. Gögn frá Bandaríkjunum sýna að í mildum efnahagssamdrætti urðu yfirleitt hverfandi vanskil á bankalánum til atvinnuhúsnaðisfélaga á síðustu áratugum, en í djúpri fjármálakreppu urðu vanskilin hins vegar afar mikil. Saga sænsku fjármálakreppunnar á 10. áratug síðustu aldar geymir jafnframt skýr dæmi um þörfina á viðnámsþrótti fasteignafélaga, sjá t.d. Englund, P. (2015). *The Swedish 1990s banking crisis. A revisit in the light of recent experience.*

17. Þó veður athygli með hve ólíkum hætti félögin meðhöndla áhrif farsóttarinnar innan virðismatslíkana sinna við ákvörðun matsbreytingar fjárfestingareigna í uppgjöri fyrsta ársfjórðungs.



fjárfestingarverkefna á árinu. Félögin eru því vel fær um að takast á við afleiðingar faraldursins út þetta ár, þótt rekstrinum geti hrakað talsvert frá fyrra ári. Engu að síður er full ástæða til að þau standi vörð um viðnámsþrótt sinn, sérlega ef áhrif faraldursins dragast á langinn.

## Áhætta tengd skuldum einkageirans

### Skuldir einkageirans vaxa enn

Ársvöxtur skulda einkageirans mældist 3% að raunvirði á fyrsta ársfjórðungi 2020.<sup>18</sup> Skuldir heimila jukust um 4,1% á tímabilinu en skuldir fyrirtækja um 2,1%. Hlutfall skulda einkageirans af landsframleiðslu var 167% í lok ársfjórðungsins sem er um 6 prósentu aukning frá áramótum. Rekja má hækkan hlutfallsins til samdráttar í landsframleiðslu, áframhaldandi skuldavaxtar hjá heimilum og gengisveikingar krónunnar, sem hefur aukið skuldir fyrirtækja í krónum talið. Hluti aðgerða stjórnvalda til að bregðast við faraldrinum, s.s. brúar- og stuðningslán, stýrivaxtalækkanir, sem og viðleitni fjármálafyrirtækja að veita viðskiptamönnum greiðslufrest á lánum, geta stuðlað að aukinni skuldsetningu.<sup>19</sup> Skuldahlutfall einkageirans mun að öllum líkindum fara hækkanandi á næstu misserum með aukinni skuldsetningu og samdrætti í landsframleiðslu.

### Heimilin sækja í óverðtryggð lán

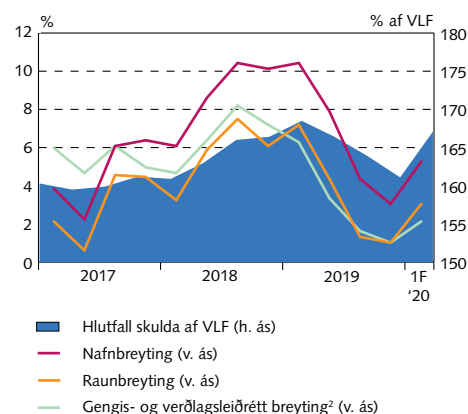
Útlit er fyrir að hægt hafi á skuldavexti heimila í apríl vegna aukinnar óvissu og sóttvarnaraðgerða. Hrein ný útlán til heimila námu tæpum 11 ma.kr. í mánuðinum sem er um þriðjungi lægra en meðaltal síðustu 12 mánaða á undan. Mikill samdráttur var í nýjum útlánum lífeyrisjóða á meðan bankarnir hafa heldur aukið við sín útlán. Óvarlegt er að draga of miklar ályktanir af þróuninni þennan eina mánuð en þetta bendir til þess að heimilin séu að endurfjármagna eldri lán frá lífeyrisjóðum með nýjum lánum hjá viðskiptabönkunum en bankarnir bjóða nú lægri vexti á óverðtryggðum lánum en flestallir lífeyrissjóðirnir. Töluverð eftirspurn er eftir íbúðalánum, bæði til endurfjármögnunar á eldri lánum og til kaupa á húsnæði. Sögulega lágir vextir á íbúðalánum ýta undir þessa eftirspurn og hvetja heimili til nýrrar fjárfestingar, framkvæmda og endurfjármögnunar eldri óhagstæðari fjármögnunar. Þá er nokkuð um að einstaklingar séu að nýta það veðrymi sem skapast hefur á síðustu árum vegna verðhækkana íbúðarhúsnæðis eða niðurgreiðslu skulda til að styrkja lausafjárstöðuna eða endurfjármagna óhagstæðari fjármögnun.

Athygli vekur að heimilin sækja nú í auknum mæli í óverðtryggð íbúðalán með breytilegum vöxtum. Slík lán fela í sér aukna vaxtaáhættu fyrir heimilin þar sem litlar nafnvaxtabreytingar geta við lágt vaxtastig og mikla skuldsetningu haft hlutfallslega mikil og skjót áhrif á greiðslubyrði óverðtryggðra lána með breytilegum vöxtum.

18. Skuldir heimila og atvinnufyrirtækja við innlend og erlend fjármálafyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf.

19. Með brúarlánum er átt við þau lán sem samkvæmt lögum nr. 25/2020 kallast viðbótarlán.

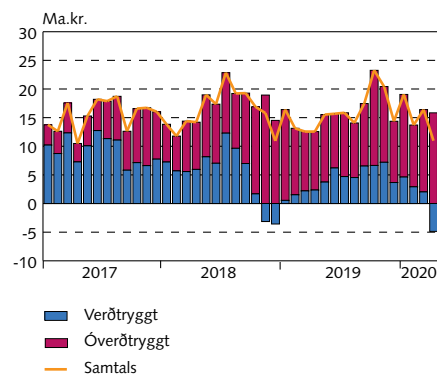
Mynd I-26  
Þróun skulda einkageirans<sup>1</sup>



1. Línur sýna breytingu á ársgrundvelli. 2. Verðtryggðar skuldir á föstu verðlagi og gengisbundnar á föstu gengi.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-27  
Hrein ný útlán til heimila<sup>1</sup>

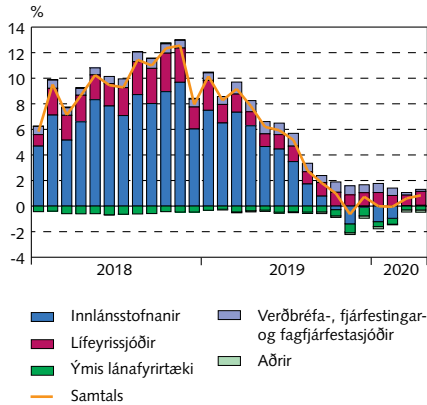


1. Hrein ný útlán heimilanna hjá innlánaðstofnunum, lífeyrissjóðum og húsnæðis- og mannvirkjastofnun. Tölur á föstu verðlagi.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-28

Þróun innlendra skulda fyrirtækja brotin niður á lánveitendur<sup>1</sup>



1. Raunbreyting á ársgrundvelli. Skuldir við innlend fjármálfyrirtæki.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

### Skuldir fyrirtækja dragast saman sé horft framhjá gengisáhrifum

Tölur um skuldir fyrirtækja við innlend fjármálfyrirtæki benda til þess að flæði nýs fjármagns til fyrirtækja sé takmarkað. Hrein ný útlán kerfislega mikilvægra banka (KMB) til fyrirtækja voru neikvæð um 3,6 ma.kr. í maí og útlánastofn KMB dróst nokkuð saman sé horft framhjá gengisáhrifum. Þessi þróun var þó hafin áður en áhrifa farsóttarinnar fór að gæta hérlandis. Skuldir fyrirtækja við KMB hafa verið að dragast saman að raunvirði síðan á öðrum ársfjórðungi 2019. Sá vöxtur sem nú mælist í heildarskuldum fyrirtækja er að mestu tilkominn vegna gengisáhrifa. Rúmur þriðjungur skulda fyrirtækja er í erlendum gjaldmiðlum og hafa gengisbreytingar því veruleg áhrif á skuldastöðu fyrirtækja mæld í krónum. Ef leiðrétt er fyrir gengis- og verðlagsáhrifum mælist 0,3% samdráttur á ársgrundvelli í heildarskuldum fyrirtækja í lok fyrsta ársfjórðungs.<sup>20</sup>

Nokkur óvissa er um þróun skulda fyrirtækja á næstu misserum. Vextir hafa lækkað umtalsvert sem að öðru óbreyttu ætti að styrkja stöðu fyrirtækja og lækka greiðslubyrði skulda þeirra. Hins vegar hafa lækkanir á meginvöxtum Seðlabankans ekki skilað sér í lægri virkum vöxtum á fyrirtækjalánum á heildina litið, heldur frekar spyrnt gegn hækkunum útlánavaxta sökum endurmats áhættu vegna verri efna-hagshorfa. Takmörkuð eftirspurn virðist vera eftir lánsfjármagni í verk-efni sem metin eru nægjanlega arðbær. Brúar- og stuðningslán munu, að öðru óbreyttu, leiða til útlánavaxtar hjá bönkunum gegn því að ríkið ábyrgist lánin að fullu eða hluta og taki þannig á sig útlánaáhættu.

### Áhætta tengd stöðu heimila og fyrirtækja

#### Hröð aukning atvinnuleysis

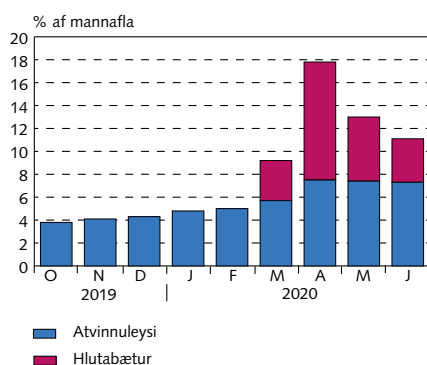
Farsóttin og afleiðingar hennar hafa haft töluverð áhrif á heimilin í landinu. Alvarlegust er staðan á vinnumarkaði enda hafa mörg fyrirtæki dregið úr eða hætt starfsemi. Þetta hefur leitt til þess að starfsfólk hefur annaðhvort verið fært í minna starfshlutfall eða misst vinnuna. Atvinnuleysi hefur aukist og í nýjustu þjóðhagsspá Seðlabankans er gert ráð fyrir að það verði tæplega 12% á þriðja fjórðungi ársins og tæplega 9% á árinu í heild, samanborið við 3,6% á síðasta ári. Í fjármálaáfallinu náði atvinnuleysi hámarki í 7,6% árið 2010.

Stjórnvöld hafa brugðist við með margþættum aðgerðum til stuðnings heimilum. Meðal annars hlutastarfaleið, greiðslu launa á uppsagnarfresti, barnabótaauka og úttekt séreignarsparnaðar. Fjármálfyrirtæki og lífeyrissjóðir hafa boðið greiðsluhlé á lánunum. Vaxtalækkunir hafa einnig aukið ráðstöfunartekjur margra heimila. Nánar er fjallað um aðgerðir stjórnvalda og áhrif þeirra á fjármála-stöðugleika í rammagrein *Aðgerðir vegna COVID-19-farsóttarinnar*.

Hlutastarfaleiðin hefur mildað höggið á vinnumarkaði enda launafólki tímabundið tryggð laun upp að ákveðnu hámarki. Gera má ráð fyrir að um 17% af vinnuafli eða yfir 32 þúsund manns hafi verið á hlutabótum þegar verst lét. Úrræðið hefur verið framlengt út ágústmánuð en skilyrði fyrir notkun þess verið þrengd. Þrengingin á úrræðinu og aflétting samkomubanns hefur dregið nokkuð úr notkun

Mynd I-29

Skráð atvinnuleysi<sup>1</sup>  
Október 2019 - júní 2020



1. Gildi fyrir júní er spá Vinnuálastofnunar.  
Heimild: Vinnuálastofnun.

20. Skuldir í erlendum gjaldmiðlum á föstu gengi og verðtryggðar skuldir á föstu verðlagi.

Þess og í maí voru um 8% af vinnuafli eða um 17 þúsund manns á hlutabótum.

Flestir þeirra sem hafa sætt skertu starfshlutfalli starfa á svæðum þar sem ferðaþjónusta er umsvifamikil líkt og á höfuðborgarsvæðinu og á Suðurnesjum. Gögn Vinnuálastofnunar sýna einnig að flestir sem voru skráðir atvinnulausir í maí voru á aldrinum 25 til 29 ára og mikið atvinnuleysi var hjá einstaklingum sem höfðu starfað í verslun eða á gisti- og veitingastöðum. Líklegt er að skuldbindingar þessa hóps við fjármálakerfið séu minni en margra annarra.

### Hafa vaxtalækkunar örvað fjárfestingaráform?

Í nýjstu þjóðhagsspá Seðlabankans er gert ráð fyrir miklum samdrætti einkaneyslu á árinu. Aukið atvinnuleysi, minni kaupmáttur ráðstöfunartekna og aukin óvissa eru líkleg til að draga úr neyslu heimilanna. Velta innlendra greiðslukorta dróst mikið saman í kjölfar útbreiðslu farsóttarinnar, bæði vegna sóttvarnaraðgerða og breyttrar neysluhegðunar. Eftir tilslakanir á sóttvarnaraðgerðum í maí tók kortaveltan við sér. Búast má við að innlenda kortaveltan verði mikil á árinu. Útgjöld heimilanna erlendis hafa nánast stöðvast og mun sú neysla sem annars hefði átt sér stað erlendis að einhverjum hluta koma fram í aukinni kortaveltu hér á landi.

Vanskil heimila jukust nokkuð á síðustu mánuðum. Hlutfall vanefnda á útlánum KMB til heimila var 2% í lok febrúar en 2,5% í lok apríl.<sup>21</sup> Skýrist aukningin að nær öllu leyti af aukningu einstaklingslána í frýstingu. Þá voru í byrjun júní um 9,4% af útlánum KMB og 5% af útlánum stærstu lífeyrissjóðanna til heimila í sérstöku greiðsluhléi vegna farsóttarinnar. Þessi útlán teljast ekki í vanskilum. Fjöldi einstaklinga á vanskilaskrá hefur lítið breyst á sl. mánuðum. Úrræði sem fjármálafrýr-tæki og lífeyrissjóðir bjóða upp á seinka vanskilum. Vænta má aukinna greiðsluferðleika og vanskila í takt við aukið atvinnuleysi á næstu mánuðum. Efnahagsreikningar heimilanna eru sterkari nú en þeir hafa verið um árabíl. Heimilin hafa greitt verulega niður skuldir frá fjármála-áfallinu 2008. Ráðstöfunartekjur þeirra hafa einnig aukist verulega, eru nú sögulega háar, og hreinn auður heimilanna hefur aldrei verið meiri. Heimilin eiga því að vera ágætlega í stakk búin til að takast á við afleiðingar farsóttarinnar, einkum ef atvinnuleysi festist ekki í sessi.

Heimilin hafa á síðustu mánuðum nýtt sér lækkandi vaxtastig til að endurfjármagna eldri íbúðalán. Lækkandi meðalveðsetningarhlutföll á nýjum útlánum eru vísbending um hækkandi hlutfall endurfjármögnunar. Geta til húsnæðiskaupa hefur einnig eflst þar sem greiðslu-byrði lækkar með lækkandi vöxtum. Lágir vextir á innlánum kunna einnig ásamt lágum útlánvöxtum að ýta undir fjárfestingaráform, þannig að heimilin bindi sparnað í öðrum eignum. Tímabundin úttekt á séreignarsparnaði hefur sömu áhrif.

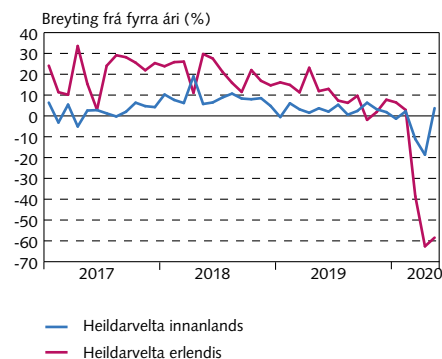
### Áhrif farsóttarinnar á fyrirtækin viðtæk

Mörg fyrirtæki hafa orðið fyrir tekjufalli vegna ferðatakmarkana, samkomubanns og afleiðdra áhrifa. Samdráttar gætir í nær öllum

Mynd I-30

Kortavelta með innlend greiðslukort

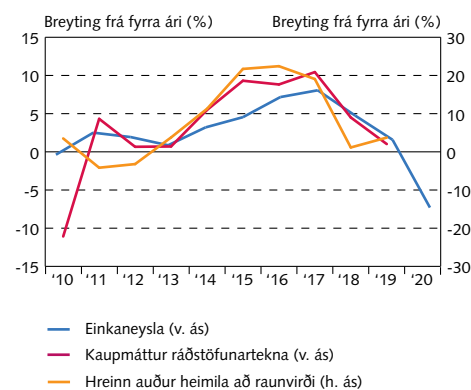
Janúar 2017 - maí 2020



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-31

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

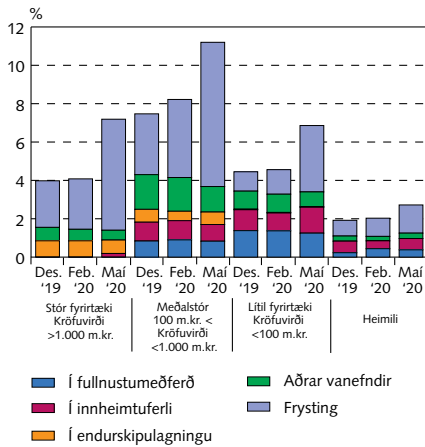


1. Grunnspá Seðlabankans, birt í *Peningamállum* 2020/2. Hreinn auður er samtala húsnæðis- og fjárhagslegs auðs heimila (utan lífeyrisréttinda) að fráregnum skuldum heimila (árslokatalúr).  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

21. Hér er miðað við vanskil skv. lánþegaaðferð, en þá eru eftirstöðvar allra útlána viðskipta-  
vinar talin í vanefndum ef eitt lán er komið í 90 daga vanskil, í frýstingu eða lántaki metinn  
ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar.

Mynd I-32

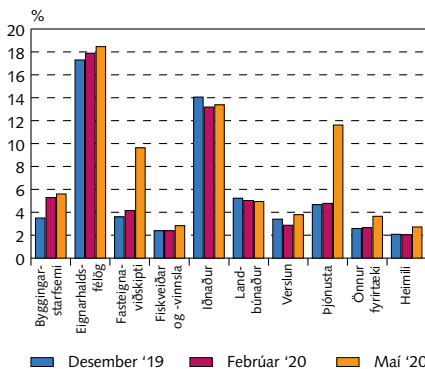
KMB: Staða útlána í vanefndum, eftir fjárhæð kröfu<sup>1</sup>



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

Mynd I-33

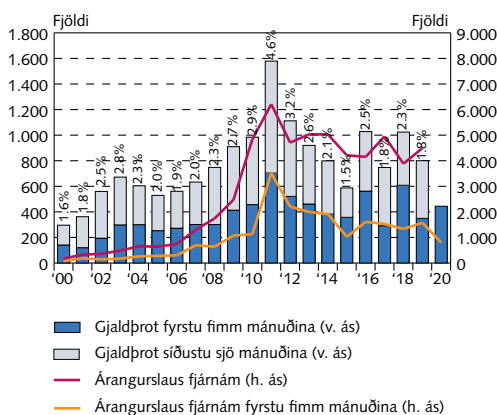
KMB: Hlutfall útlána í vanefndum<sup>1</sup>



1. Móðurfélag, bókfært virði. Vanefndir miðast við lánþegaaðferð, en þá teljast eftirstöðvar allra útlána lántaka í vanefndum ef eitt lán er komið í 90 daga vanskil, í frýstingu eða lántaki metinn ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar. Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-34

Gjaldþrot og árangurslaus fjárnám fyrirtækja<sup>1</sup>



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

atvinnugreinum en viðtækustu áhrifin eru í ferðaþjónustu og tengdum greinum og þar sem ferðatakmarkanir og samkomubann höfðu bein áhrif. Viðnámsþróttur fyrirtækja hafði aukist mikið á síðustu árum í flestum atvinnugreinum sem endurspeglast m.a. í sögulega háum eiginfjárhluftöllum. Þótt áföll á síðasta ári hafi tekið sinn toll voru fyrirtæki almennt betur í stakk búin til að bregðast við áfalli nú en oft áður.

Áhrifa farsóttarinnar er einungis farið að gæta að litlu leyti í fyrirliggjandi tölum um stöðu fyrirtækja. Það sem einna best lýsir stöðu fyrirtækja í dag eru upplýsingar um þau úrræði sem þau hafa gripið til bæði hvað varðar hagræðingu í rekstri og notkun úrræða sem þeim standa til boða af hálfu stjórnvalda og fjármálafyrirtækja. Fjallað er ítarlega um þau í rammagreininni *Aðgerðir vegna COVID-19-farsóttarinnar*. Tölur Vinnuálastofnunar benda til aukinna uppsagna í öllum atvinnugreinum. Í lok máí nýttu um 4.200 fyrirtæki sér hlutabótaleiðina en fjöldinn fór hæst í apríl þegar rúmlega 6.300 fyrirtæki nýttu sér leiðina. Dreifðust fyrirtækin nokkuð jafnt á atvinnugreinum. Gróflega áætlað voru þetta um 14% allra fyrirtækja sem eru í eiginlegum atvinnurekstri. Rúmlega 1.800 fyrirtæki höfðu sótt um sérstakt greiðsluhlé vegna farsóttarinnar hjá KMB um miðjan júní en fjárhæð lána í greiðsluhléi nam þá um 18% af heildarútlánnum KMB til fyrirtækja. Stærstur hluti þessara lána er til fyrirtækja í ferðaþjónustu og í fasteignaviðskiptum. Einnig hefur verið töluverð aukning í útlánnum KMB sem skráð eru í frýstingu en slík lán teljast í vanefndum.<sup>22</sup> Hlutfall vanefnda á útlánnum KMB til fyrirtækja hafði aukist úr 5% í febrúar sl. í 8% í lok máí.<sup>23</sup> Aukninguna má að mestu leyti rekja til fyrirtækja sem starfa innan þjónustugeirans. Til marks um versnandi stöðu fyrirtækja, verri framtíðarhorfur og verulega aukna óvissu jókst virðisrýrnun fyrirtækjaútlána KMB nokkuð á fyrsta ársfjórðungi. Líklegt er að sú þróun haldi áfram á næstu ársfjórðungum. Nánar er fjallað um virðisrýrnun bankanna í kafla II.

Fyrirtækjum á vanskilaskrá hefur á heildina ekki fjölgað síðustu mánuði en ferðaþjónustan er eina greinin þar sem nokkur fjölgun hefur orðið á fyrirtækjum á vanskilaskránni undanfarin ár. Almennt eru fyrirtæki ekki skráð á vanskilaskrá fyrir en þau hafa verið í vanskilum í nokkurn tíma. Líklegt er að fyrirtækjum í vanskilum muni fjölga á komandi misserum. Gjaldþrotum fyrirtækja hefur hins vegar fjölgað í ár miðað við sama tíma í fyrra. Aukningin er mest í ferðaþjónustu og byggingastarfsemi. Á fyrstu fimm mánuðum þessa árs urðu 444 fyrirtæki gjaldþrota miðað við 349 á sama tímabili í fyrra. Vert er að taka fram að þessi fjölgun einskorðast ekki sérstaklega við mánuðina eftir að farsóttin breiddist út hér á landi því að veruleg aukning varð bæði í janúar og febrúar frá sömu mánuðum árið áður. Bendir þetta til þess að fjölgun gjaldþrota í ár sé afleiðing efnahagsþróunarinnar á síðasta ári en gjaldþrotum fjölga almennt með töluverðri tímatöf frá

22. 23. mars sl. gerðu fjármálafyrirtæki með sér sérstakt samkomulag um veitingu tímabundins greiðslufrests á lánnum vegna farsóttarinnar. Veiting slíks greiðslufrests er háð skilyrðum sem útlístað eru í samkomulaginu. Uppfylli lánþegi skilyrðin teljast lán hans í greiðsluhléi. Teljast þessi lán ekki til vanefnda. Lán þeirra lánþega sem ekki uppfylla skilyrðin en fá samt sem áður greiðslufrest flokkast undir frýstingu og teljast til vanefnda.

23. Hér er miðað við vanskil skv. lánþegaaðferð, en þá eru eftirstöðvar allra útlána viðskiptavinar í vanefndum ef eitt lán er komið í 90 daga vanskil, í frýstingu eða lántaki metinn ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar.

samdrætti í efnahagssumsvifum.<sup>24</sup> Tölur um fjölda árangurslausra fjárnáma hafa þróast í gagnstæða átt við gjaldþrotatölur en um helmings fækkun er á skráðum árangurslausum fjárnámum hjá fyrirtækjum fyrstu fjóra mánuði ársins, miðað við sama tímabil í fyrra.

