



2021 | 1

FJÁRMÁLASTÖÐUGLEIKI



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, 569 9600, sedlabanki@sedlabanki.is, www.sedlabanki.is

28. rit. 14. apríl 2021 ISSN 1670-8148, vefrit

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

Yfirlýsing fjármálastöðugleikanefndar

14. apríl 2021

Enn er óvissa um efnahagsáhrif af völdum COVID-19-farsóttarinnar. Laust taumhald peningastefnu og þjóðhagsvarúðar og aðgerðir stjórnvalda hafa stutt við heimili og fyrirtæki. Þrátt fyrir verðhækkanir á eignamörkuðum hefur sveiflutengd kerfisáhætta ekki aukist að neinu marki síðustu misseri. Enn ríkir nokkur óvissa um gæði útlána fjármálafyrirtækja og afskriftarþörf vegna farsóttarinnar. Nefndin ákvað því í lok mars að halda sveiflujöfnunarauka á fjármálafyrirtæki óbreyttum í 0%.

Eiginfjár- og lausafjárstaða stóru bankanna þriggja er sterk. Bankarnir hafa greiðan aðgang að lausu fé bæði í krónum og erlendum gjaldmiðlum. Þeir búa þannig yfir viðnámsþrótti til að takast á við neikvæðar afleiðingar farsóttarinnar.

Nefndin telur ástæðu til þess að fylgjast áfram með fasteignamarkaðnum og skuldapróun. Mikilvægt er að jafnvægi ríki á markaðnum milli framboðs og eftirspurnar. Í núverandi vaxtaumhverfi er nauðsynlegt að lánveitendur sem og lántakendur séu meðvitaðir um að töluverðar breytingar gætu orðið á greiðslubyrði óverðtryggðra lána.

Fjármálastöðugleikanefnd mun beita þeim stýritækjum sem hún hefur yfir að ráða til að varðveita fjármálastöðugleika hér á landi.

Merking tákna:

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

Efnisyfirlit

Fjármálastöðugleiki í hnotskurn	6
I Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur	7
Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrisflæði	7
Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum	13
Áhætta tengd skuldsetningu einkageirans	18
Áhætta tengd stöðu heimila og fyrirtækja	20
Fjármálasveiflan	22
II Fjármálakerfið	25
Arðsemi	26
Lausafjárstaða og fjármögnun	30
III Könnun á viðnámsþrótti	33
Rammagreinar	
1 Stöðugleiki á gjaldeyrismarkaði eftir ólgusjó fjármagnsstrauma	38
2 Loftslagsmál og fjármálastöðugleiki	39
3 Ógnar COVID-19 fjármálastöðugleika erlendis?	42
4 Munur á vöxtum útlána og fjármögnunar KMB	44
5 Skilavald Seðlabanka Íslands	47
6 Nýtt millibankakerfi	50
7 Greiðsluhegðun heimila	50
Viðaukar	
Töflur	53
Orðskýringar	58

Fjármálastöðugleiki í hnotskurn



Aðgerðir Seðlabankans og viðbrögð stjórnvalda við farsóttinni hafa stutt kröftuglega við heimili og fyrirtæki. Tekist hefur að varðveita kaupmátt almennings. Atvinnuleysi hefur þó aukist mikið og var 11,5% í febrúar sl. samanborið við 5,0% ári áður. Störfum hefur fækkað í nær öllum atvinnugreinum en þó sýnu mest í ferðapjónustu og öðrum greinum þar sem sóttvarnaraðgerðir hafa takmarkað starfsemi. Viðbúið er að mikið atvinnuleysi vari meðan áhrifa farsóttarinnar gætir.



Miklar takmarkanir eru enn á ferðum milli landa. Nær algjört tekjufall hefur orðið hjá ferðapjónustufyrirtækjum í á annað ár. Vaxandi útbreiðsla bóluetningar gefur tilefni til aukinnar bjartsýni en ekki sér enn fyrir endann á erfiðleikum í greininni. Skuldir ferðapjónustufyrirtækja hafa aukist talsvert á síðustu tólf mánuðum, að stórum hluta vegna frestaðra afborgana og vaxtagreiðslna auk nýrra stuðnings- og brúarlána. Í lok síðasta árs voru útlán til ferðapjónustu um 10% af útlánnum stóru bankanna þriggja til viðskiptavina. Ef ekki rofar til gæti greiðsluvandi ferðapjónustufyrirtækja hæglega breyst í skuldavanda hjá stórum hluta greinarinnar.



Áhrif farsóttarinnar á efnahagsreikninga fjármálafyrirtækja birtast fyrst og fremst í aukinni virðisrýrnun, auknum vanskilum og hærra hlutfalli lána í frystingu. Á síðasta ári buðu fjármálafyrirtæki upp á tímabundið greiðsluhlé, sem náði á tímabili til um fimmtungs útlána til fyrirtækja. Áframhaldandi greiðslufrestur er á formi frystingar. Í lok febrúar voru tæplega 17% fyrirtækjaútlána í frystingu samanborið við um 3,5% ári áður, að langmestu leyti í ferðapjónustu og annarri þjónustustarfsemi.



Vaxtalækkunar hafa fært mikið líf í fasteignamarkaðinn. Velta á höfuðborgarsvæðinu á seinni hluta síðasta árs jókst um 42% á milli ára og kaupsamningum fjölgaði um 32%. Á fyrstu tveimur mánuðum ársins er veltan helmingi meiri en í sömu mánuðum ári áður. Þrátt fyrir aukna veltu hafa verðhækkunar verið nokkuð hóflegar. Í febrúar hafði raunverð hækkað um 3,1% á síðustu 12 mánuðum. Metfjöldi nýrra íbúða kom inn á markaðinn á síðasta ári en íbúðum í byggingu hefur nú fækkað verulega.



Þrátt fyrir að verulega hafi þrengt að bönkunum á síðasta ári, bæði vegna aukinnar virðisrýrnunar og minni vaxtamunar, var hagnaður þeirra heldur meiri en á árinu 2019. Efnahagsreikningur þeirra hefur stækkað sem kemur meðal annars fram í aukningu í vaxtaberandi eignum og styður það við vaxtatekjur þeirra þrátt fyrir minni vaxtamun. Aðhald í rekstri skilaði sér einnig í lækkun rekstrarkostnaðar um tæp 10% að raunvirði á síðasta ári. Kostnaðarhlutfall bankanna var