## Fjármálasveiflan

### Endurmat á áhættu

Vilji aðila í hagkerfinu til að taka áhættu og verðmat þeirra á eignum er drifkrafturinn á bak við fjármálasveifluna. Samspil áhættuvilja og fjármálalegra skilyrða getur skapað öflugar sveiflur sem koma fram í eignaverði og skuldsetningu.<sup>25</sup> Vísbendingar eru um að áhættuvilji hafi minnkað. Vaxtaálag viðskiptabankanna á útlánum til fyrirtækja tók að hækka um mitt síðasta ár og vilji til að veita fyrirtækjum ný lán að minnka, til að mynda hafði Arion banki áform um að minnka fyrirtækjalánasafn sitt um 20%. Hugsanlegt er einnig að minni útlánavöxtur og hærra vaxtaálag skýrist af skorti á arðbærum verkefnum. Lánveitingar til nýframkvæmda í ferðaþjónustu drógust saman þegar á árinu 2018. COVID-19-farsóttin hefur ýtt enn frekar undir þessa þróun, til dæmis hefur áhættuálag fyrirtækjaskulda á erlendum lánsfjármörkuðum hækkað mikið og lánshæfismat ríkja og fyrirtækja lækkað. Það hækkar kostnað nýrrar erlendar fjármögnunar fyrir bankana en bein áhrif þurfa ekki að vera mikil fyrst um sinn því að lausa-fjárstaða þeirra í erlendum gjaldmiðlum er sterk um þessar mundir.

### Samsettur mælikvarði á fjármálasveiflunni

Gagnlegur mælikvarði á fjármálasveifluna fæst með því að greina millilangar sveiflur í skuldum einkageirans, húsnæðisverði og fjármögnun viðskiptabankanna.<sup>26</sup> Fjármálasveiflan til og með fyrsta ársfjórðungi 2020 er sýnd í mynd I-35 sem einfalt meðaltal þessara sveiflna.

Húsnæðissveiflan sýndi sterk merki um uppsveiflu til ársins 2018 en verð íbúðarhúsnæðis hækkaði mikið frá 2014 fram á seinni hluta 2017 þótt ársvöxturinn hafi mælst hár nokkru lengur. Eftir það hefur raunverð íbúða hins vegar haldist nær óbreytt og hlutfall þess af byggingarkostnaði og ráðstöfunartekjum lækkað. Verð atvinnuhúsnæðis hækkaði hratt alveg fram á mitt ár 2019 en hefur lækkað talsvert eftir það, hvort sem litið er til markaðsverðs eða eigin mats fasteignafélaga. Húsnæðissveiflan hefur lækkað lítillega frá fyrri hluta 2019 en hugsanlegt er að vaxtalækkanir og takmarkaðir ávöxtunarmöguleikar fyrir fjárfesta geti blásið lífi í hana á nýjan leik. Sú þróun gæti þó orðið brothætt ef áfallið í ferðaþjónustu verður langvarandi.

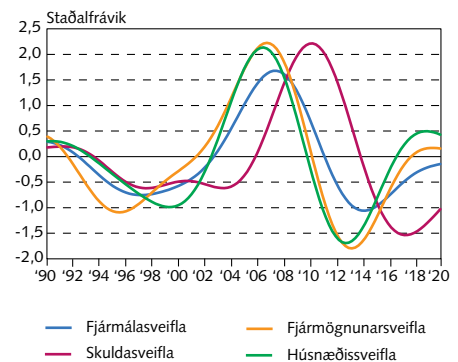
Skuldasveiflan hefur fylgt húsnæðissveiflunni með talsverðri töf en 12 mánaða raunvöxtur heildarskulda mældist mestur á seinni hluta 2018 og fyrri hluta 2019 eftir um það bil þriggja ára vaxtartímabil.

24. Þegar fylgni gjaldþrotatiðni fyrirtækja við hagstærðir er skoðuð má sjá sterka krossfylgni milli vaxtar einkaneyslu og gjaldþrotatiðni. Almennit hefur gjaldþrotum fjölgað á Íslandi u.þ.b. 1-2 árum eftir að hægt hefur á vexti einkaneyslu.

25. Borio, C. (2012). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *BIS Working Papers* No. 395.

26. Sjá til dæmis Drehmann, M., et al. (2012). Characterising the financial cycle: Don't lose sight of the medium term! *BIS Working Papers* No. 380 og Einarsson, B., et al. (2016). The long history of financial boom-bust cycles in Iceland. Part II: Financial cycles. *Working Paper* No. 72. *Central Bank of Iceland*.

Mynd I-35  
Fjármálasveifla og undirþættir hennar<sup>1</sup>



1. Fjármálasveiflan, bláa línan, er einfalt meðaltal undirþáttanna. Hver undirþáttur er einfalt meðaltal sveifluþátta úr breytum sem tengjast skuldum, húsnæðisverði og fjármögnun banka. Sveifluþættirnir eru fundnir með Christiano-Fitzgerald-tíðnisu með tíðnisviðið 8-30 ár. Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Skuldavöxtur heimila er enn nokkur sem má meðal annars rekja til vaxtalækkana og þess að bankar og lífeyrissjóðir álíta heimilin góða skuldara. Skuldavöxtur fyrirtækja hefur hins vegar staðnað eins og fjallað er um í *Áhætta tengd skuldum einkageirans*. Nýjasta mælingin litast einnig af því að hlutfall skulda af landsframleiðslu hækkar vegna samdráttar landsframleiðslu á fyrsta ársfjórðungi 2020. Aukin skuldasöfnun er eðlilegt viðbragð við áfallinu sem nú gengur yfir því að fyrirtæki þurfa áfram að greiða ýmsan kostnað þrátt fyrir að tekjur margra hafi hrunið með samdrætti eftirspurnar í hagkerfinu. Viðbrögð stjórnvalda hafa auðveldað aðgengi einkageirans að fjármagni en án þeirra hefði það líklega þrengst verulega vegna aukinnar áhættu fyrir lánveitendur. Skuldaveiflan mun því líklega hækka áfram, að minnsta kosti meðan aðgerðir stjórnvalda vara.

Fjármögnunarsveiflan hefur hækkað töluvert á undanförunum árum m.a. vegna betra aðgengis bankanna að erlendri fjármögnun. Á þessu ári hafa þeir lítið gefið út erlendis, sérstaklega eftir að vaxtaálag tók að hækka. Árið einkennist því enn sem komið er frekar af endurkaupum eigin skuldabréfa og auknu vægi innlána í fjármögnun bankanna. Líklegt er því að fjármögnunarsveiflan staðni eða leiti niður á við á næstu misserum.

### Viðbrögð stjórnvalda blása lífi í fjármálasveifluna

Viðbrögð stjórnvalda þýða að efnahagsáfallið verður mildara en það hefði orðið ef fyrirtæki hefðu þurft að ganga í gegnum þvingaða endurskipulagningu. Ábyrgð ríkissjóðs á brúar- og stuðningslánnum og niðurfelling eiginfjáruka hefur skapað hvata fyrir lánveitendur til að viðhalda aðgengi fyrirtækja að lánsfé. Lækkun vaxta hvetur fyrirtækin sjálf til að halda áfram rekstri frekar en að draga úr umsvifum og greiða skuldir. Þessi mikilvægu skref hafa unnið á móti því að fjármálasveiflan snúist með hagsveiflunni.

Mikilvægt er að aðgreina tímabil kreppustjórnunar og úrvinnslu kreppunnar sem kemur í kjölfarið.<sup>27</sup> Þegar faraldurinn og efnahagsáfallið eru sannanlega liðin hjá verður það hlutverk stjórnvalda að tryggja að fjármálakerfið geti stutt við næsta hagvaxtarskeið án þess að leiða til aukinnar sveiflubundinnar kerfisáhættu, svo sem með óhóflegum skuldavexti og ósjálfbærum verðhækkunum á eignamörkuðum.

Viðbrögð við farsóttinni verða m.a. að stuðla að áframhaldandi stöðugleika og viðnámsþrótti fjármálafyrirtækja og samræmast langtímastefnu um fjármálastöðugleika. Því má ná fram með því að afmarka skýran gildistíma fyrir aðgerðir stjórnvalda.<sup>28</sup> Viðbrögð íslenskra stjórnvalda samræmast þessu að hluta, t.d. eru brúarlán með 30 mánaða hámarks lánstíma og lánstími stuðningslána skal vera frá 30 mánuðum til 4 ára að hámarki. Það sama á við um greiðslufresti opinberra gjalda og hlutastarfaleiðina en aðrar aðgerðir mun þurfa að afnema sérstaklega.

27. Sjá til dæmis Borio, C., (2012). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *BIS Working Papers* No. 395.

28. Sjá til dæmis Borio, C. & Restoy, F., (2020). Reflections on regulatory responses to the COVID-19 pandemic. *FSI Briefs* No. 1.

## II Fjármálakerfið

Stóru viðskiptabankarnir eru vel í stakk búnir til að takast á við þann viðsnúning sem hefur orðið í rekstrarumhverfi þeirra vegna farsóttarinnar. Áhrifanna gætti þegar í uppgjörum fyrsta ársfjórðungs með aukinni virðisrýrnun útlána og tapi af fjármálastarfsemi. Miklur líkur eru á að frekari virðisrýrnun útlána sé framundan. Viðnámsþróttur bankanna er töluverður vegna góðrar eiginfjár- og lausafjárstöðu sem er vel umfram kröfur Seðlabanka Íslands. Seðlabankinn hefur aflétt sveiflujöfnunaraukanum auk þess sem allir bankarnir hættu við fyrirhugaðar arðgreiðslur. Bankarnir hafa því bæði svigrúm til afskrifta og veitingar nýrra útlána á sama tíma og hafa þannig getu til að styðja atvinnulíf og heimili í gegnum þá erfiðleika sem nú blasa við. Vaxtalækkarnir Seðlabankans hafa unnið á móti versnandi útlánagæðum vegna farsóttarinnar en sett á sama tíma þrýsting á hreinar vaxtatekjur. Lausafjárstaða bankanna hefur styrkst það sem af er ári, bæði í heild og í íslenskum krónum. Seðlabankinn hefur gripið til aðgerða sem hafa styrkt lausafjárstöðu og lausafjáraðgengi bankanna. Auk þess hafa minni útlán og aukinn sparnaður styrkt lausafjárstöðu þeirra um sinn. Bankarnir munu að öllum líkindum þurfa að ganga á lausafjárforða sinn á næstu mánuðum meðal annars vegna aukinna vanskila útlána og útlánavaxtar. Fjármögnun bankanna innanlands hefur gengið vel en álag á erlendar útgáfur hefur hækkað verulega. Ekki er þó endurfjármögnunarpörf hjá bönkunum í erlendum gjaldmiðlum á næstu mánuðum.

Eignir fjármálakerfisins voru 420% af landsframleiðslu í lok fyrsta ársfjórðungs 2020. Eignir innlánsstofnana nema um þriðjung af heildarfjáreignum fjármálakerfisins, þar af tilheyra um 97% kerfislega mikilvægum bönkum.<sup>1</sup> Um 41% af heildareignum tilheyrir lífeyrissjóðunum og hefur hlutfallið hækkað jafnt og þétt síðustu ár. Hlutdeild annarra en innlánsstofnana og lífeyrissjóða hefur minnkað síðustu misseri.

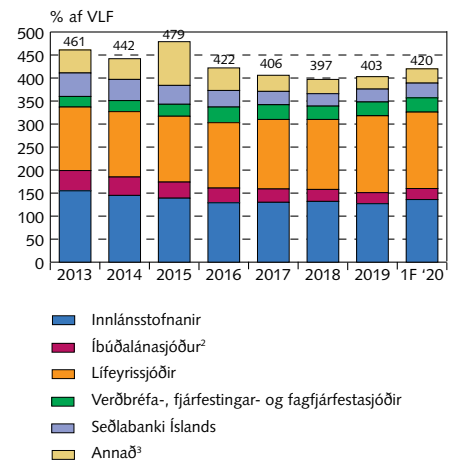
Um síðustu áramót voru gerðar lagabreytingar sem fólu í sér að Íbúðalánasjóður og Mannvirkjastofnun voru sameinuð í nýrri stofnun, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun. Með breytingunum var fjármálaumsýsla vegna eldri starfsemi Íbúðalánasjóðs skilin frá nýrri sameinaðri stofnun. Húsnæðis- og mannvirkjastofnun mun m.a. sjá um veitingu félagslegra lána og stofnframlaga til byggingar á leiguíbúðum ásamt því að halda utan um annan húsnæðisstuðning. Fjármála- og efnahagsráðherra fer síðan með úrvinnslu þeirra skulda og eigna sem urðu eftir við uppskiptingu Íbúðalánasjóðs og kallast ÍL-sjóður.

Í lok fyrsta ársfjórðungs 2020 námu eignir lífeyrissjóðanna um 166% af landsframleiðslu og var hlutfallið nánast óbreytt á fjórðungnum. Á árinu 2019 hækkaði hlutfallið hins vegar umtalsvert, einkum vegna aukinna erlendra eigna sjóðanna og sjóðsfélagalána. Það sem af er þessu ári hafa lífeyrissjóðirnir takmarkað verulega erlenda fjárfestingu auk þess sem viðsnúningur hefur orðið í sjóðfélagalánum samhliða aukinni eftirspurn eftir óverðtryggðum lánnum með breytilegum vöxtum, sjá umfjöllun í *Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum og Áhætta tengd skuldum einkageirans*.<sup>2</sup> Eignir lífeyrissjóðanna jukust þó töluvert í apríl sl. eða um 223 ma.kr., að mestu vegna hækkana á erlendum mörkuðum.

Útlánageta kerfislega mikilvægra banka er mikil, bæði með tilliti til eiginfjárstöðu og lausafjárstöðu. Bankarnir eru í því tilliti í góðri aðstöðu til að takast á við efnahagsáfallið vegna farsóttarinnar og styðja við hagkerfið með miðlun lánsfjármagns. Bankarnir munu þó

Mynd II-1

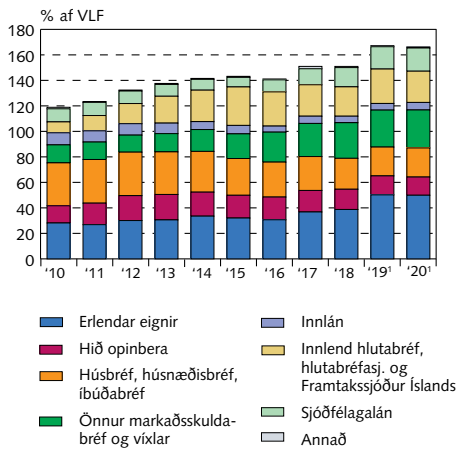
Fjármálakerfið: Eignir sem hlutfall af VLF<sup>1</sup>



1. Móðurfélag. 2. Íbúðalánasjóður sameinaðist Mannvirkjastofnun 1. janúar 2020 en eignir Íbúðalánasjóðs í lok 1F 2020 á myndinni eru eignir ÍL-sjóðs sem sem tók við úrvinnslu eigna og skulda sjóðsins um síðustu áramót. 3. Fallin fjármálatýrækja sem gengið hafa í gegnum nauðasamningaferli teljast til annarra fjármálatýrækja frá og með þeim tíma sem nauðasamningar þeirra voru samþykktir. Eignasafn Seðlabanka Íslands telst einnig til annarra fjármálatýrækja frá stofnun þess í desember 2009 til slita þess í febrúar 2019. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

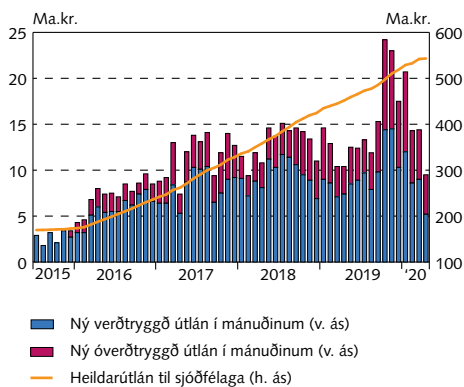
1. Til kerfislega mikilvægra banka (KMB) teljast Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn.  
2. Sjá t.d. <https://www.seðlabanki.is/utgefing-efni/frettir-og-tilkynningar/frettasafn/frett/2020/06/15/Yfirlýsing-Sedlabanka-Islands-vegna-framlengds-hles-a-gjaldeyriskaupum-lifeyrissjoda-/>.

Mynd II-2  
Lífeyrissjóðir: Skipting eigna



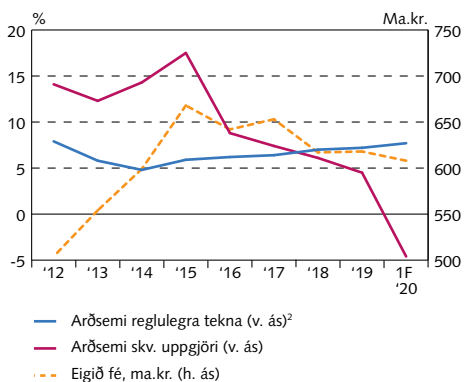
1. Stuðst er við bráðabirgðartölur í lok árs 2019 og í lok mars 2020.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd II-3  
Sjóðfélagalán lífeyrissjóða<sup>1</sup>



1. Tölur byggðar á efnahagsfrítimum lífeyrissjóða sem safnað er af Seðlabanka Íslands.  
Heimildir: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-4  
KMB: Arðsemi<sup>1</sup>



1. Arðsemi er reiknuð út miðað við meðalstöðu eigin fjár. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Valitor undanskilið árin 2017-2020.  
2. Arðsemi reglulegra tekna miðast við hreinar vaxta- og þóknunartekjur að frádregnum reglulegum kostnaði. Skattlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár.  
Heimildir: Árs- og árs hlutareikningar viðskiptabanka.

allir þurfa að takast á við virðisrýrnun útlána og sjást þess þegar merki á fyrsta ársfjórðungi. Vaxtalækkanir Seðlabankans hafa einnig sett þrýsting á vaxtamun bankanna en stór hluti tekna bankanna kemur frá hreinum vaxtatekjum. KMB hafa viðhaldið miklum vaxtamun þrátt fyrir vaxtalækkanir Seðlabankans með því að lækka innlámsvexti samhliða útlámsvöxtum en svigrúm bankanna hefur minnkað eftir því sem meginvextir Seðlabankans hafa orðið lægri. Lægri vextir hafa neikvæð áhrif á hreinar vaxtatekjur bankanna og verður það frekari áskorun við kostnaðaraðhald. Auknar lántökur samhliða vanskilum munu einnig hafa áhrif á lausafjárstöðu bankanna.

## Arðsemi

### Áhrif COVID-19-farsóttarinnar mikil á rekstur bankanna

Áhrif farsóttarinnar komu skýrt fram í rekstri KMB á fyrsta ársfjórðungi 2020 en aukin virðisrýrnun og umtalsverð neikvæð áhrif af fjármálastarfsemi leiddu til rekstrartaps. Alls voru bankarnir reknir með 7,2 ma.kr. tapi samanborið við 10,4 ma.kr. hagnað á fyrsta ársfjórðungi 2019 og tæplega 28 ma.kr. hagnað á árinu í heild. Eignaverð hefur hækkað nokkuð á öðrum ársfjórðungi eftir lækkun á þeim fyrsta og því má búast við að tap vegna fjármálastarfsemi verði að hluta endurheimt. Óvissan er hins vegar mikil og ljóst er að virðisrýrnun verður töluvert meiri í ár og á næsta ári en í eðlilegu árferði.

Arðsemi eigin fjár var neikvæð um 4,6% á fyrsta ársfjórðungi 2020 samanborið við 4,5% jákvæða arðsemi árið 2019 og 6% arðsemi árið 2018. Minni arðsemi á árinu 2019 frá 2018 má að miklu leyti rekja til 13 ma.kr. neikvæðrar afkomu af aflagðri starfsemi, en án hennar var arðsemi eigin fjár KMB 6,6% á árinu 2019. Þrátt fyrir neikvæða arðsemi á fyrsta ársfjórðungi í ár fer grunnrekstur KMB í heild áfram batnandi en arðsemi reglulegra tekna var um 7,7% á fjórðungnum og hefur aukist um rúmlega tvær prósentur á síðustu tveimur árum.<sup>3</sup>

Ein af aðgerðum ríkisstjórnarinnar vegna farsóttarinnar var að minnka álögur á bankana með því að flýta lækkun bankaskattsins, en hann var 0,376% um síðustu áramót og átti að lækka í jöfnum þrepum á árunum 2020 til 2023 í 0,145%.<sup>4</sup> Með aðgerðum ríkisstjórnarinnar lækkar skatturinn strax í 0,145% fyrir árið 2020. Fyrir árið 2019 nam bankaskatturinn 10,7 ma.kr. en búast má við að lækkun bankaskattshlutfallsins á milli árána 2019 og 2020 minnki skattgreiðslur bankanna fyrir árið 2020 um 7-8 ma.kr. Lækkun bankaskattsins hefur í för með sér tekjutap fyrir ríkissjóð en mun styrkja stöðu bankanna og viðskiptavina þeirra.

### Vaxtamunur áfram mikill

Í kjölfar breyttra efnahagshorfa hefur Seðlabankinn gripið til viðtækra aðgerða til að styðja við eftirspurn, tryggja laust fé í umferð og varð-

- 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. Skattlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár.
- Sérstakur skattur á fjármálafyrirtæki (bankaskattur) var 0,376% af heildarskuldum umfram 50 ma.kr. í lok árs 2019, en skattprósentan lækkar í 0,145% fyrir árið 2020. Sjá <https://www.althingi.is/altxt/150/s/1206.html>.



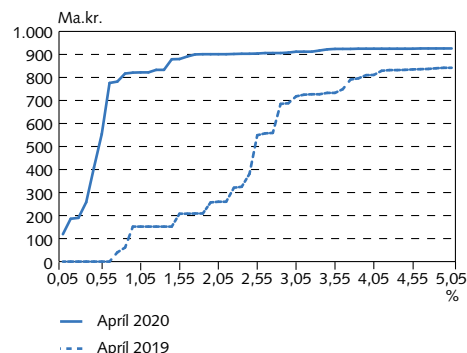
veita stöðugleika fjármálakerfisins. Traustari kjölfesta verðbólguvæntingna við verðbólguþáttmið hefur m.a. gert Seðlabankanum kleift að lækka meginvexti sína síðustu 13 mánuði úr 4,5% í 1%. Breytingar á vöxtum Seðlabankans hafa að jafnaði fyrst áhrif á vexti skammtímaskulda á fjármálamarkaði en áhrifin hafa einnig fljótt komið fram í breytilegum vöxtum langtímaskulda. Vextir óverðtryggðra inn- og útlána með breytilega vexti hafa síðustu ár þróast með svipuðum hætti og meginvextir Seðlabankans eða allt þar til að núverandi vaxtalækkunarferli hófst vorið 2019. Núverandi vaxtalækkunarferli hefur ekki skilað sér alveg eins vel á innláns- og útlánsvexti KMB og sérstaklega hafa vextir nýrra útlána til fyrirtækja lítið lækkað.

Hreinar vaxtatekjur nema um 70% af heildartekjum bankanna og eru því grunnundirstaða rekstrar þeirra. Arðsemi KMB hefur í heild farið minnkandi síðustu ár og er undir langtíamarkmiðum. Ef arðsemi bankanna á ekki að minnka enn frekar er því mikilvægt fyrir þá að reyna að verja vaxtamun eigna og skulda og koma þar með í veg fyrir að hreinar vaxtatekjur minnki. Í nokkurn tíma hefur svigrúm bankanna til að miðla lækkun meginvaxta Seðlabankans til innlána verið takmarkað og nú er svo komið að stór hluti óverðtryggðra óbundinna innlána ber 0,7% vexti eða lægri. Rúmlega fimmtungur óverðtryggðra óbundinna innlána er með innlánsvexti við 0%. Mynd II-6 sýnir jafnframt að vextir óbundinna óverðtryggðra innlána einstaklinga og fyrirtækja hafa þróast nánast með sambærilegum hætti síðustu misseri, en frá því að núverandi lækkunarferli hófst og til loka apríl sl. hafa þessir vextir lækkað um 1,8 prósentur á meðan meginvextir Seðlabankans lækkuðu um 2,75 prósentur. Myndin sýnir jafnframt að breytilegir vextir óverðtryggðra útlána til heimila hafa lækkað nokkru meira en til fyrirtækja á sama tíma eða um 2,3 prósentur miðað við 1,5 prósentur til fyrirtækja.<sup>5</sup> Þegar ný útlán eru sérstaklega skoðuð er breyting á vöxtum þeirra sambærileg og á vöxtum eldri útlána til heimila. Það á hins vegar ekki við um fyrirtæki þar sem breytilegir vextir nýrra óverðtryggðra útlána til fyrirtækja hafa lækkað um 0,8 prósentur frá lokum apríl 2019 til aprílloka 2020 en meginvextir Seðlabankans lækkuðu um 2,75 prósentur. Miðlun peningastefnu Seðlabankans hefur því verið sambærileg fyrir eldri og ný útlán til heimila en gengið betur fyrir eldri útlán til fyrirtækja en ný útlán. Gögn Seðlabankans benda því til að vaxta-/áhættuálag nýrra útlána til fyrirtækja hafi verið að hækka í samanburði við heildarstofn óverðtryggðra útlána. Helsta skýringin á þessari þróun er endurskoðun á útlánaáhættu og verðlagningu útlána til fyrirtækja hjá bönkunum í kjölfar þess að horfur versnuðu í ferðabjónustu og óvissa um efnahagsframvindu jókst. Í einhverjum tilfellum er um að ræða endurmat á útlánaáhættu vegna vanmats á henni á þeim tíma þegar bankarnir voru reknir með mikilli arðsemi og gátu ekki greitt út arð. Að lokum má benda á að Arion banki hefur greint frá því að markmiðið sé að minnka heildarútlán til fyrirtækja um 20%. Aðgerðir Arion banka hafa þýtt að vaxtaálag hefur aukist hjá sumum lántakendum, en önnur fyrirtæki hafa flutt fjármögnun sína annað og líklega mátt sætta sig við hærri vexti en áður.

5. Vextir óverðtryggðra íbúðalána með breytilega vexti lækkuðu um 2,1 prósentu á sama tíma.

Mynd II-5

Vextir óverðtryggðra innlána í krónum með breytilega vexti<sup>1</sup>



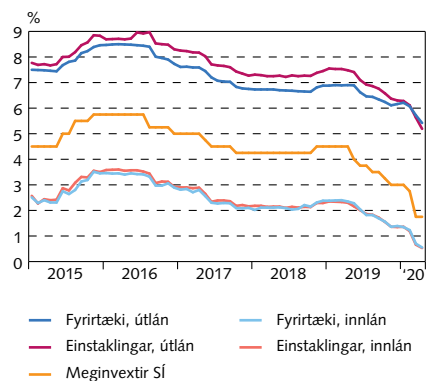
1. Heildarstofn innlána einstaklinga og fyrirtækja. Vegið meðaltal vaxta.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-6

Vextir óverðtryggðra inn- og útlána með breytilega vexti<sup>1</sup>

Janúar 2015 - apríl 2020

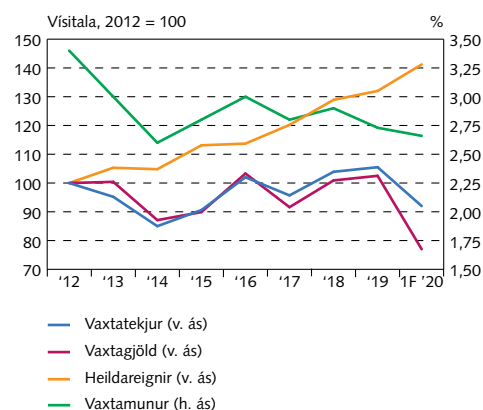


1. Heildarstofn og vegið meðaltal vaxta.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7

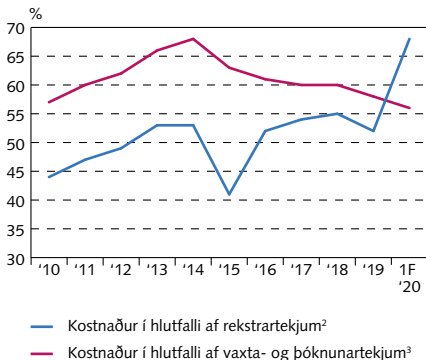
KMB: Vaxtatekjur, vaxtagjöld og vaxtamunur<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægri banka. 2. Gildi fyrir fyrsta ársfjórðung 2020 færð yfir á heilt ár.

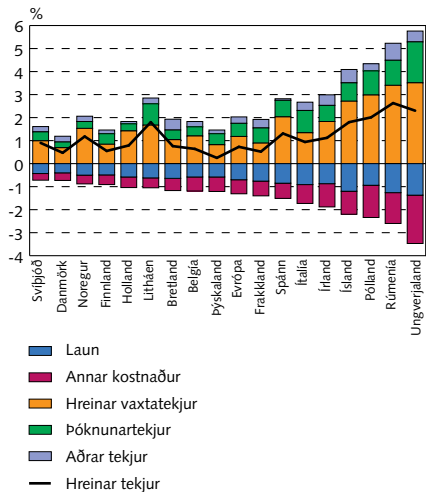
Heimildir: Árs- og ársþlutareikningar viðskiptabanka.

Mynd II-8  
KMB: Kostnaðarhlutfóll<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Valitor undanskilið árin 2017-2020. 2. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af rekstrartekjum, án virðisbreytinga útlána og aflagðrar starfsemi. 3. Rekstrarkostnaður, að teknu tilliti til stærstu óreglulegu liða, í hlutfalli af hreinum vaxta- og þóknunartekjum. Heimildir: Árs- og árslytareikningar viðskiptabanka.

Mynd II-9  
Árlegar tekjur og kostnaður sem hlutfall af heildareignum  
3F 2019



Heimild: Evrópska bankaeftirlitsstofnunin.

Þótt vextir inn- og útlána KMB hafi ekki að fullu fylgt breytingum á meginvöxtum Seðlabankans má greinilega sjá að lækun meginvaxta á fyrsta ársfjórðungi 2020 hafði áhrif á vaxtatekjur og vaxtagjöld KMB, en vaxtagjöld lækkuðu hlutfallslega meira en vaxtatekjur. Minni lækun vaxtatekna leiddi til þess að vaxtamunur miðað við meðalstöðu heildareigna var tæplega 2,7% á ársfjórðungnum sem er lítið eitt minni vaxtamunur en á árinu 2019 þrátt fyrir að aukning heildareigna sé nokkur.

**Mikill viðsnúningur í hreinum fjármálatekjum**

Á fyrsta ársfjórðungi 2020 voru hreinar tekjur bankanna af fjármála-starfsemi neikvæðar um 6,2 ma.kr. í samanburði við 5 ma.kr. jákvæðar tekjur á fyrsta ársfjórðungi 2019 og 10,3 ma.kr. á öllu árinu 2019. Tapið á fyrsta ársfjórðungi skýrist einkum af gangvirðisbreytingum hlutabréfa vegna óhagstæðrar þróunar á mörkuðum. Búast má við að tapið verði að hluta endurheimt á öðrum ársfjórðungi þar sem eignaverð hefur hækkað á fjórðungnum. Óvissan er hins vegar mikil og t.d. gæti bakslag í kjölfarið á opnun landamæra haft neikvæð áhrif á markaði og þar með fjármálatekjur. Hreinar þóknunartekjur voru 7,5 ma.kr. á fyrsta ársfjórðungi 2020 og hækkuðu um 0,6 ma.kr. miðað við sama ársfjórðung 2019 en voru lítið eitt lægri en meðalársfjórðungs þóknunartekjur á síðasta ári. Áhrifa minni kortanotkunar erlendis fór ekki að gæta fyrr en upp úr miðjum mars og munu ekki að fullu koma fram fyrr en á öðrum ársfjórðungi. Aðrar rekstrartekjur á fyrsta ársfjórðungi 2020 voru 0,5 ma.kr. og lækkuðu um 2,4 ma.kr. miðað við sama fjórðung í fyrra.

**Raunkostnaður lækkar**

Samanlagður rekstrarkostnaður KMB á fyrsta ársfjórðungi 2020 nam 18,4 ma.kr. og lækkaði um 8% að raunvirði miðað við sama ársfjórðung 2019. Gripið hefur verið til ýmissa aðgerða til að lækka kostnað eins og að fækka starfsmönnum, sameina og fækka afgangi og sameina þjónustu sem bankarnir veita.<sup>6</sup> Árangur þessara aðgerða er að koma í ljós. Stöðugildi hjá KMB voru 2.680 í lok mars 2020 og hafði fækkað um 230 frá sama tíma árið 2019, mest hjá Arion banka. Bankarnir gera ráð fyrir að starfsmönnum fækki áfram. Kostnaðarhlutfall KMB á fyrsta ársfjórðungi 2020 var 68% og hækkaði umtalsvert á fjórðungnum sem rekja má til minni tekna vegna áhrifa farsóttarinnar. Miðað við reglulegar tekjur bankanna lækkar kostnaðarhlutfall þeirra hins vegar.

Árangur hefur náðst í að lækka kostnað hjá KMB en þrátt fyrir það er kostnaður íslensku bankanna enn mjög hár borinn saman við banka í Evrópu. Til dæmis var launakostnaður KMB 1,2% af heildareignum á árinu 2019 og heildarkostnaður 2,2%, en launakostnaðurinn var að meðaltali 0,4%-0,5% af heildareignum á hinum Norðurlöndunum og heildarkostnaður 0,7%-0,9%. Í bönkum af svipaðri stærð á Norðurlöndunum var launakostnaður á árinu 2019 0,7% af heildareignum og heildarkostnaður 1,3%. Kostnaður KMB

6. Til dæmis fengu stóru bankarnir undir lok árs 2017 undanþágu frá samkeppnislögum til að reka sameiginlegt seðlaver.

er því um 1 til 1,5 prósentum hærra miðað við heildareignir en banka á Norðurlöndum. Þessum háa kostnaði mæta KMB með meiri vaxtamun og hærra þóknunartekjum (Mynd II-9). Evrópska bankaefirlitsstofnunin telur að helsta ástæða fyrir góðum árangri banka á öðrum Norðurlöndum í kostnaðaraðhaldi sé mikil áhersla á sjálfvirkni og staf-rænar lausnir og að bankarnir reki fá útibú miðað við fjölda viðskiptavina.<sup>7</sup> Tækifæri íslensku bankanna í að auka arðsemi felast því einkum í því að draga úr kostnaði.

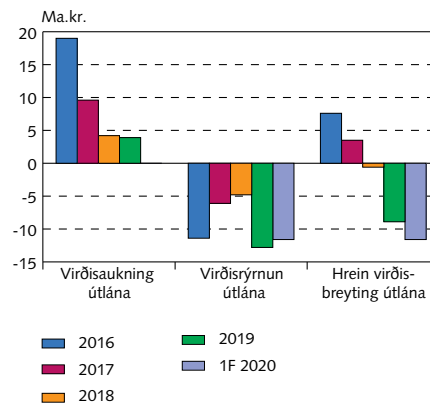
### Virðisrýrnun eykst mikið

Hrein virðisbreyting útlána KMB var neikvæð um 11,6 ma.kr. á fyrsta ársfjórðungi 2020 sem er fjórfalt meiri virðisrýrnun en á sama tíma fyrir ári. Gripið hefur verið til umfangsmikilla aðgerða af hálfu hins opinbera og lánastofnana til að styðja við atvinnulífið og heimilin og aðstoða þá sem hafa orðið fyrir tekjumissi. Hluti aðgerðanna snýr beint að bönkunum, en brúar- og stuðningslán sem ríkið ábyrgist að stórum hluta eru veitt í gegnum bankakerfið og jafnframt hafa bankarnir boðið m.a. upp á greiðsluhlé, frystingu, skuldbreytingu og endurfjármögnun útlána.<sup>8</sup> Greiðsluhlé og frysting útlána hafa verið algengustu aðgerðir sem gripið hefur verið til við að mæta erfiðleikum viðskiptavina og um miðjan júní voru um 7% útlána til heimila og 17% útlána til fyrirtækja í greiðsluhléi eða frystingu. Hlutfall útlána á stigi 3 samkvæmt IFRS-9 reikningsskilastaðlinum var 2,9% í lok fyrsta ársfjórðungs 2020 og hefur hækkað um 0,5 prósentur frá fyrsta ársfjórðungi 2019 en hlutfallið er óbreytt miðað við síðustu áramót.<sup>9</sup> Þess má geta að útlán í greiðsluhléi vegna faraldursins teljast ekki í vanskilum.

Mikil óvissa ríkir um þróun efnahagsmála og þar með stöðu margra lántakenda, gæði útlána og hugsanlega virðisrýrnun. Stór hluti útlána sem tilheyra fyrirtækjum í ferðaþjónustu var færður af stigi 1 samkvæmt IFRS-9 yfir á stig 2, en kröfuvirði útlána á stigi 2 var 376 ma.kr. í lok fyrsta ársfjórðungs 2020 og nam aukningin 76% á fjórðungnum.<sup>10</sup> Virðisrýrnunarsjóður var 46 ma.kr. í lok fyrsta ársfjórðungs 2020 og jókst um þriðjung á fjórðungnum en stærstur hluti aukningarinnar tilheyrir útlánnum á stigi 2. Bókfærð virðisrýrnun á fyrsta ársfjórðungi 2020 nam 0,4% af útlánasafni og þótt mat á virðisrýrnun samkvæmt IFRS-9 eigi að miða við vænt útlánatap í framtíðinni út frá raunhæfum efnahagslegum sviðsmyndum má búast við að virðisrýrnun það sem eftir er árs verði a.m.k. á við það sem hún var á fyrsta ársfjórðungi og í kringum 1% af útlánasafni á árinu í heild. Óvissan er þó mikil hvað þetta varðar.<sup>11</sup> Í kafla III er greint frá sviðsmyndagreiningu á mögulegum áhrifum farsóttarinnar á stöðu KMB, en greiningin tekur mið af þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum* í maí. Miðað við sviðsmyndina verður

Mynd II-10

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



1. Samtæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Árs- og árslytareikningar viðskiptabanka.

7. Sjá áhættuskýrslu, nóvember 2019 <https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-assessment-reports>.

8. Nánar er fjallað um opinberar aðgerðir og aðgerðir bankanna vegna áhrifa farsóttarinnar í Rammagrein 1.

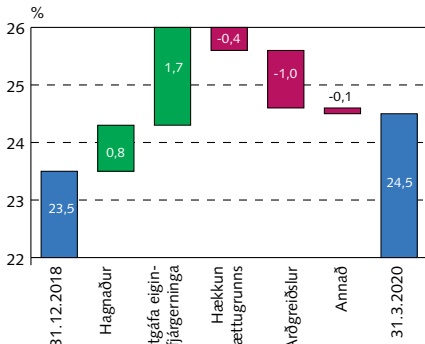
9. Útlán á stigi 3 skv. IFRS-9 eru útlán í alvarlegum vanefndum og þar sem vænta má virðisrýrnunarframlags.

10. Eftirfarandi gildir um útlán á stigi 2: Útlánaáhætta hefur aukist verulega frá upphafsstöðu. Virðisrýrnun skal miða við vænt útlánatap út líftíma lánsins.

11. Langtímaáætlanir bankanna miðast við að árleg virðisrýrnun sé 0,3%-0,5% af útlánasafni.

Mynd II-11

Breytingar á eiginfjárlutfalli KMB á árinu 2019 og 1F 2020<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka

virðisrýrnun í hlutfalli við útlánasafn hjá KMB um 1,8% í ár og 2,9% á næsta ári. Virðisrýrnun verður síðan meira í samræmi við langtíma-áætlanir bankanna á árinu 2022. Rétt er að geta þess að forsendur sviðsmyndagreiningarinnar taka ekki tillit til áhrifa aðgerða bankanna til að mæta erfiðleikum viðskiptavina. Virðisrýrnun samkvæmt sviðsmyndagreiningu verður því eitthvað meiri en ella.

## Eiginfjárstaða

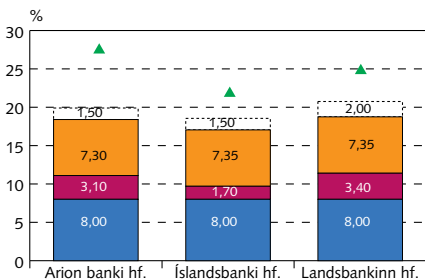
Eigið fé KMB var 608 ma.kr. í lok fyrsta ársfjórðungs 2020 og lækkaði um 10 ma.kr. á fjórðungnum, en á árinu 2019 var eigið fé nær óbreytt. Samanlagt eiginfjárlutfall bankanna í lok fyrsta ársfjórðungs 2020 var 24,5% og lækkaði um 0,2 prósentur á fjórðungnum en er um 1 prósentu hærra en í árslok 2018.<sup>12</sup> Þættir sem hafa leitt til hækkunar eiginfjárlutfalls frá árslokum 2018 eru hagnaður og útgáfa eiginfjárgerninga. Á móti leiddu arðgreiðslur á árinu 2019 og hækkun áhættugrunns á fyrsta ársfjórðungi 2020 til þess að eiginfjárlutfall lækkaði. Bankarnir nota staðalaðferð til að meta áhættuvegnar eignir og námu þær 2.683 ma.kr. í lok fyrsta ársfjórðungs 2020 og hækkuðu um 1,5% frá árslokum 2018 þrátt fyrir að útlán hafi aukist um 5,4% á sama tíma. Áhættuvegnar eignir námu tæplega 68% af heildareignum í lok fyrsta ársfjórðungs en hlutfallið var 73% í upphafi árs 2019. Síðustu misseri hafa bankarnir verið að endurskoða útlánaáhættu og verðlagningu útlána m.a. með hliðsjón af eiginfjárbindingu.<sup>13</sup> Útlán til fyrirtækja eru með háa eiginfjárbindingu og nam hlutfall þeirra af heildarútlánnum 55% í lok fyrsta ársfjórðungs 2020. Ef horft er framhjá 48 ma.kr. kaupum íbúðalánasjóðs á íbúðalánnum af Arion banka á seinni hluta ársins 2019 lækkaði hlutfall fyrirtækjaútlána um rúmlega þrjár prósentur frá ársbyrjun 2019. Hlutfall áhættuveginna eigna af heildareignum gæti því haldið áfram að lækka ef hlutfall útlána með háa eiginfjárbindingu lækkar áfram.

Vogunarhlutfall KMB var á bilinu 13,5% til 14,7% í lok fyrsta ársfjórðungs 2020 en hlutföllin lækkuðu um hálfu prósentu á fjórðungnum sem rekja má til rekstartaps og lækkunar á gengi krónunnar. Vogunarhlutföll íslensku bankanna eru enn þau hæstu á evrópska efnahagssvæðinu en meðaltalið fyrir lönd á svæðinu var 5,6% um síðustu áramót.<sup>14</sup>

Heildarkrafa Seðlabankans um lágmarks eiginfjárlutföll KMB er á bilinu 17% til 18,8% en krafan byggist á stöðu bankanna í lok árs 2018. Búið er að taka tillit til afléttingar sveiflujöfnunaraukans í mars sl. en sú aðgerð losaði um 52 ma.kr. af eigin fé sem eykur svigrúm bankanna umtalsvert til að mæta virðisrýrnun útlána og styðja við viðskiptavinina sína með veitingu nýrra útlána. Í samræmi við tilmæli Seðlabankans féllu viðskiptabankarnir frá áætluðum arðgreiðslum í kjölfar afléttingar sveiflujöfnunaraukans.

Mynd II-12

KMB: Eiginfjárkröfur og eiginfjárlutföll í lok 1. ársfjórðungs 2020<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Árshlutareikningar viðskiptabanka og kynningarefni.

12. Fyrirsjáanlegar arðgreiðslur Arion banka árin 2019 og 2020 að fjárhæð 9,1 ma.kr. og 14,2 ma.kr. eru ekki dregnar frá eiginfjárgrunni eins og gert er í ársuppgjöri bankans, þar sem slíkt er ekki gert í ársuppgjörum Íslandsbanka og Landsbankans.  
13. Almenn fyrirtækjaútlán eru með 100% eiginfjárbindingu en t.d. íbúðalán eru með 35% eiginfjárbindingu.  
14. Þau lönd sem eru með hæst vogunarhlutföll banka ásamt Íslandi eru Ungverjaland (11,8%), Eistland (11,7%), Grikkland (11,2%) og Búlgaría (10,8%).

Eiginfjárlutföll stóru bankanna eru um 5 til 9 prósentum hærrí en kröfur Seðlabankans og ef tekið er tillit til stjórnendaauka eru eiginfjárlutföll bankanna þriggja frá því að vera rúmlega 3 prósentum til tæplega 8 prósentum fyrir ofan viðmið.<sup>15</sup>

Hækkun eiginfjárlutfalla frá ársbyrjun 2019 má að stórum hluta rekja til útgáfu víkjandi skuldabréfa sem tilheyra eiginfjárbætti 2. Samkvæmt eiginfjárkröfum Seðlabankans getur hlutur slíkra skuldabréfa af heildareiginfjárlutfalli að hámarki verið 2,8% af áhættugrunni hjá Arion banka og Landsbankanum og 2,4% hjá Íslandsbanka. Í lok fyrsta ársfjórðungs 2020 höfðu Arion banki og Íslandsbanki fullnýtt sitt svigrúm til útgáfu víkjandi skuldabréfa sem tilheyra eiginfjárbætti 2 og Landsbankinn um 2/3 af sínu svigrúmi. Um miðjan febrúar sl. gaf Arion banki, fyrstur innlendra banka frá fjármálaáfallinu, út skuldabréf sem tilheyra viðbótareiginfjárbætti 1 að fjárhæð 100 m. Bandaríkjadala sem nemur 2,1% af áhættugrunni. Svigrúm Arion banka til útgáfu slíkra skuldabréfa er þá fullnýtt.

Möguleikar KMB til að breyta fjármagnsskipan sinni hafa því þrengst nokkuð síðustu misseri. Há eiginfjárlutföll, aflétting kröfu um sveiflujöfnunaraukann og mjúku eiginfjárukarnir sem hægt er að ganga á tímabundið, verndunaraukinn og eiginfjárukar vegna kerfislegs mikilvægis veita KMB mikið svigrúm, s.s. til að takast á við aukin vanskil eða viðhalda útlánagetu. Sviðsmyndagreining Seðlabankans í kafla III sýnir t.d. að þrátt fyrir verulegan efnahagssamdrátt sem hefði í för með sér 4,7% virðisrýrnun útlánasafns KMB á árunum 2020-2021 myndu eiginfjárlutföll bankanna að meðaltali einungis lækka um rúmlega þrjár prósentur. Óvissan er hins vegar mikil og áhrifin geta verið mismunandi milli banka.

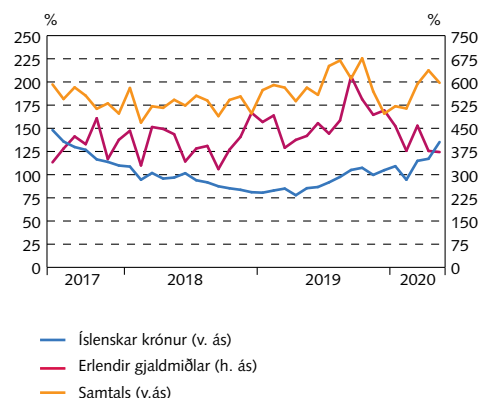
## Laust fé og fjármögnun

### Lausafjárstaða KMB traust þrátt fyrir mikla óvissu

Lausafjárhlutföll stóru viðskiptabankanna eru vel umfram lágmark Seðlabanka Íslands. Lánastofnanir þurfa að uppfylla 100% lausafjárhlutfall bæði í öllum gjaldmiðlum samtals og í öllum erlendum gjaldmiðlum samtals. Þá þurfa þær að uppfylla 50% lágmarks hlutfall fyrir íslenskar krónur. Lausafjárhlutfall KMB í öllum gjaldmiðlum samtals var 199% í lok maí en hlutföll bankanna hækkuðu í mars og apríl m.a. vegna aðgerða Seðlabankans í tengslum við farsóttina og minni útlána. Þá hafa bankarnir ekki greitt arð á árinu sem hefur hjálpað til við að viðhalda háum lausafjárhlutföllum. Lausafjárhlutfallið fyrir erlenda gjaldmiðla var 373% í lok maí en hlutfallið fyrir íslenskar krónur var 135%. Innri viðmið bankanna eru að minnsta kosti um 20 prósentum fyrir ofan reglubundin lágmark. Að teknu tilliti til þeirra eru bankarnir með rúm lausafjárhlutföll.

Ef lausafjárhlutföll eru skoðuð yfir lengra tímabil en þá 30 daga sem lágmarkin miða við, lækka þau hratt þar á eftir þar sem stór hluti heildsölu fjármögnunar bankanna er bundinn rétt yfir 30 daga. Ef styttest í binditíma innlánanna hefur það því neikvæð áhrif á lausafjárhlutföll bankanna.

Mynd II-13  
KMB: Lausafjárhlutfall<sup>1</sup>

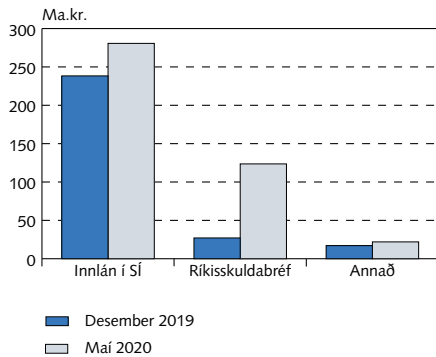


1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka.  
Heimildir: Árslutareikningar kerfislega mikilvægra banka.

15. Stjórnendaauki er innri varúðarauki. Allir KMB setja fram slíkan auka í sínum viðmiðunum og miða jafnframt við að hann sé uppfylltur með almennu eigin fé þáttar 1.

Mynd II-14

KMB: Lausafjäreignir í íslenskum krónum eftir flokkum<sup>1</sup>



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

Lausafjäreignir bankanna samanstanda að miklu leyti af innlánum í Seðlabankanum og erlendum ríkisskuldabréfum. Til að styðja við miðlun peningastefnunnar hætti Seðlabankinn að bjóða upp á bundin innlán til eins mánaðar í maí sl. Bankarnir hafa brugðist við með því að binda lausar krónueignir í auknum mæli í ríkisvixlum og stuttum ríkisskuldabréfum. Takmarkað framboð er á hágæða lausafjäreignum í íslenskum krónum, sem hefur gert bönkunum erfitt fyrir að dreifa lausafjäreignum á aðra eignaflokka. Aukin útgáfa ríkisskuldabréfa vegna fyrirsjáanlegs hallarekstrar ríkissjóðs í kjölfar farsóttarinnar ætti þó að auka framboð hágæða eigna í krónum.

Þrýstingur til lækkunar lausafjárhlutfallsins gæti myndast á næstu misserum vegna aðgerða bankanna og stjórnvalda, s.s. greiðsluhlé, frýsting útlána og aukin útlán m.a. með veitingu stuðnings- og brúarlána, sem munu hafa neikvæð áhrif á lausafjárstöðuna. Á móti vega aðgerðir Seðlabankans með lækkun meðaltalsbindiskyldunnar í 0% og breyttri meðferð á föstu bindiskyldunni samkvæmt lausafjárreglum. Seðlabankinn hefur einnig útfært sérstakan tímabundinn veðlánaramma stuðningslána á sömu kjörum og eru á sjö daga bundnum innlánnum hjá bankanum á hverjum tíma til að tryggja fjármögnun þeirra lána. Auk þess hefur Seðlabankinn opnað tímabundið fyrir frekari veðlánaviðskipti fjármála fyrirtækja með tímabundinni útvíkkun á hæfi veða í slíkum viðskiptum. Bankarnir verða við núverandi aðstæður að hafa aðgang að nægu lausu fé til að tryggja getu sína til að aðstoða lífvænleg fyrirtæki. Seðlabankinn hefur því rýmkað verulega aðgang bankanna að lausu fé sem eykur svigrúm þeirra til athafna.

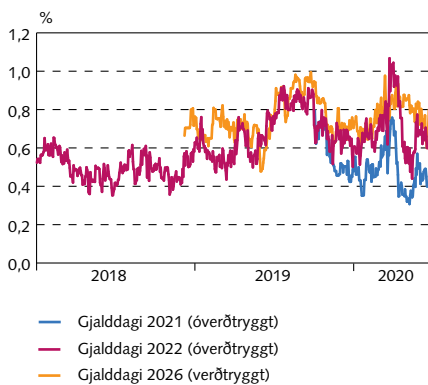
**Aukin markaðsfjármögnun innanlands æskileg**

Bankarnir eru að langstærstu leyti fjármagnaðir með innlánnum og markaðsskuldabréfum. Í lok apríl námu innlán um helmingi af fjármögnun þeirra en á síðasta ári jukust innlánin um 6%. Á sama tíma stækkaði efnahagsreikningur þeirra minna sem veldur hækkandi hlutfalli innlána af heildarfjármögnun. Rúmlega helmingur allra innlána er frá einstaklingum og litlum og meðalstórum fyrirtækjum og um fimm tungur frá stórum fyrirtækjum. Á undanförunum vikum hafa litlar hreyfingar verið á innlánnum bankanna. Lækkandi vextir á innlánnum samfara vaxtalækkunum Seðlabankans auka þó hvata innlánseigenda til að ráðstafa sparnaði í aðra fjárfestingu. Slík þróun hefði neikvæð áhrif á lausafjárstöðu bankanna.

Erfiðlega hefur gengið fyrir bankana að auka við aðra innlenda markaðsfjármögnun en sértrygð skuldabréf. Kaupendur að sértrygðu bréfunum hafa einkum verið Íbúðalánasjóður og lífeyrissjóðir. Með breytingu á starfsemi Íbúðalánasjóðs er aukin óvissa um mögulega kaupendur að bréfunum. Auk þess hefur aukin ásókn í óverðtrygð lán hjá bönkunum aukið fjármögnunarpörf þeirra með óverðtrygðum skuldabréfum. Eftirspurn lífeyrissjóða hefur þó fremur verið í verðtrygð skuldabréf og hefur það áhrif á fjármögnunarkjör bankanna. Á síðasta ári drógust útistandandi sértrygð skuldabréf bankanna saman um 10 ma.kr., en stærsta skýring þess er að Arion banki greiddi m.a. upp samningsbundna sértrygð flokkinn Arion CB2 að fjárhæð um 80 ma.kr. Skuldabréfin voru í eigu Íbúðalánasjóðs

Mynd II-15

KMB: Vaxtaálag á sértrygð skuldabréf<sup>1</sup>



1. Mismunur á ávöxtunarkröfu sértrygðs skuldabréfs banka og ríkisskuldabréf með sambærilegan gjaldþaga. Heimild: Nasdaq Ísland.

og fólst uppgreiðslan að stórum hluta í afhendingu á undirliggjandi eignum. Áætlanir bankanna gera ráð fyrir að útgáfa sértryggðra skuldabréfa verði á bilinu 60 - 80 ma.kr. á þessu ári.

Á síðasta ári voru hrein ný íbúðalán bankanna í takt við útgáfu sértryggðra bréfa. Landsbankinn skar sig þó úr en hann lánaði nokkuð umfram útgáfuna sem hafði neikvæð áhrif á lausafjárstöðu hans á fyrri hluta síðasta árs.<sup>16</sup> Víxlaútgáfa bankanna hefur dregist töluvert saman en allir bankarnir gera ráð fyrir takmarkaðri útgáfu víxla á þessu ári.

Seðlabankinn breytti reglum um veðhæf bréf í maí á síðasta ári þannig að sértryggð bréf eru nú hæf til tryggingar í viðskiptum við bankann að uppfylltum ákveðnum skilyrðum. Á svipuðum tíma uppfylltu fyrstu sértryggðu flokkarnir skilyrði lausafjárreglnanna um hágæða lausafjáreignir. Þrátt fyrir þetta hefur velta bréfanna ekki aukist mikið og á sama tíma hefur vaxtaálag ofan á áhættulausa vexti á bréfunum aukist samhlíða vaxtalækkunum. Það bendir til óhagstæðari fjármögnunarkjara bankanna á innlendum markaði. Bankarnir gáfu allir út sín fyrstu óveðtryggðu skuldabréf í krónum á síðasta ári en útgáfurnar voru litlar. Æskilegt er að bankarnir haldi áfram að auka vægi innlendrar markaðsfjármögnunar til að draga úr samþjöppunaráhættu á fjármögnunarhlíðinni, m.a. með frekari útgáfu á óveðtryggðum skuldabréfum.

Frekari markaðsfjármögnun bankanna gæti til framtíðar þurft að taka mið af því að markaðsskuldabréf verði hæf til eftirgjafar í tengslum við valdheimildir skilavalds til að endurfjármagna lánastofnun. Í júní var samþykkt frumvarp til laga sem felur í sér innleiðingu á meginefni tilskipunar Evrópusambandsins um endurreisn og skilameðferð fjármálafyrirtækja (BRRD). Lögin, sem taka gildi 1. september nk., fjalla meðal annars um kröfu á lánastofnanir að viðhalda lágmarkshlutfalli eiginfjárgrunns og hæfra skuldbindinga (MREL) og er markmið þess að efla tappól fjármálafyrirtækja (e. loss absorbency) og endurreisa eiginfjárgrunn þeirra. Skilavald, sem verður samkvæmt lögunum komið á fót innan Seðlabanka Íslands, mun ákvarða lágmarkskröfuna fyrir hverja einstaka lánastofnun með hliðsjón af skilaáætlunum þeirra.

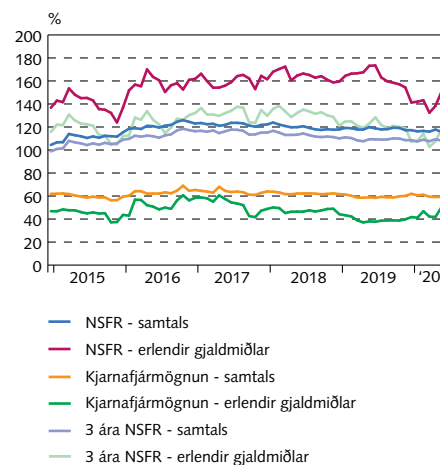
### Vaxtaálag á erlendum skuldabréfum hefur hækkað umtalsvert

Helstu mælikvarðar á fjármögnunaráhættu bankanna hafa haldist nokkuð stöðugir undanfarin misseri eins og sjá má á mynd II-16. Fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum (e. NSFR) var 136% í lok maí eftir nokkra lækkun mánuðina þar á undan. Heldur hefur styst í eftirstöðvatíma erlendra skuldabréfa en á síðasta ári dróst úti-standandi erlend markaðsfjármögnun bankanna saman um 12 ma.kr. þar sem töluvert af skuldabréfum með gjalddaga í ár var greitt upp í lok síðasta árs.

Það sem eftir lifir árs eru um 55 ma.kr. af skuldabréfum KMB í erlendum gjaldmiðlum á gjalddaga en það samsvarar um 9% af erlendri markaðsfjármögnun og 2% af heildarfjármögnun þeirra í lok maí. Samningsbundnar endurgreiðslur ársins 2021 eru hærri eða um 131 ma.kr. Rúm lausafjárstaða í erlendum gjaldmiðlum veitir

Mynd II-16

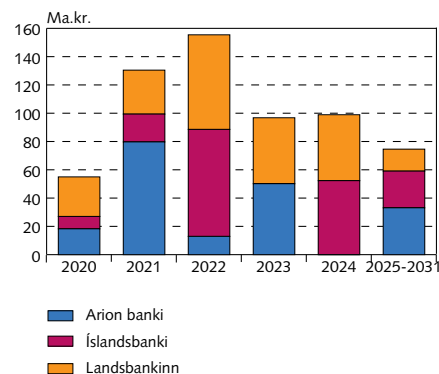
KMB: Mismunandi fjármögnunarhlutföll<sup>1</sup>



1. Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Gögn unnin úr skýrslum um stöðuga fjármögnun.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-17

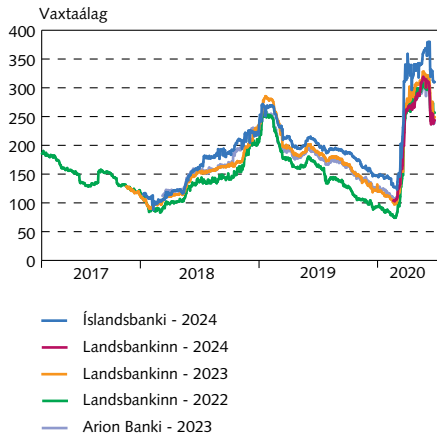
KMB: Skráð erlend markaðsskuldabréf eftir gjalddögum<sup>1</sup>



1. Miðað við gengi 29.6.2020  
Heimild: Nasdaq Ísland.

16. Hrein ný útlán eru ný útlán að frádrögnum uppgreiðslum og fyrirframgreiddum ósamningsbundnum innborgunum.

Mynd II-18

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

1. Kerfislega mikilvægir bankar. Vaxtaálag á viðmiðunarkúrfu skuldabréfa í evrum. Viðmiðunarkúrfan er samsett úr ríkisskuldabréfum Evrulanda auk skuldabréfa sveitarfélaga með lánshæfismatið AAA í Evru löndum.

Heimild: Refinitiv Datastream.

bönkunum svigrúm til að greiða upp alla gjalddaga í ár án endurfjármögnunar. Miðað við stöðuna í lok maí hafa bankarnir ekki allir nægan lausafjárforða til að greiða einnig upp gjalddaga ársins 2021 án endurfjármögnunar og viðhalda á sama tíma viðunandi lausafjárhlutföllum vegna erlenda skuldbindinga.

Með aukinni erlendri markaðsfjármögnun síðustu ár eru bankarnir orðnir háðari aðstæðum á erlendum fjármagnsmörkuðum. Vaxtaálag á erlendar útgáfur bankanna hefur hækkað hratt samhliða aukinni áhættufælni á mörkuðum í kjölfar útbreiðslu farsóttarinnar. Vísendingar eru um að álag á skuldabréf íslensku bankanna hafi einnig hækkað umfram álag á svipuðum útgáfum erlendra banka. Skýrist það mögulega af flóttu fjárfesta í öruggar eignir en fjárfestar telja Ísland sambærilegan fjárfestingarkost og ýmis nýmarkaðsríki. Fari svo að fjármögnunarkjör bankanna erlendis batni ekki á næstu misserum gæti það komið fram í hærrí vöxtum á lánum í erlendum gjaldmiðlum til fyrirtækja þegar kemur að endurfjármögnun erlendra skuldabréfa bankanna á árinu 2021.



## III Sviðsmyndir Seðlabanka Íslands

Seðlabanki Íslands hefur greint möguleg áhrif COVID-19-farsóttarinnar á stöðu kerfislega mikilvægu banka, byggt á nýjustu þjóðhagsspá Seðlabankans og fráviksdæmum sem birt voru í Peningamálum 2020/2. Sviðsmyndagreiningin felur í sér mat á mögulegum áhrifum á eiginfjárstöðu bankanna og svigrúmi þeirra til að veita útlán á sama tíma og þeir takast á við aukin vanskil og virðisrýrnun vegna efnahagsáfallsins. Niðurstöður sviðsmyndagreiningarinnar benda til að eiginfjárhlutfall almenns eiginfjárbáttar 1 gæti lækkað um 1,5 - 5,7 prósentur frá árslokum 2019 til ársloka 2021 og að bankarnir gætu þurft að færa útlán niður um 100 – 210 ma.kr. á næstu tveimur árum. Niðurstöðurnar eru þó háðar mikilli óvissu. Aðgerðir bankanna sjálfra, s.s. að veita greiðsluhlé eða grípa til annarra mótvægisáðgerða, ættu að milda áhrifin talsvert frá því sem sviðsmynda- greiningin hér gefur til kynna. Sterk eiginfjárstaða og aflétting sveiflujöfnunaraukans veitir bönkunum mikið svigrúm til að bregðast við aðstæðum.

### Sviðsmyndagreining

#### Efnahagslífið verður fyrir miklu áfalli

Í Peningamálum 2020/2 var birt þjóðhagsspá Seðlabankans auk tveggja fráviksdæma. Seðlabankinn hefur nú unnið sviðsmynda- greiningu til að meta áhrif þeirra á stöðu kerfislega mikilvægra banka (KMB). Rétt er að hafa í huga að hér er ekki um spá að ræða, heldur mat á mögulegum áhrifum fyrirbyggjandi þjóðhagsspár á eiginfjár- stöðu bankanna, útlánagetu og svigrúm þeirra til að mæta vanskilum. Niðurstöður þessarar sviðsmyndagreiningar eru háðar mikilli óvissu.

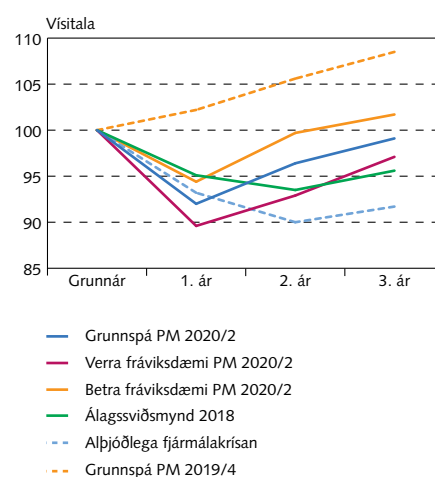
Vegna aðstæðna hefur Seðlabankinn líkt og margir erlendir seðlabankar nú hætt við árlegt álagspróf þessa árs. Helgast það einkum af tvennu: Annars vegar því álagi sem nú er á bönkunum við að bregðast við aðstæðum og hins vegar því að sviðsmynd álagsprófs- ins fyrir árið 2020, sem hönnuð var á haustmánuðum 2019, er úrelt.

Grunnspá Seðlabankans sem birtist í Peningamálum 2020/2 gerir ráð fyrir 8% samdrætti í landsframleiðslu í ár, en fráviksdæmin sýna samdrátt frá tæplega 6% upp í ríflega 10%. Í árslok 2022 verða uppsöfnuð áhrif frá árslokum 2019 á landsframleiðslu frá því að vera jákvæð um 1,7% í betra fráviksdæminu yfir í neikvæð um 2,6% í því verra. Atvinnuleysi nær hámarki í ár og verður á bilinu 7,4-10%. Til samanburðar má nefna að harðasta álagssviðsmyndin í fyrri álags- prófum Seðlabankans var í álagsprófinu 2018. Þar var gert ráð fyrir 6,5% uppsöfnuðum efnahagssamdrætti fyrstu tvö árin en um 4,4% yfir þriggja ára tímabil og að atvinnuleysi yrði 8,5% að hámarki. Lækkun eiginfjárhlutfalls bankanna var þá metin um 4,7 prósentu- stig. Samanburður við fyrri álagspróf er þó takmörkunum háður þar sem þróun margra breyta í sviðsmyndunum er ólík. Til að mynda er í núverandi sviðsmyndum í fyrsta sinn bæði gert ráð fyrir litilli verðbólgu og lágum vöxtum en það setur aukinn þrýsting á afkomu bankanna vegna áhrifa á hreinar vaxtatekjur.

Þjóðhagsspá Seðlabankans sem notuð er sem grunnur í sviðs- myndagreiningunni tekur tillit til aðgerða stjórnvalda til að bregðast við efnahagsáhrifum farsóttarinnar. Hins vegar tekur sviðsmynda- greiningin ekki tillit til aðgerða bankanna sjálfra svo sem að veita greiðsluhlé. Gera má ráð fyrir að þær aðgerðir muni hafa verulega jákvæð áhrif og því líklegt að raunveruleg niðurstaða verði jákvæðari en sviðsmyndagreiningin gefur til kynna. Nánar er fjallað um aðgerðir

Mynd III-1

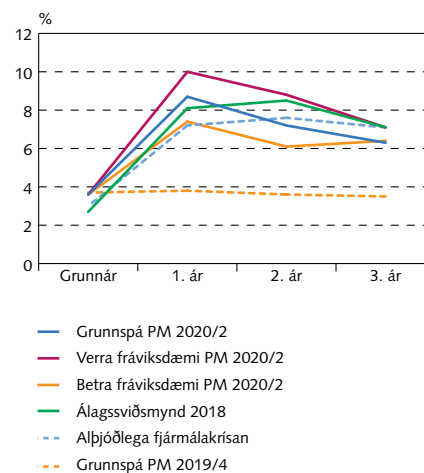
Próun landsframleiðslu í sviðsmyndum<sup>1</sup>



1. Vísitala fyrir landsframleiðslu byrjar í 100 stigum.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

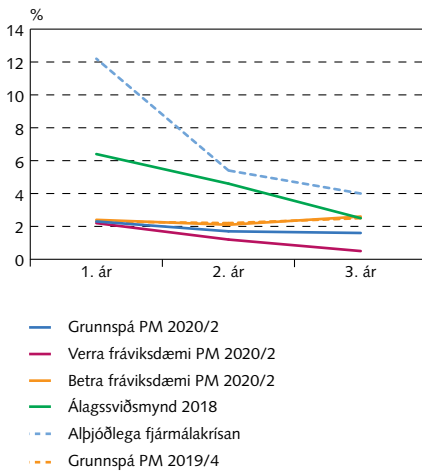
Mynd III-2

Próun atvinnuleysis í sviðsmyndum<sup>1</sup>



1. Hlutfall atvinnulausa af vinnuafli, ársmeðaltal.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-3

Þróun verðbólgu í sviðsmyndum<sup>1</sup>

1. Meðaltal 12 mánaða vaxtar VNV yfir árið.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

stjórnvalda og bankanna vegna farsóttarinnar í rammagreininni *Aðgerðir vegna COVID-19-farsóttarinnar*.

### Helstu forsendur

Upphafsstaða sviðsmyndagreiningarinnar miðast við ársreikninga bankanna á samstæðugrunni í árslok 2019 að teknu tilliti til þess að hætt var við fyrirhugaðar arðgreiðslur vegna farsóttarinnar. Áhrif sviðsmyndanna á rekstrar- og efnahagsreikninga bankanna eru metin með tölfræðilíkönunum sem tengja efnahagsbreytur við ýmsa þætti í rekstri þeirra, en einnig með sérfræðimati.

Tekið er tillit til áhrifa brúar- og stuðningslána á áhættugrunni viðskiptabankanna en ríkissjóður gengst í ábyrgð fyrir allt að 70% af fjárhæð brúarlána og allt að 100% af fjárhæð stuðningslána. Of mikil óvissa ríkir um endanlegt umfang sértækra aðgerða bankanna í formi greiðsluhlés og frýstingar til að leggja tölulegt mat á áhrif þeirra á vanskil og vaxtatekjur banka og því er ekki tekið tillit til þeirra hér. Leiðbeiningar Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar<sup>1</sup> um flokkun lána í almennum úrræðum vegna farsóttarinnar leiða til þess að lán í greiðsluhléi flokkast ekki sem vanskilalán og áfallnar en ógreiddar vaxtagreiðslur eru bókfærðar gegnum rekstur en sömu fjárhæð er bætt við höfuðstól lánanna. Takmörkuð reynsla af IFRS9-reikningsskilastaðlinum, einkum í áföllum, veldur því að nokkuð óljóst er hvenær virðisrýrnun verður bókfærð.

Ekki er gert ráð fyrir arðgreiðslum næstu þrjú árin. Stöðvun arðgreiðslna er ein af veigameiri stjórnendaaðgerðum sem hægt er að grípa til með skömmum fyrirvara. Frekari mótvægisáðgerðir bankanna geta vegið enn frekar á móti áhrifum áfallsins. Ekki er tekið tillit til slíkra aðgerða í sviðsmyndagreiningunni.

Niðurstöður sviðsmyndagreiningarinnar eru nærmar fyrir breytingum á forsendum og aðferðafræði en einnig skipta samsetning efnahagsreiknings og gæði eigna bankanna í upphafi máli. Veruleg óvissa er um þróun efnahagssumsvifa og geta horfurnar breyst mikið frá þeim sviðsmyndum sem hér er miðað við. Verði þróun efnahagsmála á annan veg verður afkoma bankanna og þróun eiginfjárlutfalls þeirra með öðrum hætti en sviðsmyndagreiningin hér gefur til kynna.

### Sviðsmynd 1

Sviðsmynd 1 byggist á grunnspá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálam* 2020/2. Helstu forsendur um þróun efnahagsmála fela meðal annars í sér:

- Útflutningur í heild dregst saman um tæplega þriðjung í ár - gert er ráð fyrir um 80% færri erlendum ferðamönnum 2020 en árið áður. Gert er ráð fyrir bata á næsta ári þegar áhrif farsóttarinnar eru tekin að fjara út sem nemur ríflega fimmtungs vexti heildarútflutnings.
- Einkaneysla dregst saman um 7,3% og fjárfesting um 6,2% í ár, en viðsnúningur verður á næsta ári.

1. Sjá frekar á heimasíðu Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar: <https://eba.europa.eu/eba-provides-further-guidance-use-flexibility-relation-covid-19-and-calls-heightened-attention-risks>

- Atvinnuleysi verður um 8,7% að meðaltali í ár en lækkar svo á næstu árum og verður orðið 6,3% árið 2022.
- Raungengi veikist um tæplega 10% í ár og um 2,6% á næsta ári.
- Verðbólga verður 2,3% í ár en undir 2% næstu tvö árin.
- Landsframleiðslan dregst saman um 8% í ár en á næsta ári verður hagvöxtur um 4,8% og 2,8% árið 2022.

### Mat á áhrifum sviðsmyndarinnar á bankana

Taprekstur verður hjá bönkunum á fyrsta og öðru ári sviðsmyndarinnar, einkum vegna virðisrýrnunar útlána sem samanlagt nemur rúmlega 4,7% af útlánasafni KMB yfir fyrstu tvö árin og samdráttar hreinna vaxtatekna. Hagnaður mælist á ný á þriðja árinu en virðisrýrnun hefur þá færst í eðlilegt horf og hreinar vaxtatekjur vaxa á ný með batnandi gæðum lánasafns og auknum útlánavexti.

Hreinar vaxtatekjur dragast saman fyrstu tvö árin vegna minni verðbólgu, lægri vaxta og vangoldinna vaxtagreiðslna en hækka á þriðja ári m.a. vegna meiri umsvifa í hagkerfinu. Aðrar tekjur, s.s. hreinar þóknunartekjur og hreinar tekjur af fjármálastarfsemi, dragast saman vegna minni umsvifa og lækkana á mörkuðum. Tap bankanna vegna verðbréfa er þó ekki mikið samanborið við virðisrýrnun útlána þar sem vægi markaðsverðbréfa í efnahagsreikningum þeirra er takmarkað.

Samanlögð virðisrýrnun útlána tvö fyrstu árin verður tæplega 140 ma.kr. Greiðsluhlé og frystingar ættu þó að hjálpa hluta lántakenda að komast gegnum erfiðasta rekstrartímabilið og milda högggið. Því er um að ræða frekar svartsýnt mat þar sem líkoinin sem álagsprófið byggist á ná ekki utan um slíkar aðgerðir en söguleg gögn skortir. Atvinnuleysi hefur mikil áhrif á vanskil heimila en þróun húsnæðisverðs skýrir einnig virðisrýrnun útlána til heimila þar sem fasteignir eru lagðar að veði til tryggingar greiðslu flestra íbúðalána. Mikil óvissa ríkir um þróun húsnæðisverðs um þessar mundir en í sviðsmyndinni er gert ráð fyrir litlum sveiflum í fasteignaverði á næstu árum. Vanskil og virðisrýrnun útlána til fyrirtækja aukast vegna minni umsvifa og eftirspurnar, þótt lækkun raungengis vegi á móti fyrir útflutningsatvinnugreinar svo sem sjávarútveg.

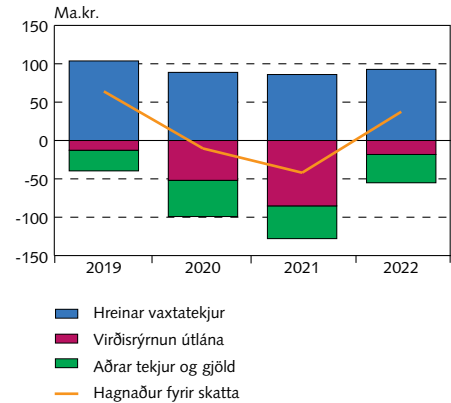
Þar sem hvorki er gert ráð fyrir arðgreiðslum né öðrum breytingum á eigin fé í sviðsmyndagreiningunni ræður hagnaður eða tap eftir skatta því hvernig eigið fé almenns þáttar 1 þróast. Samanlagt eigið fé almenns þáttar 1 bankanna þriggja að teknu tilliti til frestunar á fyrirhuguðum arðgreiðslum stóð í um 587 ma.kr. við upphaf sviðsmyndarinnar en dregst saman um rúmlega 60 ma.kr. á fyrstu tveimur árunum.

Áhættugrunnur hækkar einnig um 4% á tveimur fyrstu árunum, einkum vegna útlánavaxtar. Á fyrsta árinu er gert ráð fyrir að mest útlánaaukning verði vegna brúar- og stuðningslána en jafnframt að gengis- og verðlagsbreytingar hafi áhrif. Vegna ríkisábyrgðar hækkar áhættugrunnur þó minna en ella. Seinni árin ýtir meiri eftirspurn undir útlánavöxt. Vert er að nefna að bankarnir á Íslandi nota staðalaðferð við útreikning áhættugrunns og áhættuvogir því staðlaðar.

Hlutfall almenns eiginfjárþáttar 1 nær lágmarki í 19,2% við lok árs 2021. Það er um 3,1 prósentu lægra en það var við upphaf sviðsmyndarinnar en þá stóð hlutfallið í 22,3%. Til samanburðar stendur krafa eigin fjár almenns þáttar 1 á bilinu 12,9% til 13,8% fyrir bankana þrjá en heildarkrafan á bilinu 17% til 18,8%. Vogunarhlutfallið,

Mynd III-4

Sviðsmynd 1: Hagnaður fyrir skatta og framlag mismunandi þátta, mat Seðlabankans<sup>1</sup>

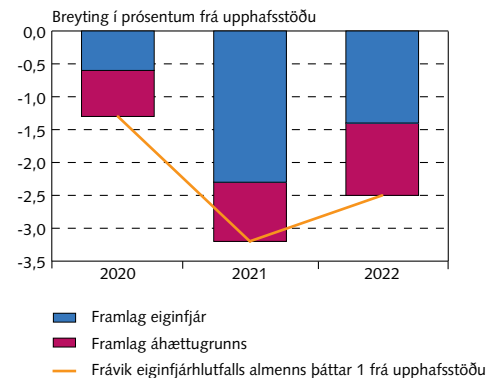


1. Án bankaskatts.

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

Mynd III-5

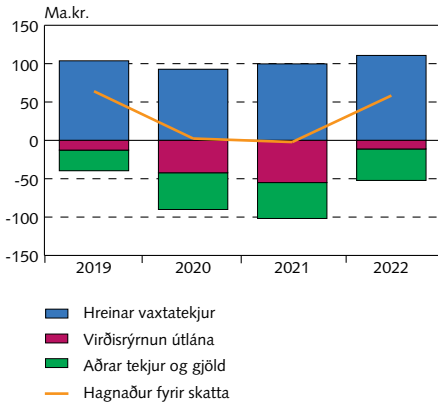
Sviðsmynd 1: Frávik eiginfjárlutfalls almenns þáttar 1 frá árslokum 2019, uppsafnað framlag þátta, mat Seðlabankans



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-6

Sviðsmynd 2: Hagnaður fyrir skatta og framlag mismunandi þátta, mat Seðlabankans<sup>1</sup>

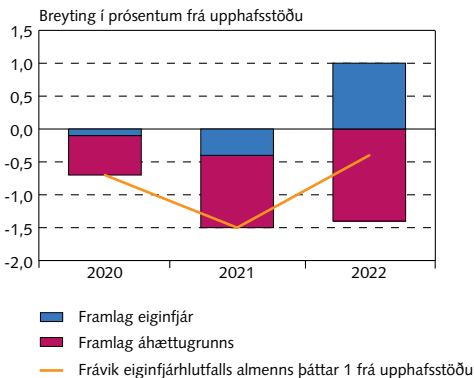


1. Án bankaskatts.

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

Mynd III-7

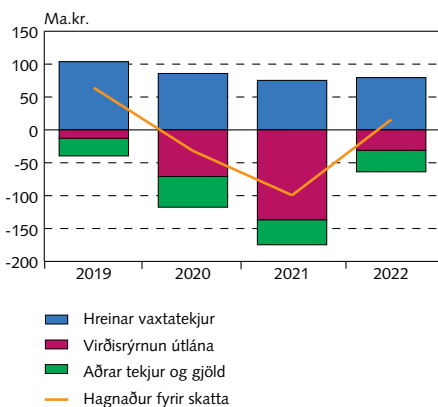
Sviðsmynd 2: Frávik eiginfjárlutfalls almenns þáttar 1 frá árslokum 2019, uppsafnað framlag þátta, mat Seðlabankans



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-8

Sviðsmynd 3: Hagnaður fyrir skatta og framlag mismunandi þátta, mat Seðlabankans<sup>1</sup>



1. Án bankaskatts.

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

sem er mjög hátt í alþjóðlegu samhengi, gæti lækkað á sama tímabili um 2 prósentur eða frá um 14,7% að meðaltali í um 12,7%, en erfitt er þó að leggja mat á þróun áhættu utan efnahags og því skal taka mati á þróun vogunarhlutfalls með fyrirvara. Vert er þó að nefna að hlutfallið skal að lágmarki vera 3%.

Þar sem veruleg óvissa er um framvindu efnahagsmála var einnig lagt mat á þróun bankakerfisins undir tveimur fráviksdæmum sem sett voru fram í *Peningamálum 2020/2*.

## Sviðsmynd 2

Sviðsmynd 2 byggist á þetra fráviksdæmi sem birt er í *Peningamálum 2020/2*. Helstu forsendur um þróun efnahagsmála fela meðal annars í sér eftirfarandi:

- Útflutningur í heild dregst saman um ríflega fjórðung á fyrsta ári - gert er m.a. ráð fyrir meiri fjölgun erlendra ferðamanna á síðari hluta þessa árs en í forsendum sviðsmyndar 1. Einnig er gert ráð fyrir meiri bata á næsta ári þegar áhrif farsóttarinnar eru tekin að fjara út og er miðað við tæplega fjórðungs vöxt í heildarútflutningi.
- Einkaneysla dregst saman um 4,4% og fjárfesting um 4,7% á fyrsta ári, en öflugur viðsnúningur verður á næsta ári.
- Atvinnuleysi verður um 7,4% að meðaltali á fyrsta árinu öllu en lækkar svo á næsta ári og verður um 6,4% þriðja árið.
- Raungengi lækkar um 9% á fyrsta ári en hækkar um 0,5% á næsta ári.
- Verðbólga verður 2,4% í ár en 2,1-2,6% næstu tvö árin.
- Landsframleiðslan dregst saman um 5,6% á fyrsta ári en á öðru ári verður hagvöxtur um 5,6% og 2,0% á þriðja ári.

## Mat á áhrifum sviðsmyndarinnar á bankana

Samdráttur hreinna vaxtatekna verður talsvert mildari en í sviðsmynd 1 og þær hækka á ný á öðru ári og á þriðja ári verða þær orðnar meiri en 2019. Þrátt fyrir töluverða virðisrýrnun, um 100 ma.kr. eða samantlagt 3,3% af lánasafni bankanna yfir fyrstu tvö árin, helst afkoma fyrir skatta nálægt núlli.

Á tveimur fyrstu árum sviðsmyndarinnar lækkar eiginfjárgrunnur bankanna því talsvert minna en í sviðsmynd 1. Áhættugrunnur þeirra vex þó áfram vegna meiri umsvifa og útlánavaxtar svo að eiginfjárlutfall almenns þáttar 1 lækkar um 1,5 prósentur frá upphafi til lág-gildis síns sem er 20,9% á öðru ári sviðsmyndarinnar. Vegna sterkrar eiginfjárstöðu hefði þessi sviðsmynd takmörkuð áhrif á bankana. Vogunarhlutfallið gæti lækkað um tæplega eina prósentu.

## Sviðsmynd 3

Sviðsmynd 3 byggist á verra fráviksdæmi sem birt var í *Peningamálum 2020/2*. Helstu forsendur um þróun efnahagsmála fela í sér m.a.:

- Útflutningur í heild dregst saman um þriðjung á fyrsta ári - gert er m.a. ráð fyrir enn meiri fækkun erlendra ferðamanna á árinu 2020 en í forsendum sviðsmyndar 1. Gert er ráð fyrir 17% vexti heildarútflutnings á næsta ári þegar áhrif farsóttarinnar eru tekin að fjara út.

- Einkaneysla dregst saman um 12,4% og fjárfesting um 7,6% á fyrsta ári. Viðsnúningur verður á einkaneyslu á næsta ári, en fjárfesting verður óbreytt.
- Atvinnuleysi verður um 10% að meðaltali á fyrsta ári en lækkar svo á næsta ári og verður um 7,1% þriðja árið.
- Raungengi lækkar um tæplega 11% á fyrsta ári og enn um 6,4% á næsta ári.
- Verðbólga verður 2,2% í ár og 0,5-1,2% næstu tvö árin.
- Landsframleiðslan dregst saman um 10,4% á fyrsta ári en á næsta ári verður hagvöxtur um 3,7% og 4,5% þriðja árið.

### Mat á áhrifum sviðsmyndarinnar á bankana

Samdráttur hreinna vaxtatekna verður talsvert meiri en í hinum sviðsmyndunum en þær lækka samfellt á fyrstu tveimur árum sviðsmyndarinnar. Virðisryrnun reynist einnig töluvert meiri eða samanlagt 7,3% af lánasafni bankanna yfir fyrstu tvö árin eða um 210 ma.kr. Afkoman fyrir skatta verður því neikvæð fyrstu tvö árin og nemur samanlagt tap árána tveggja um 130 ma.kr.

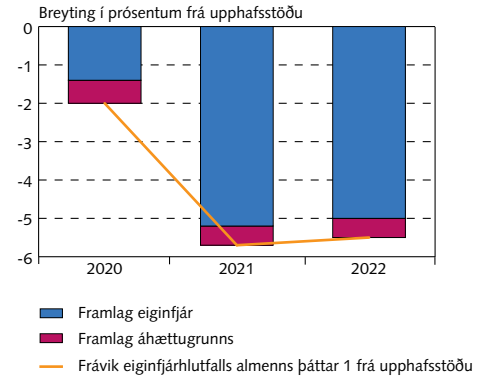
Eiginfjárgrunnur bankanna lækkar töluvert meira en í sviðsmyndum 1 og 2. Áhættugrunnur bankanna vex hins vegar lítið þar sem eftirspurn eftir lánsfé verður mjög takmörkuð í svo hörðu áfalli og útlánvöxtur því nær enginn. Eiginfjárlutfall almenns þáttar 1 lækkar um 5,7 prósentur frá upphafi til lágildis síns á öðru ári sem er 16,6% fyrir bankana þrjá í heild. Bankarnir uppfylla þó kröfur um eigið fé almenns þáttar 1. Að teknu tilliti til viðbótareiginfjárlutfall 1 og eiginfjárlutfall 2 gæti heildareiginfjárlutfall bankanna lækkað í 18,9% sem er þó yfir heildarkröfu sem liggur á bilinu 17,05-18,75%.<sup>2</sup> Rétt er þó að hafa í huga að bankarnir geta gengið á hluta af eiginfjárlutfallinu án verulega íþyngjandi aðgerða af hálfu eftirlitsaðila, sér í lagi verndunaraðila sem ætlaður er til að mæta efnahagsáfallum. Vogunarlutfallið er að lágmarki 11% í sviðsmyndinni sem er þó langt yfir lágmarkskröfunni sem er 3%.

### Sviðsmyndagreiningin sýnir styrk bankanna

Miðlun lánsfjár til heimila og fyrirtækja er mikilvæg til að þau geti staðið af sér tímabundið áfall og að fjárfesting í innviðum og nýsköpun stöðvist ekki með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á verðmætasköpun framtíðarinnar. Sviðsmyndagreiningin hér að framan sýnir styrk bankanna. Það eigið fé sem bankarnir hafa haldið umfram kröfu auk afléttingar sveiflujöfnunaraukans mun veita bönkunum mikið svigrúm til að viðhalda útlánagetu og á sama tíma takast á við aukin vanskil og virðisryrnun í gegnum efnahagsáfallið.

Mynd III-9

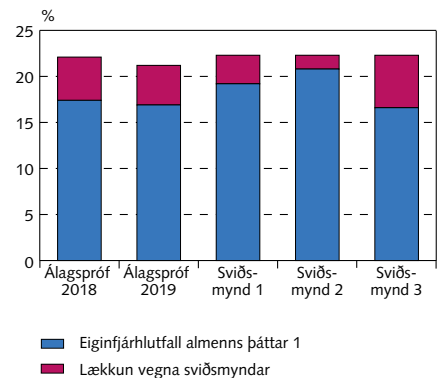
Sviðsmynd 3: Frávik eiginfjárlutfalls almenns þáttar 1 frá árslokum 2019, uppsafnað framlag þátta, mat Seðlabankans



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd III-10

Eiginfjárlutfall almenns þáttar 1 bankanna þriggja samanlagt í mismunandi sviðsmyndum, mat Seðlabankans

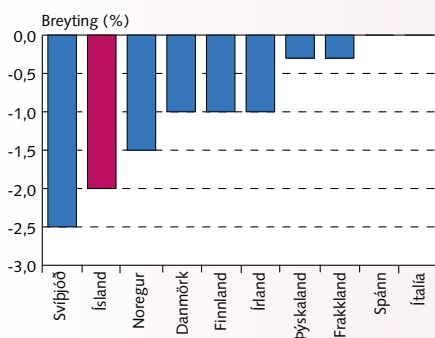


Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

2. Miðað við viðbótareiginfjárlutfall 1 og þátt 2 í lok árs 2019.

## Rammagrein 1 Aðgerðir vegna COVID-19-farsóttarinnar

Mynd 1  
Breyting eiginfjárfrafna í kjölfar COVID-19-faraldursins



Heimildir: Evrópska kerfisáætturáðið, Seðlabanki Íslands.

COVID-19-farsóttin og umfangsmiklar sóttvarnaraðgerðir sem ríkisstjórnir víða um heim hafa gripið til við að hefta útbreiðslu hennar hafa haft verulega neikvæð áhrif á þróun efnahagsmála og fjármála-stöðugleika. Til að vinna á móti þessum áhrifum hafa ríki, seðlabankar og eftirlitsaðilar gripið til ýmissa aðgerða. Yfirlit yfir aðgerðir íslenskra stjórnvalda má finna í *Peningamálum 2020/2* sem komu út í maí sl. Upplýsingar um aðgerðir í öðrum löndum eru byggðar á gagnagrunni sem Evrópska kerfisáætturáðið hefur tekið saman.<sup>1</sup> Í þessum ramma er einkum fjallað um aðgerðir sem taldar eru hafa áhrif á fjármálastöðugleika.

### Lækkun eiginfjárfrafna

Regluverk um eiginfjárfrafna banka var styrkt til muna eftir fjármálakreppuna 2008. Því er mikill munur á eiginfjárfrafna banka almennt í Evrópu nú og fyrir rúmum áratug. Innleiðing eiginfjárfrafna og breytingar á framkvæmd könnunar- og matsferlis hafa gert eftirlitsaðilum kleift að auka verulega eiginfjárfrafna banka og þar með viðnámsþrótt þeirra. Á Íslandi hafa allir eiginfjárfrafna sem komu til sögunnar í Basel III-regluverkinu verið virkjaðir og var samanlögð krafa um eiginfjárfrafna 9,5% af áhættugrunni hjá KMB og 7,5% hjá minni innlánsstofnunum fyrir afléttingu sveiflujöfnunaraukans í mars sl. Þar að auki hefur framkvæmd könnunar- og matsferlis breyst mikið frá því fyrir fjármálaáfallið og skilað sér í aukinni eiginfjárfrafna en þó í samræmi við áhættumat fyrir hvert fjármálafyrirtæki. Þessi mikli viðnámsþróttur sem byggður hefur verið upp undanfarin ár veldur því að bankakerfið er miklu betur í stakk búið til að mæta áföllum í raunhagkerfinu en ella. Með afléttingu sveiflujöfnunaraukans hefur bönkum verið auðveldað að mæta útlánatöpum vegna efnahagsáfallsins sem annars gætu skert aðgang heimila og fyrirtækja að lánsfé óhóflega. Þannig stuðlar lækkun eiginfjárfrafna að því að rjúfa víxlverkun milli útlánataps og aðgengis að fjármagni í kreppu og styður þar með við fjármálastöðugleika.

Sveiflujöfnunaraukinn hefur verið lækkaður eða afnuminn í flestum löndum Evrópu sem höfðu innleitt hann. Hluti ákvörðunarinnar um að lækka aukann felur í sér að tilgreina tímabil þar sem aukinn verður ekki hækkaður á ný, sem þýðir að viðkomandi lönd hafa jafnframt fallið frá hækkun aukans sem ekki hafði tekið gildi. Þau lönd sem ekki höfðu innleitt sveiflujöfnunaraukann hafa í einhverjum tilfellum horft til annarra eiginfjárfrafna til að lækka eiginfjárfrafna fjármálafyrirtækja. Fjármálaeftirlit Finnlands lækkaði t.a.m. bæði eiginfjárfrafna vegna kerfislegs mikilvægis og kerfisáættuauka til að ná fram 1% lækkun eiginfjárfrafna allra banka landsins. Seðlabanki Ítalíu hefur hvatt banka til að ganga á verndunaraukann tímabundið sem og kröfu vegna stoðar 2-G. Því er ekki um eiginlega lækkun eiginfjárfrafna að ræða á Ítalíu, þar sem verndunaraukinn er lögbundinn, heldur vilyrði eftirlitsaðila til að bankar gangi á þá auka sem byggðir hafa verið upp á undanförunum árum til að styðja við raunhagkerfið. Þess ber þó að geta að bankar í Evrópu, þar með talið hér á landi, geta á álagstímum gengið á verndunaraukann en það hefur þó áhrif á hámarksútgreiðslufjárhæð þeirra í samræmi við evrópskt regluverk.<sup>2</sup>

1. Sjá <https://www.esrb.europa.eu/home/coronavirus/html/index.en.html>

2. Í Evrópu er hámarksútgreiðslufjárhæð skilgreind í 141. gr. tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins nr. 2013/36/ESB en á Íslandi í lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, og nánar útfært í reglum nr. 1270/2015 um hámarksútgreiðslufjárhæð og takmarkanir á útgreiðslum fjármálafyrirtækja vegna eiginfjárfrafna.

## Arðgreiðslur

Samhliða lækkun eiginfjárfrafna mæltust eftirlitsaðilar í Evrópu og víðar til þess að bankar hætti við eða takmarki arðgreiðslur vegna hagnaðar ársins 2019 en nýti frekar óráðstafað eigið fé til að styrkja eiginfjárgrunn sinn. Bankarnir verði þannig í stöðu til að styðja enn frekar við raunhagkerfið ásamt því að mæta útlánatöpum. Evrópska bankaeftirlitsstofnunin og Seðlabanki Evrópu hafa beint þeim tilmælum til banka að halda að sér höndum þegar kemur að útgreiðslum, hvort sem um er að ræða arðgreiðslur, endurkaup eigin bréfa eða greiðslu kaupauka.<sup>3</sup> Hér á landi hvatti Seðlabankinn stjórnir fjármálafrýrtækja til að fresta útgreiðslum á meðan óvissa ríkir um áhrif faraldursins á hagkerfið.<sup>4</sup> Stjórnir Arion banka hf., Íslandsbanka hf. og Landsbankans hf. hafa tilkynnt að hætt hafi verið við arðgreiðslur vegna ársins 2019.

Þessi aðgerð hefur í raun sömu áhrif á fjármálastöðugleika og lækkun eiginfjárfrafna þar sem almennt eigið fé banka af þætti 1 er hærra sem nemur arðgreiðslunni sem ekki varð af. Auk þess styrkir aðgerðin lausafjárstöðu bankanna að öðru óbreyttu. Viðnámsþróttur þeirra er því meiri en ella sem og geta þeirra til að styðja við raunhagkerfið.

## Brúar- og stuðningslán með ábyrgð ríkissjóðs

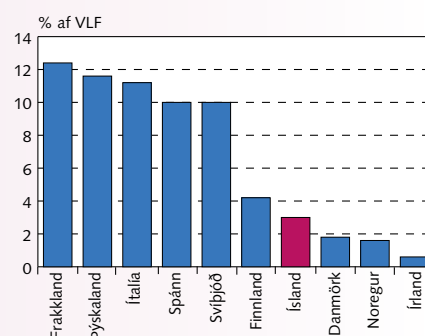
Eins og áður segir er tilgangur lækunar eiginfjárfrafna og takmörkunar á arðgreiðslum sá að auka viðnámsþrótt banka. Þó er ekki víst að það nægi til að auka vilja þeirra til að lána og veita raunhagkerfinu þann stuðning sem nauðsynlegur er. Eðlilegt er að áhættuvilji banka minnki þegar kreppir að í hagkerfinu og sérstaklega ef mikil óvissa ríkir um framhaldið eins og um þessar mundir.<sup>5</sup> Því hafa ríkisstjórnir margra Evrópulanda gripið til þess að veita ríkisábyrgðir á útlánum bankakerfisins til fyrirtækja að uppfylltum ákveðnum skilyrðum og færa þannig hluta útlánaáhættunnar af efnahagsreikningum bankanna yfir á ríkissjóði viðkomandi landa.

Á Íslandi hefur ríkisábyrgð á brúar- og stuðningslánum verið samþykkt á Alþingi. Seðlabankinn hefur milligöngu um framkvæmd ábyrgðanna en samningar þess efnis hafa verið undirritaðir við alla fjóra viðskiptabankana. Ríkissjóður gengst í ábyrgð fyrir allt að 70% af fjárhæð brúarlána til fyrirtækja að uppfylltum ákveðnum skilyrðum og getur heildarfjárhæð ábyrgðar ríkisins numið allt að 50 ma.kr. Stuðningslán eru hugsuð fyrir minni fyrirtæki til að mæta rekstrarkostnaði á tímum þar sem þau hafa orðið fyrir verulegum tekjumissi. Ábyrgð ríkissjóðs á slíkum lánum er á bilinu 85-100% eftir fjárhæð lánsins. Seðlabankinn hefur útfært sérstakan tímabundinn veðlánaramma vegna stuðningslána á sömu kjörum og eru á sjö daga bundnum innlánum á hverjum tíma. Á meðan ríkisábyrgðar nýtur vegna brúar- eða stuðningslána eru útgreiðslur óheimilar s.s. arðgreiðslur, endurkaup eigin bréfa o.s.frv.<sup>6</sup>

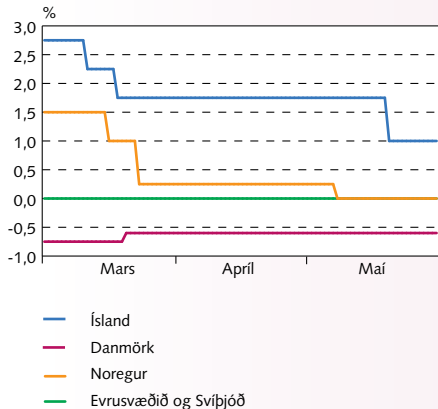
Með því að veita ríkisábyrgð á útlánum er reynt að tryggja hvata fyrir viðskiptabankana til að veita fyrirtækjum sem hafa orðið fyrir tímabundnum tekjumissi lánafrýrgreiðslu. Markmiðið er að koma í veg fyrir mögulegt gjaldþrot lífvænlegra fyrirtækja þannig að þau geti hafið starfsemi og uppbyggingu fljótt eftir að faraldrinum lýkur. Aðgerðin styður því við tilganginn með afléttingu sveiflujöfnunaraukans og lækkun eiginfjárfrafna almennt.

3. Sjá fréttatilkynningu EBA frá 31. mars og tilmæli Evrópska Seðlabankans nr. ECB/2020/19.
4. Sjá yfirlýsingu fjármálastöðugleikaneftndar 18. mars 2020.
5. Victoria Ivashina og David Scharfstein (2010), „Bank lending during financial crisis of 2008“, *Journal of Financial Economics*, 97(3), 319-338.
6. Fyrirtæki verður að hafa orðið fyrir verulegu og ófyrirséðu tekjutapi vegna faraldursins og að launakostnaður hafi verið að lágmarki 25%(10%) af heildarrekstrarkostnaði árið 2019 til þess að eiga kost á brúarláni (stuðningsláni). Verulegt tekjutap er skilgreint sem a.m.k. 40% samdráttur í tekjum frá sama tímabili árið 2019.

Mynd 2  
Ríkisábyrgð á lánum<sup>1</sup>



1. Hámarks umfang ríkisábyrgðar á lánum til fyrirtækja sem hlutfall af vergri landsframleiðslu. Verg landsframleiðsla fyrir árið 2019.  
Heimildir: Eurostat, Evrópska kerfisáætturáðið, Hagstofa Íslands, Statistics Denmark, Statistics Norway, Statistics Sweden, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3  
Seðlabankavextir

Heimildir: Danmarks Nationalbank, ECB, Norges Bank, Sveriges Riksbank, Seðlabanki Íslands.

### Ákvarðanir í peningamálum

Peningastefnunefnd Seðlabankans hefur lækkað meginvexti bankans um 1,75 prósentur eftir útbreiðslu faraldursins og hafa þeir því lækkað úr 2,75% í 1% á skömmum tíma. Seðlabankinn hefur auk þess beitt margþættum aðgerðum til að slaka á taumhaldi peningastefnunnar og auka við laust fé í umferð. Bankinn hefur meðal annars hafið kaup á skuldabréfum ríkissjóðs á eftirmarkaði og er hættur að bjóða fjármálafyrirtækjum bundin innlán til eins mánaðar.

Önnur lönd hafa einnig nýtt það rými sem þau höfðu til vaxtalækkana. Í Noregi hafa stýrivextir lækkað um eina og hálfu prósentu frá því í byrjun mars og eru nú 0%. Vextir á evrusvæðinu hafa lengi verið 0% og hafa ekki breyst en Evrópski seðlabankinn hefur í stað þess aukið verulega við magnbundna íhlutun sína. Í Svíþjóð hafa vextir ekki breyst nema hvað daglánvextir voru lækkaðir úr 0,75% í 0,2% 18. mars sl. til að auka aðgengi banka að lausu fé.

Megintilgangur aðgerða Seðlabanka Íslands í peningamálum, eins og annarra seðlabanka í Evrópu, er að styðja við efnahagslífið og leggja grunn að skjótum efnahagsbata þegar farsóttin er yfirstaðin.

### Hlutastarfaleið og laun á uppsagnarfresti

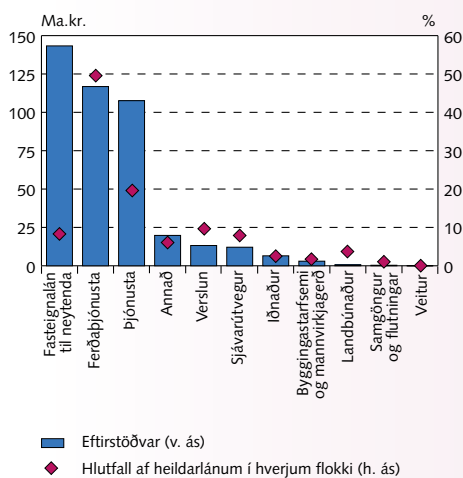
Hlutastarfaleiðin er líklega mikilvægasta aðgerðin sem gripið var til á Íslandi til að verja heimili landsins fyrir tekjumissi. Aðgerðin er þar að auki mikilvæg fyrir fyrirtæki þar sem sóttvarnaaðgerðir og takmörkun á ferðafrelsi hafa skert starfsemi þeirra verulega, sérstaklega í ferðaþjónustu. Ríki Evrópu hafa sum hver gripið til sambærilegra aðgerða til að vernda launþega, en útfært þær með mismunandi hætti. Ríkisstjórnir Frakklands, Írlands, Svíþjóðar og Þýskalands hafa innleitt sambærilegt kerfi og Ísland þar sem launþegar geta verið í hlutastörfum en fengið jafnframt atvinnuleysisbætur að hluta. Í Danmörku geta fyrirtæki sótt um stuðning frá ríkinu til að greiða 75-90% af launakostnaði ef tekjur þeirra hafa fallið vegna farsóttarinnar. Ítalía hefur innleitt svipaða nálgun. Athygli vekur að Noregur hefur ekki tekið upp hlutastarfaleið en hefur hins vegar auðveldað fyrirtækjum að segja upp starfsfólki og stýtt biðtíma eftir atvinnuleysisbótum.

Hérlendum fyrirtækjum sem orðið hafa fyrir miklu tekjutapi vegna faraldursins hefur einnig verið gert kleift að sækja um fjárstuðning til launagreiðslna á uppsagnarfresti. Sú aðgerð tryggir að þeir launþegar sem sagt hefur verið upp störfum fái laun greidd á uppsagnarfresti en þurfi ekki að sækja þær greiðslur í Ábyrgðarsjóð launa með tilheyrandi óvissu og töfum. Aðgerðin auðveldar jafnframt fyrirtækjum í lausafjávanda að gera nauðsynlegar breytingar á starfsmannahaldi í ljósi áhrifa faraldursins.

Hvort tveggja ætti að leiða til minni vanskila í fjármálakerfinu eða dreifa þeim yfir lengra tímabil. Aðgerðirnar skapa svigrúm fyrir bæði heimili og fyrirtæki til að endurskipuleggja fjárhag sinn í samræmi við nýjar aðstæður og vinnur því á móti þeirri óvissu sem faraldurinn hefur valdið.

### Greiðsluhlé á lánum og opinberum gjöldum

Lánveitendur hafa í mörgum tilfellum gripið til þess að veita greiðsluhlé á lánum til bæði heimila og fyrirtækja. Þar að auki hafa stjórnvöld veitt fyrirtækjum heimild til að fresta greiðslum opinberra gjalda. Hvort tveggja ætti að hjálpa einstaklingum og fyrirtækjum að komast í gegnum tímabundinn tekjumissi. Hins vegar er ekki um eftirgjöf að ræða og því aukast skuldir þeirra sem nýta sér þessi úrræði. Að öllum líkindum munu þessar aðgerðir leiða til þess að vanskil verða minni og mögulega gjaldþrot einnig, eða þeim a.m.k. frestað um einhverja mánuði eða jafnvel fram á næsta ár. Til sambærilegra aðgerða hefur verið gripið í mörgum löndum Evrópu.

Mynd 4  
Eftirstöðvar lána sem hafa fengið greiðsluhlé<sup>1</sup>

1. Gögn frá 3. - 10. júní, gögnin ná yfir KMB, stærstu lífeyrissjóðina og HMS/L sjóð. Lán lífeyrissjóða til fyrirtækja flokkast undir annað.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.



Nálægt helmingur eftirstöðva lána ferðapjónustunnar var í greiðsluhléi á tímabilinu 3.-10. júní sl., og hafði hlutfallið hækkað úr 35% frá 13. maí.<sup>7</sup> Hlutfallið er nálægt fimmtungi í þjónustu, um 10% í verslun og 8% í sjávarútvegi en mun lægra í öðrum atvinnugreinum. Á heildina litið eru um 15% útlána til fyrirtækja í greiðsluhléi eða um 280 ma.kr. Þar að auki eru rúmlega 8% húsnæðislána til einstaklinga í greiðsluhléi.

Hlutfall lántaka sem er í greiðsluhléi er töluvert lægra en hlutfall eftirstöðva lána. Slíkt kemur ekki á óvart því að gera má ráð fyrir að fyrirtæki og heimili með mikla skuldsetningu séu líklegri en önnur til að þurfa á greiðsluhléi að halda.<sup>8</sup>

### Lausafjárkröfur og –fyrirgreiðsla

Almennt gildir í Evrópu að bankar geta gengið á lausafjárforða sinn þannig að lausafjárhlutfall fari tímabundið niður fyrir reglubundið lágmark ef um álagsaðstæður er að ræða. Hið sama gildir hér á landi.<sup>8</sup> Sum lönd hafa itrekað eða lýst yfir að bönkum sé heimilt að fara niður fyrir lágmark lausafjárhlutfallsins á meðan áhrifa faraldursins gætir, þar á meðal Danmörk, Noregur, Svíþjóð og Þýskaland.

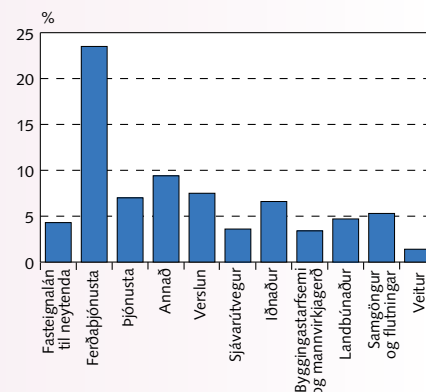
Seðlabanki Íslands hefur gripið til nokkurra aðgerða til að auka aðgengi að lausu fé. Mestu skiptir lækun og breytt meðferð á bindiskyldu og útvíkkun skilgreiningar á hæfi veða í veðlánaviðskiptum við bankann. Hvort tveggja stuðlar að því að innlendar lánastofnanir hafi aðgang að lausu fé til að styðja við heimili og fyrirtæki.

### Áhrif aðgerða á fjármálastöðugleika

Viðbrögð og aðgerðir íslenskra stjórnvalda við heimsfaraldrinum hafa að miklu leyti verið í samræmi við það sem gert hefur verið í öðrum löndum Evrópu. Heimurinn stendur frammi fyrir miklum og óvæntum efnahagsþrengingum. Mikilvægt er að aðgerðir séu sniðnar að þeim aðstæðum sem eru til staðar. Að því er varðar fjármálastöðugleika býr Evrópa, og sérstaklega Ísland, að því að hafa innleitt umfangsmiklar breytingar á umgjörð fjármálakerfisins eftir fjármálahrunið 2008 sem m.a. hafa leitt til sterkar eiginfjár- og lausafjárstöðu íslensku bankanna, bæði sögulega og í samanburði við önnur lönd. Dragist faraldurinn ekki á langinn býr fjármálakerfið yfir nægum viðnámsþrótti til að aðstoða heimili og fyrirtæki við að komast í gegnum efnahagsþrengingarnar án þess að fjármálastöðugleika verði ógnað. Lágvaxtaumhverfið sem fylgir viðbrögðum við farsóttinni eykur þó hættu á að skuldabólur myndist innan afmarkaðra geira eða í raunhagkerfinu í heild þegar jafnframt hefur dregið úr aðhaldi fjármálastöðugleikastefnunnar. Í kjölfarið getur myndast kerfisáhætta sem grefur undan fjármálastöðugleika. Því er mikilvægt að fylgjast vel með þróun skuldsetningar einkageirans á komandi misserum og grípa til viðeigandi ráðstafana ef aukin áhættusækni leiðir til óhóflegs skuldavaxtar þegar áhrif farsóttarinnar á efnahagslífið dvína.

7. Ferðapjónusta er skilgreind út frá ákveðnum ISAT-flokkum sem eru lýsandi fyrir starfsemi í greininni skv. Seðlabanka Íslands.
8. Umfjöllun um greiðsluhléi endurspeglar stöðu útlána hjá KMB, sex stærstu lífeyrissjóðunum og Húsnæðis- og mannvirkjastofnun (HMS).
9. Samkvæmt 3. mgr. 3. gr. reglna Seðlabanka Íslands nr. 266/2017 um lausafjárhlutfall lánastofnana.

Mynd 5  
Hlutfall lántaka sem hafa fengið greiðsluhléi<sup>1</sup>



1. Fjöldi lántaka sem hafa fengið greiðsluhléi sem hlutfall af heildarfjölda lántaka í hverjum flokki. Gögn frá 3.-10. júní, gögnin ná yfir KMB, stærstu lífeyrissjóðina og HMS/IL sjóð. Lán lífeyrissjóða til fyrirtækja flokkast undir annað.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Rammagrein 2

### Laust fé bankanna

Undanfarið hefur laust fé ekki verið takmarkandi þáttur í rekstri lánastofnana hér á landi. Fjárhæð innlána viðskiptabanka og sparisjóða í Seðlabankanum er vísending um rúma lausafjárstöðu bankakerfisins en þau námu tæpum 340 ma.kr. í lok mars þegar þau voru hæst á árinu. Innlán innlánsstofnana hafa lækkað á síðustu mánuðum. Seðlabankinn býður ekki lengur út bundin innlán og laust fé hefur í kjölfarið færst frá innstæðum í Seðlabankanum í ríkisvixla og stutt ríkisbréf og lausafjárstaða bankanna hefur haldist rúm að undanfögnu.

Innlán í Seðlabankanum endurspeglar ekki útlánagetu bankanna þar sem útlánagetan getur takmarkast af þeim lágmarks lausafjárkröfum sem gerðar eru til banka.

#### Lausafjárstaða bankanna

Allar lánastofnanir þurfa að uppfylla lausafjárreglur sem eiga að tryggja að þau geti staðið við skuldbindingar sínar undir álagi. Krafa er um að lánastofnun hafi laust fé til að standa skil á gjalddögum næstu 30 daga og að mæta verulegu útfærði fjármögnunar, þ.e. lausafjáráfalli, á sama tíma, án þess að hafa aðgang að viðbótarlánsfé.

Gerðar eru strangar kröfur um hvaða eignir teljast fullnægjandi sem laust fé samkvæmt lausafjárreglum (e. high quality liquid assets, HQLA). Hér á landi eru það einkum innlán í Seðlabankanum, ríkisskuldabréf eða önnur ríkistryggð skuldabréf sem uppfylla kröfur um gæði lausafjäreigna.

Áætlað lausafjáráfall ræður mestu um hversu miklu lausu fé bankarnir þurfa að hafa aðgang að. Áfallið gerir ráð fyrir að skammtímafjármögnun bankanna í formi innlána minnki töluvert, þ.e. að innlánshafar taki út laust fé í miklum mæli. Bankarnir verða að geta staðist slíkt áfall.

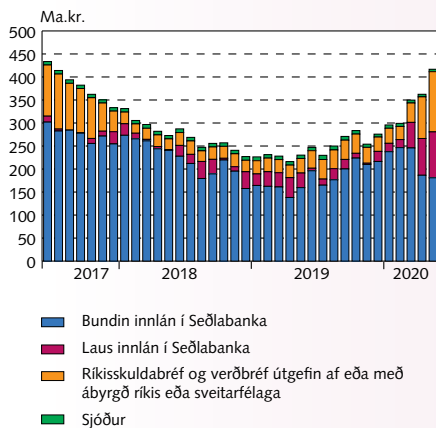
Því þarf að horfa til þess hversu mikið bankarnir eiga af lausu fé umfram þær kröfur sem gerðar eru til þeirra. Bankarnir áttu í lok maí um 286 ma.kr. laust fé í heild umfram þær kröfur sem lausafjárreglur gera. Áhættuvilji, stjórnarhættir og sveiflur í starfsemi bankanna takmarka enn fremur hversu mikið af lausu fé umfram kröfur er til reiðu til lánveitinga.

Til þess að takmarka gjaldmiðlaáhattu þarf laust fé banka almennt að vera í sama gjaldmiðli og ætlað lausafjárútfærði. Bönkunum er þó heimilt að hafa hlutfallið 50% í íslenskum krónum en uppfylla kröfur um 100% heildarhlutfall þar sem horft er til allra gjaldmiðla samtals og 100% fyrir alla erlenda gjaldmiðla samtals. Ekki eru töluleg lágmark fyrir hlutföll í öðrum gjaldmiðlum.<sup>1</sup> Lægra hlutfall í íslenskum krónum er heimilað m.a. þar sem Seðlabankinn er lánveitandi í krónum, bæði í veðlánnum og sem lánveitandi til þrautarvara, einnig þar sem fullnægjandi lausafjäreignir eru af skornum skammti hér á landi og ekki eru taldar jafnmiklar líkur á að erlendir gjaldmiðlar glati seljanleika sínum eins og sá íslenski gæti gert.

Bankarnir þurfa að geta staðist daglegar sveiflur í lausafjárhlutfalli og þurfa því að halda meðaltali lausafjárhlutfalls yfir lágmarki samkvæmt reglum. Ef gengið er út frá því að lausafjárhlutfall bankanna eigi að geta sveiflast um 20 prósentur milli daga án þess að fara niður fyrir lágmarkið samkvæmt reglum, er laust fé bankanna meira en 200 ma.kr. umfram þær kröfur sem gerðar eru til þeirra.

Mynd 1

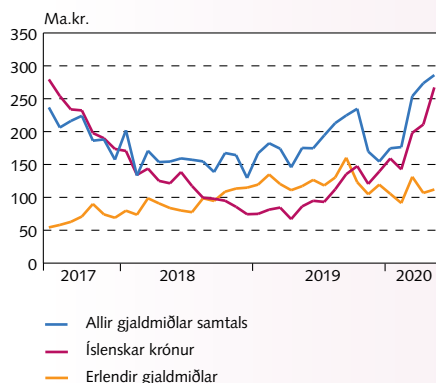
KMB: Lausafjäreignir í íslenskum krónum



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

KMB: Laust fé umfram lausafjárkröfur



Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Um sl. áramót tóku gildi breytingar á lausafjárreglum Seðlabankans. Með breytingunum bættist við reglurnar krafa um að lánastofnanir uppfylli að lágmarki 50% lausafjárhlutfall í krónum. Kröfur um lágmarks lausafjárhlutföll í innlendum gjaldmiðli eru þekktar annars staðar í Evrópu, til dæmis í Noregi og Svíþjóð.

## Áhrifabættir fyrir lausafjárstöðu banka

Ýmsir bættir hafa áhrif á lausafjárstöðu bankanna, þeirra á meðal aðgerðir ríkis og Seðlabanka, reglusetning, daglegur rekstur og aðgerðir bankanna sjálfra, ekki síst í samspili við hegðun annarra á sama markaði.

Gott er að hafa í huga að þegar talað er um lausafjárstöðu banka er yfirleitt átt við stöðuna miðað við skilgreiningar í reglum. Þar hefur verið skilgreint hvaða eignir teljast seljanlegar eða lausar, hvaða skuldbindingar gætu komið á gjalddaga eða kröfur á bankann sem gætu verið gerðar miðað við samninga sem til staðar eru. Lausafjárstaða banka er því yfirleitt mæld stærð út frá ákveðnum skilgreiningum og sviðsmynd.

Í töflu 1 eru sett fram dæmi um áhrif ýmissa þátta á lausafjárstöðu bankanna. Sem dæmi má nefna að mikil hækkun varð á lausafjárstöðu bankanna í krónum á árunum 2014-2018 en á þeim tíma keypti Seðlabankinn mikinn gjaldeyri á innlendum gjald-eyrismarkaði. Nýlegra dæmi er hækkun lausafjárstöðu bankanna við lækku bindiskyldu. Svigrúm fjármálfyrirtækja jókst einnig þegar Seðlabankinn fjölgaði mögulegum veðum í viðskiptum, það hækka þó ekki lausafjárhlutfall nema að lán sé tekið. Þá hafa ný útlán og ákvarðanir um arðgreiðslur áhrif á lausafjárstöðu bankanna.

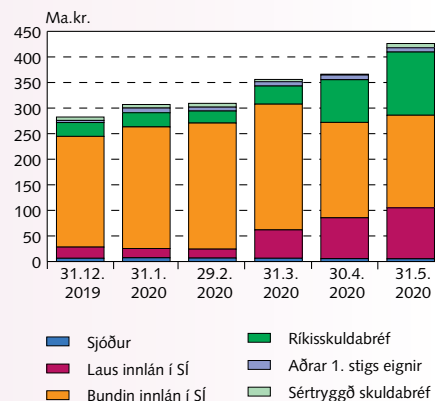
Tafla 1 Dæmi um áhrif á lausafjárstöðu banka

Áhrif á lausafjárstöðu banka

	Hækkar	Lækkar
<i>Aðgerðir Seðlabankans</i>		
Inngrip Seðlabankans á gjaldeyrismarkað.	Kaup Seðlabankans á gjald-eyrisinnstreymi (í stað þess að bankarnir skipti sínum krónum fyrir gjaldeyri lætur Seðlabankinn fleiri krónur inn í kerfið og eykur lausafjár- stöðu banka í krónum).	Kaup Seðlabankans á krónum á móti gjaldeyrisústreymi.
Bindiskylda.	Lækkun bindiskyldu (inn- lán vegna bindiskyldu eru ekki tiltækar lausar eignir). Seðlabankinn gerir ráð fyrir að leyfa að innlán vegna bindiskyldu gætu verið nýtt til að mæta lausafjárú- streymi við vissar aðstæður.	Hækkun bindiskyldu. Innlán vegna bindiskyldu eru ávallt ótiltæk.
Lánafyrirgreiðsla Seðlabanka.	Nýting banka á lausafjár- fyrirgreiðslu í reglubundnum viðskiptum, -rýmri veðlisti eykur aðgengi að lausu fé en hækkar ekki lausafjárstöðuna án lántökunnar.	Takmarkaður veðlisti tak- markar möguleika banka á að auka lausafjárforða.
<i>Aðgerðir banka</i>		
Ný fjármögnun.	Útgáfa skuldabréfa og lán- taka eykur laust fé.	Gjalddagar fjármögnunar lækka lausafjárhlutfall þegar 30 dagar eru í gjalddaga.
Lánveitingar.	Lítill ný útlán (t.d. ef banki lánar minna út en hann fær greitt af lánum safnast upp sterk lausafjárstaða) Frestun arðgreiðslna.	Miklar lánveitingar - lán- veitingar umfram innstreymi af lánasafni og aukningu inn- lána/annarrar fjármögnunar.
Arðgreiðslur	Frestun arðgreiðslna.	Arðgreiðslur lækka alltaf lausafjárstöðu.
<i>Aðrir áhrifabættir</i>		
Útlánagæði.	Lán í skilum skila sér í auknu innstreymi lauss fjár.	Aukin vanskil lækka lausa- fjárhlutfall - ekki má gera ráð fyrir innstreymi lauss fjár vegna útlána í vanskilum.
Lánalínur.	Lækkun lánsheimilda.	Ádráttur á lánalínur.

Mynd 3

KMB: Skipting hágæða lausafjäreigna í íslenskum krónum



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Lausafjárstaða bankanna er góð um þessar mundir. Það skýrist m.a. af aðgerðum Seðlabankans sem hefur lagt áherslu á að ekki verði óvissa um aðgengi að lausu fé. Það er þó einnig merki þess að bankarnir séu að lána minna, greiðslufrestir eiga enn við og fyrirtæki og einstaklingar hafa því ekki þurft að nýta t.d. yfirdráttarheimildir og lánalínur í miklum mæli enn sem komið er.

Svigrúm bankanna til að lána út takmarkast m.a. af þeim kröfum sem gerðar eru til þeirra um hlutfall lausra eigna. Eftir því sem innlán aukast, því meiri kröfur eru um lausar eignir. Lausafjárhlutfall bankanna lækkar því að óbreyttu eftir því sem þeir lána meira út, jafnvel þótt útlánin haldist inni í bankanum. Áhrifin fara eftir innlánaþæfningu banka og binditíma innlánaþæfningarinnar. Útlánaaukning um 10 ma.kr. á banka hefur áhrif sem nemur 2-7 prósentu lækkun lausafjárhlutfalls ef gert er ráð fyrir að ný innlán sem myndast á móti útlánum dreifist á innlánseigendur og binditíma í samræmi við samsetningu innlánaþæfningarinnar bankanna í lok maí. Fyrir banka samtals eru áhrifin um 4 prósentur. Áhrifin eru mjög næm fyrir breyttum forsendum. Til dæmis verður meiri lækkun lausafjárhlutfalls ef banki veitir meiri útlán en sem nemur fjárhæð sem helst inni í bankanum í formi innlána. Eins eru áhrifin meiri eftir því sem stærri hluti innlána er óbundinn og eftir því sem stærra hlutfall innlánaþæfningarinnar eru fyrirtæki og fagfjárfestar.

Bankarnir þurfa að geta fjármagnað sig á fjölbreyttari hátt en með innlánum. Útgáfa sértryggðra skuldabréfa bankanna hefur gengið vel og hafa íbúðalán bankanna verið fjármögnuð með þeim hætti að mestu leyti. Þó er fjármögnun þeirra erfiðari með aukinni eftirspurn óverðtryggðra útlána þar sem eftirspurn óverðtryggðra skuldabréfa hefur ekki verið mikil. Ótryggð útgáfa bankanna er enn óveruleg, en mögulega á hún eftir að glæðast og verða viðbót við fjármögnunarflóru bankanna.

Aðgerðir Seðlabankans undanfarna mánuði styrkja lausafjárstöðu bankanna enda er ljóst að framundan geta aðstæður leitt til lækkunar á lausafjárstöðunni. Vari erfiðleikarnir lengi gætu bankarnir þurft að ganga á laust fé sitt í einhverjum mæli.

Farsóttin hefur haft veruleg áhrif á þróun fjármálamarkaða undanfarið. Markaðsóvissa hefur aukist frá áramótum og náði VIX-vísitalan sögulegum hæðum í mars sl. Þegar óvissa er mikil flykkjast fjárfestar gjarnan úr áhættusamari eignum yfir í öruggari, t.d. stöðuga gjaldmiðla, skuldabréf ríkja með gott láns hæfi eða gull. Þróun alþjóðlegra fjármagnsflutninga var einmitt á þá leið í mars þegar verulegur flótti var úr verðbréfum nýmarkaðsríkja og í reynd fordæmalaus með tilliti til þess hversu hröð þróunin var. Frá upphafi farsóttarinnar hafa um 100 ma. Bandaríkjadala flætt frá nýmarkaðsríkjum, mynd 2.<sup>1</sup>

Umtalsverður fjármagnsflótti frá nýmarkaðsríkjum í mars skýrist ekki aðeins af sókn í öruggar eignir heldur einnig af óvissu um hversu vel grunnstoðir nýmarkaðsríkja eru í stakk búnar til að takast á við faraldurinn. Áhættuálag á skuldabréfaútgáfur og skuldatryggingarálag þeirra hafa hækkað og mikið útstreymi fjármagns frá nýmarkaðsríkjum hefur haft áhrif á gengi gjaldmiðla margra þeirra til lækkunar, sér í lagi þeirra sem eru hrávöruútflytjendur eða stóðu höllum fæti fyrir útbreiðslu veirunnar. Mörg þeirra hafa verið með töluverðan viðskiptahalla og eru afar skuldsett í erlendum gjaldmiðlum. Til að bregðast við þróuninni hafa seðlabankar ýmissa nýmarkaðsríkja beitt inngripum á gjaldeyrismarkaði og sömuleiðis slakað á bindiskyldu í erlendum gjaldeyri. Þá hafa stjórnvöld sumra ríkja að auki slakað á höftum á innflæði fjármagns til að stemma stigu við miklum útflyðisþrýstingi.

Undanfarna tvo mánuði hefur dregið nokkuð úr markaðsóvissu og merki eru um að áhættuvilji fjárfesta hafi aukist. Hátiðnigögn benda að auki til þess að innflæði fjármagns gæti orðið til nýmarkaðsríkja á öðrum ársfjórðungi 2020.<sup>2</sup> Óvissan er þó enn mikil.

Líkt og í mörgum nýmarkaðsríkjum voru vextir hér á landi háir í alþjóðlegum samanburði undanfarinn áratug en háir vextir skapa grundvöll til vaxtamunarviðskipta með tilheyrandi hættu á skyndilegum fjármagnsflóttum. Ísland er hins vegar ólíkt nýmarkaðsríkjum að því leyti að fjármagnsútflyði erlendra aðila frá Íslandi hefur verið lítið síðastliðna mánuði. Í reynd var fjármagnsinnflæði á fyrsta ársfjórðungi 2020 sem nemur 22 ma.kr. og þar af 33 ma.kr. innflæði í verðbréf.<sup>3</sup> Þá var hrein skráð nýfjárfesting jákvæð um 2 ma.kr. frá marsbyrjun og út maí, sjá umfjöllun í *Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrisflæði*.

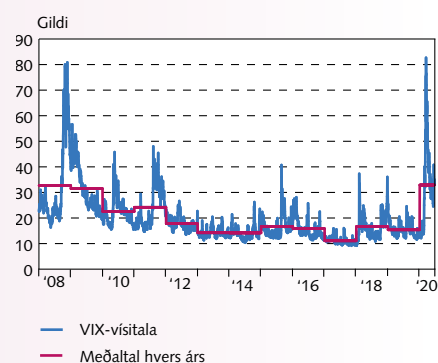
Framvindan hér skýrist eflaust að hluta af því að innviðir hér á landi eru sterkir og þjóðarbúið stóð mjög vel eftir mörg ár góðs hagvaxtar og umtalsverðs viðskiptaafgangs við útlönd sem m.a. leiddi til þess að hrein erlend staða þjóðarbúsins var orðin jákvæð um sem nemur 23% af landsframleiðslu og hafði ekki mælst betri frá seinna stríði. Þá gerðu hagstæð ytri skilyrði Seðlabankanum kleift að byggja upp traustan gjaldeyrisforða. Hefur það eflaust hjálpað til við að auka tiltrú fjárfesta. Ríkissjóður var einnig lítið skuldsettur saman borið við önnur ríki í upphafi farsóttarinnar og hefur áhættuálag á skuldabréfaútgáfur íslenska ríkisins verið tiltölulega stöðugt sl. mánuði og skuldatryggingarálagið sömuleiðis. Innflæði erlendra aðila í innlend verðbréf hefur einnig verið hóflegt á síðustu árum og er staða erlendra fjárfesta í verðbréfum því lág í sögulegu tilliti. Það skýrist m.a. af virkjun sérstöku bindiskyldunnar á fjármagnsinnflæði í skuldabréf og hávaxtainnstæður á tímabilinu júní 2016 til mars 2019

### Rammagrein 3

## Fjármagnsflæði á tímum COVID-19-farsóttar: Verulegur fjármagnsflótti frá nýmarkaðsríkjum en stöðugleiki á Íslandi

Mynd 1

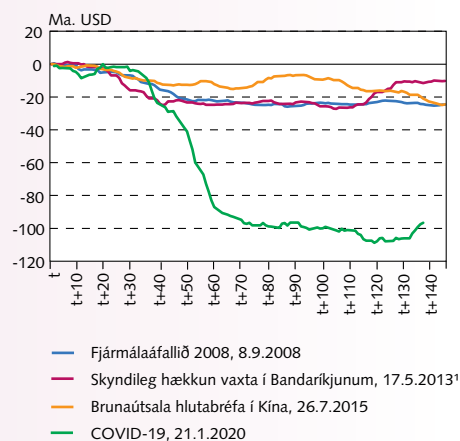
Markaðsóvissa: VIX-vísitala



Heimildir: Federal Reserve Bank of St. Louis, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Uppsafnað fjármagnsflæði erlendra aðila í verðbréf nýmarkaðsríkja í kjölfar nýlegra áfalla



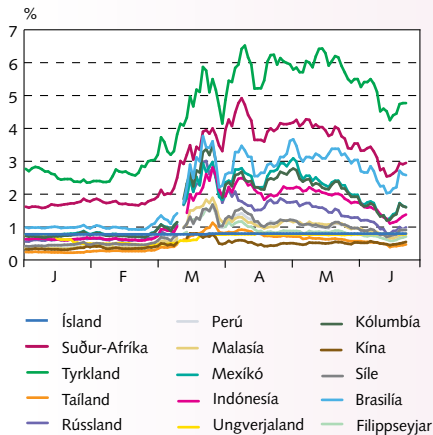
1. Seðlabankinn dró úr magnbundinni íhlutan sem leiddi til hækkunar ávöxtunarkröfu skuldabréfa, gjarnan þekkt sem taper tantrum.

Heimild: Daily capital flows tracker. Fortun, J © 2020 Institute of International Finance, Inc. Allur réttur áskilinn.

1. Sjá t.d. greiningu á hátiðnigögnum frá The Institute of International Finance: [https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/1\\_IIF\\_Capital%20Flows%20Tracker\\_April.pdf](https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/1_IIF_Capital%20Flows%20Tracker_April.pdf) og IMF (apríl 2020). *Global financial stability report: Markets in the time of COVID-19*.
2. M.v. hátiðnigögn um verðbréfaflæði frá The Institute of International Finance, sjá [https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/IIF050720\\_GMV.pdf](https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/IIF050720_GMV.pdf).
3. Stór hluti af verðbréfaflæðinu er vegna kaupna erlendra fjárfesta á hlutabréfum innlendra félaga sem skráð eru í kauphallir erlendis.

Mynd 3

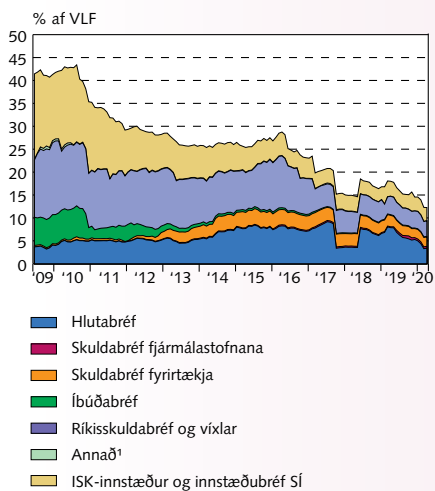
Skuldatryggingarálag Íslands og ýmissa nýmarkaðsriksja



Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Eign erlendra aðila í innlendum verðbréfum og krónuinnstæðum



1. Hlutabréfaeign nær einnig til beinnar erlendra fjárfestingar í hlutabréfum á skrá hjá Nasdaq Ísland.

Heimildir: Nasdaq Ísland, Seðlabanki Íslands.

og takmörkun á afleiðuviðskipti með íslensku krónuna undanfarinn áratug sem hefur komið í veg fyrir spákaupmennsku tengd skuldabréfaviðskipti.

Við mat á hugsanlegum fjármagnsflótta erlendra aðila er gjarnan horft til mögulegrar sölu auðseljanlegra eigna. Erlendir aðilar eiga um 50 ma.kr. í hlutabréfum skráðum hér á landi (án beinnar erlendra fjárfestingar) og tæplega 200 ma.kr. í öðrum auðseljanlegum krónueignum, fyrst og fremst bankainnstæður, innstæðubréf CBI2016 og ríkisbréf, tafla 1. Um fimmtungur þessara eigna telst til aflandskróna. Ríflegur gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands, sjá umfjöllun í *Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrisflæði*, þolir hins vegar umtalsvert fjármagnsútlæði og er viðnámsþróttur þjóðarbúsins gagnvart útlæði mikill um þessar mundir.

Tafla 1 Eignarhald erlendra aðila í auðseljanlegum eignum 31.05.2020

Ma.kr.	ISK	FX	Samtals	Samtals, % af VLF
Óverðtryggð ríkisbréf	101	0	101	3,4
Verðtryggð ríkisbréf	3	0	3	0,1
Ríkisvixlar	0	0	0	0,0
Íbúðabréf	4	0	4	0,1
Innstæður hjá innlánsstofnunum	51	33	83	2,8
Innstæður hjá Seðlabanka	2	6	8	0,3
CBI2016 - innstæðubréf	37	0	37	1,2
	<b>198</b>	<b>39</b>	<b>237</b>	<b>8,0</b>

Heimildir: Hagstofa Íslands, Nasdaq Ísland, Seðlabanki Íslands.

Í október 2019 var Ísland fært á svonefndan gráan lista Financial Action Task Force, FATF, alþjóðlegs fjármálaaðgerðahóps um aðgerðir gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka. Ísland er þar í flokki með ríkjum sem eru samvinnufús en aðgerðaráætlun er ólokið.

Árið 2018 var birt skýrsla um úttekt FATF hér á landi sem gerð var árið áður. Í skýrslunni var tiltekinn 51 ágalli á umgjörð og framkvæmd í aðgerðum gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka. Íslandi var veittur eins árs frestur til að gera viðeigandi úrbætur. Brugðist var við athugasemdunum af hálfu stjórnvalda með aðgerðum sem fólu meðal annars í sér endurskoðun á lögum og reglum og með styrkingu lykilstofnana á þessu sviði. Þegar ákvörðun FATF lá fyrir síðastliðið haust var niðurstaðan sú að Ísland myndi sæta eftirliti vegna þriggja atriða sem FATF taldi að út af stæðu. Í febrúar síðastliðnum var niðurstaða FATF að eftir stæðu tvö atriði sem þyrfti að bæta úr, annars vegar skráning raunverulegra eigenda og hins vegar innleiðing upplýsingakerfis skrifstofu fjármálagreininga lögreglu. Nú hafa þessar úrbætur verið gerðar. Frá og með 1. mars sl. eru öll félög og fyrirtæki skyldug til að skrá raunverulegan eiganda og í byrjun júní var búið að skrá raunverulega eigendur um 90% skráðra félaga og fyrirtækja. Viðeigandi upplýsingakerfi á skrifstofu fjármálagreininga lögreglu hefur verið innleitt og var tekið í notkun í byrjun maí. Samhliða var starfsmönnum skrifstofunnar fjölgað.

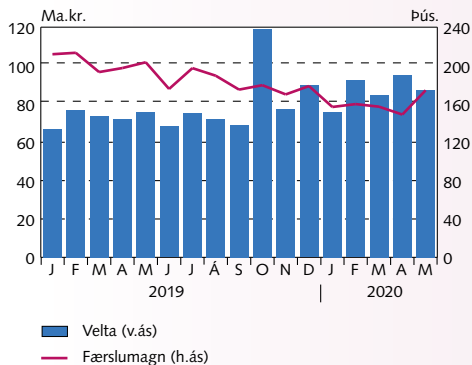
Í lok maí var önnur eftirfylgniskýrsla Íslands afhent FATF og í framhaldinu var hún tekin fyrir á fundum hópsins í júní. Staðfest hefur verið að Ísland hafi lokið aðgerðum með fullnægjandi hætti. Þá var einnig tekin ákvörðun um að gerð verði vettvangsathugun til þess að staðfesta þann árangur sem náðst hefur. Vettvangsathugun er forsenda þess að Ísland komist af fyrrnefndum lista í október næstkomandi eins og stefnt er að.

## Rammagrein 4

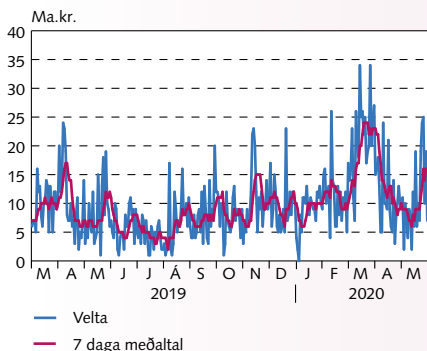
### Staða úttektar FATF á aðgerðum Íslands gegn peningabætti og fjármögnun hryðjuverka

## Rammagrein 5

## Greiðslumiðlun og COVID-19-farsóttin

Mynd 1  
Greiðsluútlæði í millibankakerfinu<sup>1</sup>

1. Meðalvelta á dag.  
Heimildir: Greiðsluveitan ehf., Seðlabanki Íslands.

Mynd 2  
Greiðsluútlæði í verðbréfauppgjörskerfinu<sup>1</sup>

1. Dagleg gögn.  
Heimildir: Nasdaq Ísland, Seðlabanki Íslands

## Kerfislega mikilvægir fjármálainnviðir

Seðlabanki Íslands á og rekur svokallað stórgreiðslukerfi, SG-kerfi, (e. real-time gross settlement, RTGS). Með rekstri slíkra kerfa gegna seðlabankar lykilhlutverki í innlendri greiðslumiðlun en stórgreiðslukerfum ber að tryggja öryggi og efndalok greiðslufyrirmæla í seðlabankafé. Í gegnum félag sitt, Greiðsluveituna, rekur Seðlabanki Íslands ennfremur svokallað jöfnunarkerfi, JK-kerfi, (e. deferred net settlement system).<sup>1</sup> Sameiginlega er vísað til kerfanna sem millibankakerfa en fyrir tilstilli þeirra eiga fjármagnsflutningar sér stað milli fjármálastofnana.<sup>2</sup> Útibú Nasdaq CSD SE á Íslandi (áður Nasdaq verðbréfamíðstöð hf.) starfrækir verðbréfauppgjörskerfi hér á landi (e. securities settlement system). Fyrir tilstilli verðbréfauppgjörskerfisins færasta rafræn verðbréf daglega milli verðbréfareikninga (VS-reikninga) kaupanda og seljanda samtímis því sem peningagreiðslur flytjast í stórgreiðslukerfinu frá fjármálastofnun kaupanda til fjármálastofnunar seljanda. Millibankakerfin ásamt verðbréfauppgjörskerfinu eru skilgreind sem kerfislega mikilvægir fjármálainnviðir hér á landi og njóta viðurkenningar samkvæmt lögum nr. 90/1999, um öryggi fyrirmæla í greiðslukerfum og verðbréfauppgjörskerfum, en í því felst réttarvernd fyrirmæla sem komin eru til kerfanna.

## Greiðsluflæði og rekstur

Á fyrstu fimm mánuðum ársins 2020 fóru tæplega 9,9 b.kr. (9.888 ma.kr.) í gegnum millibankakerfin eða að meðaltali um 87 ma.kr. hvern viðskiptadag. Færslufjöldinn var um 23,9 milljónir á tímabilinu eða um 159 pús. að meðaltali á dag. Á tímabilinu jókst velta í millibankakerfunum um 17% miðað við sama tímabil fyrir ári en færslufjöldi minnkaði um 22%. Á þessu eru líklega nokkrar skýringar, s.s. þær að hluti uppgjörs viðskipta í lok desember 2019 kom fram í tölum á fyrsta viðskiptadegi í janúar 2020, viðskipti með verðbréf jukust verulega í mars sl. auk þess sem meira var um fjárfestingu eða stórkaup á tímabilinu og minna um smásölukaup. Endanlegt uppgjör verðbréfa fer fram í stórgreiðslukerfinu. Heildarfjárhæð uppgjörs úr verðbréfauppgjörskerfinu (VS-kerfinu) nam rúmlega 1,3 b.kr. (1.300 ma.kr.) frá janúar til loka maí 2020 eða um 11 ma.kr. að meðaltali á dag og nam aukning milli ára um 50%. Þess má geta að í miðjum COVID-19-faraldrinum (mars-apríl) jókst veltan milli banka og sparisjóða í stórgreiðslukerfinu um 11% borið saman við árið á undan en lækkaði í jöfnunarkerfinu um 7,5%.

Lausafjárahætta við greiðslumiðlun er almennt ekki mikil í stórgreiðslukerfinu þar sem bankar og sparisjóðir geta seinkað greiðslum og nýtt yfirdráttarheimildir í Seðlabankanum að því gefnu að þeir hafi lagt fram veð sem Seðlabankinn metur hæf. Í farsóttinni var staða lausafjár innan dags (e. intraday liquidity) hjá bönkum og sparisjóðum almennt góð og lítil hætta á að stofnanirnar gætu ekki staðið við greiðsluskuldbindingar sínar. Dreifing greiðslna innan dags var nær óbreytt frá fyrra ári, allar greiðslur náðu inn fyrir lokun stórgreiðslukerfisins og því var aldrei þörf á að framlengja opnunartíma.

Rekstur millibankakerfanna og verðbréfauppgjörskerfisins gekk vel meðan á farsóttinni stóð. Um miðjan mars var viðbragðsáætlun Seðlabanka Íslands virkjuð og ýmsum sem að rekstri millibankakerfanna koma gert að vinna heima. Vinnurýmum í Seðlabankanum var auk þess skipt upp en ákveðinn hluti starfsmanna bankans sem

1. Stórgreiðslukerfið miðlar greiðslum á milli fjármálastofnana í íslenskum krónum sem eru yfir stórgreiðslumörkum (10 m.kr.) en jöfnunarkerfið fjárhæðum þar sem einstök greiðslufyrirmæli eru undir 10 m.kr. (nettun til endanlegs uppgjörs í stórgreiðslukerfinu).
2. Fjármagnsflutningar innan sömu fjármálastofnunar, t.d. milli aðila sem eiga í viðskiptum við sama banka, eiga sér ekki stað með aðkomu millibankakerfa. Þá er stuðst við innri kerfi viðkomandi fjármálastofnunar. Þátttakendur í millibankakerfunum eru m.a. kerfislega mikilvægu bankarnir, Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn.



starfar við bakvinnslu stóð vaktina svo að unnt væri að framkvæma fjárhagslegar færslur. Reiknistofa bankanna (RB) hýsir millibanka-kerfin en þar var m.a. unnið á tveimur aðskildum vöktum auk þess sem fjöldi starfsfólks vann heiman frá sér. Í lok mars ákvað Nasdaq verðbréfamíðstöð að loka skrifstofu sinni tímabundið vegna faraldursins. Allir starfsmenn verðbréfamíðstöðvarinnar unnu að heiman á meðan faraldurinn stóð sem hæst og starfsemi verðbréfamíðstöðvarinnar var með eðlilegum hætti.

### Rafræn smágreiðslumiðlun og reiðufé

Rafræn smágreiðslumiðlun felst í notkun útgefina rafrænna greiðslumiðla sem almenningur notar við kaup á vöru og þjónustu. Hér á landi eru greiðslukort, þ.e. debet- og kreditkort, algengustu rafrænu greiðslumiðlarnir.

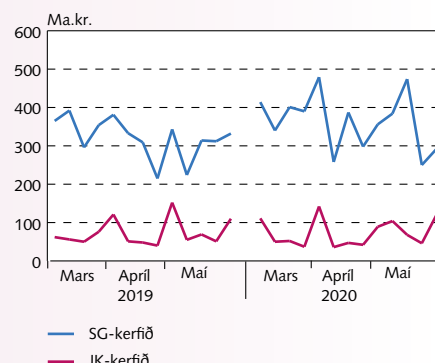
Heildarvelta innlendra greiðslukorta á fyrstu fjórum mánuðum ársins 2020 var um 293 ma.kr. og færslumagnið tæplega 48 milljónir færslna. Velta og færslumagn innlendra greiðslukorta dróst saman í faraldurinum borið saman við sama tíma fyrir ári en jókst nokkuð fyrir páskana í byrjun apríl. Eðlilega dró verulega úr notkun erlendra greiðslukorta vegna farsóttarinnar.

Til að sporna gegn útbreiðslu farsóttarinnar var almenningur hvattur til að nota snertilausar greiðslur til að greiða fyrir vörur og þjónustu. Snertilausar greiðslur eru einkum framkvæmdar með tvennum hætti: Annars vegar með snertilausum greiðslukortum, þar sem greiðslukort eru lögð upp að posa og greiðslan fer fram án sérstakrar auðkenningar, hins vegar með notkun ýmissa snertilausra smáforrita (greiðsluappa) sem almennt byggjast á tengingum við greiðslukort notenda. Í mars sl. beindi Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (EBA) því til evrópskra greiðsluþjónustuveitenda að heimila hækkun hámarksfjárhæðar greiðslna með snertilausum greiðslukortum án sérstakrar auðkenningar. Hér á landi var brugðist við þessu og heimiluð hækkun úr kr. 5.000 í kr. 7.500 í byrjun apríl.<sup>3</sup> Kallaði þetta á breytingar á hugbúnaði í posum en matvöruverslanir og apótek voru þar í forgangi. Á meðan á faraldurinn stóð var hvatt til notkunar snertilausra smáforrita (greiðsluappa) í farsímum fremur en snertilausra greiðslukorta. Stafaði það m.a. af því að með notkun farsíma á sér stað svokölluð sterk auðkenning sem gerir kleift að greiða án framangreindra takmarkana, þó þannig að ekki er hægt að fara upp fyrir þau fjárhæðarmörk sem hámarksheimildir viðeigandi greiðslukorta leyfa og viðkomandi smáforrit er tengt við. Notkun snertilausra smáforrita í farsímum hins vegar gæti haft í för með sér aukna áhættu frá sjónarhóli greiðslumiðlunar þar sem greiðslur með greiðsluöppum geta eingöngu farið í gegnum alþjóðleg færsluvísunarkerfi.<sup>4</sup>

Þegar COVID-19-faraldurinn stóð sem hæst hélt fjármálaeftirlit Seðlabankans skrá yfir fjölda smitaðra starfsmanna hjá helstu eftirlitsskyldu aðilum og lykilbirgjum auk fjölda starfsmanna í sóttkví. Var það gert svo unnt væri að meta hvort álag vegna manneklu kynni að myndast sem eðlilega hefði getað haft neikvæð áhrif kæmu upp hnökrar í greiðslumiðlun. Nú þegar farsóttin hefur gefið eftir og starfsfólk á ný snúið til starfsstöðva sinna er mikilvægt að viðhalda sóttvörnum eins og kostur er.

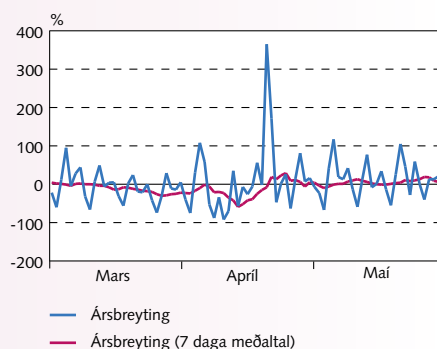
Í lok maímánaðar 2020 var reiðufé í umferð utan Seðlabanka Íslands og viðskiptabankanna um 67,5 ma.kr. og hafði aukist á árinu um 0,8 ma.kr. Í hefðbundnu ári er árstíðarsveiflan þannig að reiðufé

Mynd 3  
Greiðsluútlæði í COVID-19-faraldurinum<sup>1</sup>



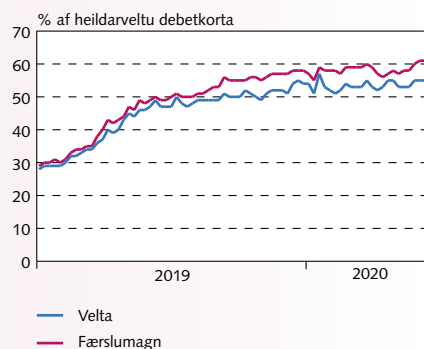
1. Vikuveita, 2. mars-30. maí 2019 og 2020  
Heimildir: Reiknistofa bankanna, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4  
Velta innlendra greiðslukorta<sup>1</sup>



1. Dagleg gögn.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 5  
Hlutfall debetkortafærslna sem fara í gegnum alþj. færsluvísunarkerfi



Heimild: Reiknistofa bankanna.

3 Með breytingunni hækkaði einnig hámarkið á uppsafnaðar snertilausar greiðslur, þ.e. þar til að slá þurfi inn PIN-númer, úr kr. 10.500 í kr. 15.000.

4 Sjá frekari umfjöllun þessu tengda í sériti Seðlabanka Íslands, nr. 13 frá 2018, um smágreiðslumiðlun frá sjónarhóli viðbúnaðar og fjármálastöðugleika.

minnkar um 1 til 2 ma.kr. fyrstu fimm mánuði ársins. Aukning úti-standandi reiðufjár kemur því nokkuð á óvart, m.a. í ljósi minni umsvifa í hagkerfinu þegar farsóttin stóð sem hæst ásamt fréttum af minni reiðufjárnotkun. Fróðlegt verður að kanna langtímaáhrif faraldursins á notkun reiðufjár í staðgreiðsluviðskiptum.

## Viðauki I

# Töflur

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

Eignir, ma.kr.	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/03/2020	Breyting frá 31.12.2019, %
Seðlabanki Íslands	901	765	755	840	967	15
Innlánsstofnanir		3.222	3.405	3.681	3.775	4.063
þ.a. Viðskiptabankar	3.199	3.381	3.656	3.748	4.037	8
þ.a. Sparisjóðir og innlánsdeildir kaupfélaga	23	24	26	26	26	-1
Peningamarkaðssjóðir	177	158	147	144	149	3
Aðrir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir <sup>2</sup>	668	686	668	766	776	1
Önnur fjármálafyrirtæki <sup>3</sup> , 4	1.773	1.426	1.338	1.233	1.329	8
þ.a. Íbúðalánasjóður	787	761	731	718	718	0
Fjármálag hliðarstarfsemi	18	20	25	25	46	84
Tryggingafélög	206	220	232	259	280	8
Lífeyrissjóðir	3.540	3.943	4.245	4.967	4.950	0
Heildareignir	10.505	10.623	11.091	12.009	12.559	5

1. Eignarhaldsfélög gömlu bankanna með í samtölunni frá og með 31.12.2015 2. Frá og með 31.12.2016 teljast félög um sérhæfðar fjárfestingar til verðbréfa-, fjárfestinga- og fagfjárfestasjóðir. 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.	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/03/2020	Breyting frá 31.12.2019, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	385.056	378.700	293.870	329.923	370.970	12
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	4.176	6.075	658	633	857	35
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	56.299	77.887	107.039	63.887	89.915	41
Innlend útlán	2.187.741	2.407.764	2.708.062	2.784.748	2.852.979	2
Erlend útlán	132.419	133.857	153.272	137.546	199.252	45
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	206.056	116.001	95.842	104.980	179.168	71
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	53.590	85.778	137.139	145.433	162.761	12
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	130.720	114.561	101.026	121.132	99.559	-18
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	2.197	14.276	3.077	2.622	2.219	-15
Aðrar innlendar eignir	56.906	57.445	68.435	67.047	87.826	31
Aðrar erlendar eignir	6.703	12.478	13.068	16.693	17.916	7
Samtals	3.221.861	3.404.821	3.681.488	3.774.645	4.063.421	8

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánaþyrirtækja

Eignir, ma.kr.	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/03/2020	Breyting frá 31.12.2019, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	116.026	93.566	99.432	61.466	68.705	12
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	76.342	55.036	53.234	91.090	100.004	10
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	60.762	37.924	36.088	28.597	22.046	-23
Innlend útlán	876.738	801.463	755.422	744.432	743.720	0
Erlend útlán	136.426	64.940	57.731	17.413	18.452	6
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	217.461	178.233	211.887	222.551	348.218	56
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	3.501	998	266	0	0	0
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	165.317	109.192	94.051	33.328	4.844	-85
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	68.507	46.380	3.680	6.763	7.233	7
Aðrar innlendar eignir	39.833	31.776	19.612	23.529	13.166	-44
Aðrar erlendar eignir	12.323	6.268	6.544	3.445	2.392	-31
Samtals	1.773.237	1.425.775	1.337.946	1.232.614	1.328.781	8

1. 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 4 Eignir lífeyrissjóða

Eignir, ma.kr.	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/03/2020	Breyting frá 31.12.2019, %
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	116.608	149.353	142.872	152.898	175.757	15
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	18.450	20.451	13.776	24.174	28.044	16
Innlend útlán	237.973	332.007	428.474	522.126	545.538	4
Erlend útlán	199	268	309	378	420	11
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	1.720.558	1.808.826	1.909.858	1.968.722	1.988.161	1
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	926	524	3.980	8.210	8.213	0
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	671.691	657.083	647.835	803.571	730.723	-9
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	748.503	925.416	1.071.412	1.462.886	1.448.415	-1
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	17.155	19.227	21.003	21.111	21.048	0
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	44	63	69	48	48	0
Aðrar innlendar eignir	7.860	30.219	5.083	3.235	3.836	19
Aðrar erlendar eignir	1	1	0	0	0	0
Samtals	3.539.967	3.943.438	4.244.671	4.967.359	4.950.202	0

Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, ma.kr.	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/03/2020	Breyting frá 31.12.2019, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	7.354	7.011	1.563	40	1	-97
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	4.586	4.861	6.589	10.571	6.242	-41
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	208	149	75	48	67	39
Innlend útlán	1.487	3.449	3.523	2.490	2.424	-3
Erlend útlán	0	0	0	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	89.989	94.177	98.628	109.161	114.835	5
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	3.740	4.467	16.801	20.378	21.251	4
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	60.664	65.696	61.159	65.790	71.583	9
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	5.945	8.182	8.821	10.200	11.150	9
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	17.869	20.662	22.228	24.772	36.792	49
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	7.451	5.815	6.310	6.997	6.659	-5
Aðrar innlendar eignir	5.798	4.350	5.197	8.005	7.918	-1
Aðrar erlendar eignir	1.312	1.546	1.542	750	846	13
Samtals	206.404	220.365	232.436	259.202	279.768	8

Heimild: Seðlabanki Íslands.

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

Tekjur og gjöld, ma.kr.	31/03/2016	31/03/2017	31/03/2018	31/03/2019	31/03/2020	Breyting frá 31.3.2019, %
<i>Arion banki hf.</i>						
Rekstrartekjur	12.090	11.404	10.810	11.708	8.976	-23
Hreinar vaxtatekjur	7.273	6.904	6.827	7.434	7.253	-2
Hreinar þjónustutekjur	3.219	2.198	2.205	2.218	3.076	39
Aðrar rekstrartekjur	1.598	2.302	1.778	2.056	-1.353	-166
Rekstrargjöld	7.198	6.478	6.520	6.862	6.207	-10
Virðisbreyting útlána	503	-907	135	1.081	2.860	165
Tekjuskattur	1.505	2.202	1.933	1.528	1.191	-22
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	0	-278	-273	-1.219	-889	-27
Hagnaður	2.883	3.353	1.949	1.018	-2.171	-313
<i>Íslandsbanki hf.</i>						
Rekstrartekjur	11.450	11.040	10.238	12.046	9.407	-22
Hreinar vaxtatekjur	7.539	7.397	7.740	7.937	8.580	8
Hreinar þjónustutekjur	3.144	3.270	2.778	2.647	2.491	-6
Aðrar rekstrartekjur	767	373	-280	1.462	-1.664	-214
Rekstrargjöld	6.747	6.635	7.142	6.525	5.920	-9
Virðisbreyting útlána	320	-240	-88	907	3.490	285
Tekjuskattur	1.588	1.886	1.800	2.076	1.128	-46
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	715	285	713	51	-245	-580
Hagnaður	3.510	3.044	2.097	2.589	-1.376	-153
<i>Landsbankinn hf.</i>						
Rekstrartekjur	11.210	13.934	15.808	16.027	8.644	-46
Hreinar vaxtatekjur	7.466	8.018	9.641	10.245	9.427	-8
Hreinar þjónustutekjur	1.980	2.116	1.691	2.060	1.945	-6
Aðrar rekstrartekjur	1.764	3.800	4.476	3.722	-2.728	-173
Rekstrargjöld	6.253	5.917	6.838	7.212	6.724	-7
Virðisbreyting útlána	-311	-1.779	-1.024	994	5.244	428
Tekjuskattur	1.215	1.395	1.892	1.037	304	-71
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	0	0	0	0	0	-
Hagnaður	3.315	7.576	8.102	6.784	-3.628	-153
<i>KMB</i>						
Rekstrartekjur	34.750	36.378	36.856	39.781	27.027	-32
Hreinar vaxtatekjur	22.278	22.319	24.208	25.616	25.260	-1
Hreinar þjónustutekjur	8.343	7.584	6.674	6.925	7.512	8
Aðrar rekstrartekjur	4.129	6.475	5.974	7.240	-5.745	-179
Rekstrargjöld	20.198	19.030	20.500	20.599	18.851	-8
Virðisbreyting útlána	512	-2.926	-977	2.982	11.594	289
Tekjuskattur	4.308	5.483	5.625	4.641	2.623	-43
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	715	7	440	-1.168	-1.134	-3
Hagnaður	9.708	13.973	12.148	10.391	-7.175	-169

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

%	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/03/2020
Arðsemi heildareigna	1,8	1,4	1,1	0,7	-0,7
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum	62,0	59,0	60,0	59,1	56,1
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	2,6	2,3	2,3	2,2	1,9
Vaxta- og þóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	85,0	89,4	92,4	88,5	121,3
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	3,0	2,8	2,9	2,7	2,7
Eiginfjárlutfall	27,7	25,1	23,2	24,2	24,5
Gjaldeyrisjöfnuður af eiginfjárgrunni	-0,5	0,5	0,3	2,1	-0,4
Lausafjárlutfall (LCR) samtals	163,0	165,9	166	163,0	198,0
Lausafjárlutfall (LCR) erlendis gjaldmiðlar	403,8	412,8	509,6	508	458
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) samtals	123,0	122,2	117,9	117	116
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) erlendis gjaldmiðlar	161,8	161,5	159,8	142	132

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (1.7.2019 - 30.6.2020)

Útgefandi	Dagsetning	Gjaldmiðill	Upphæð Ma.kr.	Lengd Ár	Vaxtaálag á millibanka- vexti <sup>1</sup> , %
<b>Arion banki</b>					
	Júlí 2019	Norskar krónur	4,4	10,0	3,65
	Desember 2019	Sænskar krónur	2,9	10,0	3,7
	Febrúar 2020	Dollarar	12,8	10,0	6,25% fastir vextir
Samtals					
			20,1		
<b>Landsbankinn</b>					
	Febrúar 2020	Evrur	41,4	4,3	0,5% fastir vextir
Samtals			41,4		

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

Heimild: Nasdaq Ísland.

Tafla 9 Eiginfjároukar og gildistaka þeirra

Eiginfjárouki	Tilmæli FSR	Ákvörðun/ tilkynning FME	Gildi, %	Gildistaka
Eiginfjárouki vegna kerfisáhættu, KMB	22/01/2016	01/03/2016	3	01/04/2016
Eiginfjárouki vegna kerfisáhættu, aðrar ILST	13/04/2018	15/05/2018	3	01/01/2020
Eiginfjárouki vegna kerfislegs mikilvægis	22/01/2016	01/03/2016	2	01/04/2016
Sveiflujöfnunarauki	18.3.2020	18.3.2020	0	18.3.2020
Verndunarauki			2,5	01/01/2017

1. Frá 1. janúar 2020 setur Seðlabanki Íslands reglur um eiginfjárouka að undangengnu samþykki fjármálastöðugleikanefndar

Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Fjármála- og efnahagsráðuneytið.

Tafla 10 Stærðir er varða erlenda stöðu þjóðarbúsins

	Eining	Tíðni gagna	2014	2015	2016	2017	2018	2019	M5 eða 1F 2020 <sup>6</sup>
Hrein erlend staða <sup>1</sup>	% af VLF	F	-41,6	-4,6	2,1	2,5	10,5	21,2	23,2
Erlend skuldsetning þjóðarbúsins <sup>2</sup>	% af VLF	F	151,2	116,0	102,7	82,3	78,9	77,2	85,7
Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarskuld	%	M	27,9	23,0	18,1	12,8	14,9	21,1	19,6
Útgefin skuldabréf viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum	% af VLF	F	16,6	16,9	18,7	19,7	21,3	19,7	22,0
Viðskiptajöfnuður <sup>3</sup>	% af VLF	F	5,3	5,8	6,6	3,8	3,1	5,9	4,8
Gjaldeyrisforði	% af VLF	M	25,6	28,5	32,7	26,2	26,4	27,7	31,8
Forði fjármagnaður í krónum	% af VLF	M	1,0	13,2	23,8	21,1	21,2	20,6	23,7
Gjaldeyrisforði/Forðaviðmið AGS (RAM)	%	F	83,4	126,1	174,1	150,1	143,4	157,1	167,6
Viðskiptakjör	Gildi	F	89,5	90,2	93,6	94,1	89,1	92,1	90,2
Nafngengi <sup>4</sup>	Gildi	M	206,6	191,5	161,7	162,9	174,1	179,7	196,5
Raungengi <sup>5</sup>	Gildi	M	76,8	83,1	99,4	99,2	90,4	91,4	81,1
Hæsta láns hæfiseinkunn ríkissjóðs	Einkunn	-	Baa2/BBB	Baa1/BBB+	A3/A-	A2/A	A2/A	A2/A	A2/A

1. Miðað er við undirliggjandi erlenda stöðu fram til ársins 2015. <sup>2</sup> Erlendar skuldir að frátöldum hlutabréfum, hlutdeildarskrifteinum, afleiðum og beinni fjárfestingu í eigin fé fyrirtækja. Án skulda gömlu bankanna. <sup>3</sup> Horft er fram hjá áhrifum gömlu bankanna 2014-2016. Fjórðungslegt gildi tekur mið af nýjustu fjórum ársfjórðungum. <sup>4</sup> Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þröng (1%). <sup>5</sup> M.v. hlutfallslegt verðlag. <sup>6</sup> Miðað er við samtölu VLF á tímabilinu Q2 2019 - Q1 2020 fyrir stöðustærðir.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Viðauki II

### 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 eiginfjárfkrafa sem Seðlabanki Íslands setur á fjármálafyrirtæki að undangengnu samþykki frá fjármálastöðugleikanevnd. Gildandi eiginfjárukar eru verndunarauki, sveiflujöfnunarauki, eiginfjáruki vegna kerfislegs mikilvægis og eiginfjáruki vegna kerfisáhættu.
Eiginfjárgrunnur:	Samtala tveggja eiginfjárfátta (þátta 1 og 2) að teknu tilliti til frádráttarliða, sbr. 84. - 85. gr. laga nr. 161/2002.
Eiginfjárlutfall:	Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.
Eignarhaldsfélag:	Félag sem hefur það eitt að markmiði að eignast hluti í öðrum félögum, fara með umsýslu þeirra og skila arði af þeim, án þess að taka sjálft beinan eða óbeinan þátt í að reka félögin, þó með fyrirvara um rétt þeirra sem hluthafa.
Erlend staða þjóðarbúsins:	Verðgildi erlendra fjáreigna innlendra aðila og skuldir þeirra við erlenda aðila. Munurinn á eignum og skuldum er hrein erlend staða þjóðarbúsins.
Fjármálakerfið:	Innlánsstofnanir, ýmis lánaþyrntæki (þ. á m. Íbúðalánasjóður), lífeyrissjóðir, tryggingafélög, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir og lánasjóðir ríkisins.
Fjármögnunarhlutfall:	Tiltæk stöðug fjármögnun sem hlutfall af nauðsynlegri stöðugri fjármögnun, sbr. reglur um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum nr. 1032/2014.
Fjármögnunarreglur:	Seðlabanki Íslands setur reglur um fjármögnunarhlutföll í erlendum gjaldmiðlum. Fjármögnunarhlutfallið (e. net stable funding ratio, NSFR) er byggt á alþjóðlegu viðmiði Baselnefndarinnar um bankaefirlit. Reglunum er ætlað að takmarka að hve miklu leyti bankarnir geti reitt sig á óstöðuga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaútlán í erlendum gjaldmiðlum. Lágmark hlutfalls stöðugrar fjármögnunar af eignum reiknuðum með vægi er 100%.
Gengisvísitala:	Vísitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útflutnings, notast er við þrönga viðskiptavog.
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 heildargjaldeyrisjöfnuður lánastofnana né heldur opin staða í einstökum gjaldmiðlum vera jákvæð eða neikvæð um meira en 15% af eiginfjárgrunni.
Gjaldeyrismisvægi:	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.
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.
Lausafjórhlutfall:	Lausar hágæðaeignir sem hlutfall af mögulegu nettóútsreymi á 30 daga tímabili við álagsaðstæður sbr. reglum um lausafjórhlutfall lánastofnana nr. 266/2017.
Lausafjárreglur:	Lausafjárreglur Seðlabanka Íslands byggjast á alþjóðlegu viðmiði Basel-nefndarinnar um banka-efirlit og eru í samræmi við lausafjárreglur Evrópusambandsins. Lánastofnanir verða ávallt að eiga nægar lausar hágæðaeignir til að standa straum af mögulegu nettóútsreymi fjármagns næstu 30 daga við álagsaðstæður. Lausafjórhlutfall (e. liquidity coverage ratio, LCR) má ekki vera lægra en 100%, hvorki fyrir erlenda gjaldmiðla samtals né fyrir alla gjaldmiðla samtals.
Lánastofnun:	Fyrirtæki sem tekur á móti innlánnum eða öðrum endurgreiðanlegum fjármunum frá almenn- ingi og veitir lán fyrir eigin reikning.
Meginvextir Seðlabanka Íslands:	Vextir sem Seðlabankinn notar í viðskiptum sínum við lánastofnanir og ráða mestu um fram vindu skammtímavaxta á markaði. Það getur verið breytilegt frá einum tíma til annars hvaða vextir Seðlabankans hafa mest áhrif á aðra skammtímavexti og teljast þar með meginvextir hans.
Millibankamarkaður:	Markaður þar sem innlánsstofnanir lána hver annari peninga, allt frá einum degi til eins árs.
RAM-forðaviðmið:	RAM-forðaviðmið (e. Reserve Adequacy Metric) er mælikvarði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á nægjanlega stærð gjaldeyrisforða sem tekur mið af margvíslegum þáttum sem hafa áhrif á greiðslujöfnuð þjóða og gætu gefið vísbendingu um mögulegt útlæði fjármagns. Viðmiðið samanstendur af fjórum þáttum: i. Útflutningstekjur: Endurspeglar hættu á samdrætti í gjald-eyrissöfnun þjóðarbúsins. ii. Peningamagn í umferð: Endurspeglar mögulegan fjármagnsflóttu vegna lausafjáreigna. iii. Erlendar skammtímaskuldir: Endurspeglar endurfjármögnunaráhættu þjóðarbúsins. iv. Aðrar erlendar skuldir: Endurspeglar útlæði vegna eignasafna. RAM-forðaviðmiðið er samtala 30% af erlendum skammtímaskuldum, 15% af öðrum erlendum skuldum (20% m.v. fastgengisstefnu), 5% af peningamagni í umferð (10% m.v. fastgengis- stefnu) og 5% af útflutningstekjum (10% m.v. fastgengisstefnu).
Raungengi:	Hlutfallsleg þróun verðlags eða launakostnaðar á einingu í heimalandi annars vegar og við- skiptalöndum hins vegar frá tilteknu grunnári og mælt í sama gjaldmiðli. Raungengi er jafnan sýnt sem vísitala.
Ráðstöfunartekjur:	Tekjur að frádregnum sköttum.
Reiknuð arðsemi eigin fjár:	Hagnaður tímabils í hlutfalli af meðalstöðu eigin fjár á sama tímabili.
Skuggabankar:	Skilgreining byggð á aðferðafræði Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðsins (e. Financial Stability Board, FSB). Skuggabankastarfsemi er skilgreind sem miðlun lánsfjármagns fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna bankakerfis. Til skuggabanka teljast peningamarkaðs- sjóðir, verðbréfasjóðir, fjárfestingarsjóðir, sértækar fjárfestingareiningar, verðbréfafyrirtæki, miðlarar, sérhæfðir sjóðir og ýmis lánaufyrirtæki. Undanskilin eru opinber fjármálaufyrirtæki, lífeyrissjóðir, tryggingarfélag og fjármála- og hliðarstarfsemi. Ítarlega umfjöllun um aðferða- fræðina má lesa í skýrslu nefndar um skuggabankastarfsemi til fjármálaráðuneytisins, sem kom út í mars 2015.
Skuldabréf:	Skrifleg yfirlýsing þar sem útgefandi viðurkennir einhliða og skilyrðislaust skyldu sína til að greiða ákveðna peningagreiðslu.
Skuldamargfaldari:	Skuldir sem hlutfall af bókfærðu eigin fé.
Stór áhættuskuldbinding:	Áhættuskuldbinding fjármálaufyrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða hóps tengdra við- skiptamanna telst vera stór áhættuskuldbinding ef hún nemur 10% eða meira af eiginfjár- grunni.
Vanefndir:	Miðast við lánþegaaðferð en þá eru eftirstöðvar allra útlána viðskiptavinar í vanefndum ef eitt lán er komið í 90 daga vanskil, í frýstingu eða lántaki metinn ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar.
Vanskil:	Miðast við lánaaðferð, en þá eru eftirstöðvar útláns viðskiptavinar í vanskilum ef ekki hefur verið greitt af því í 90 daga eða lengur.

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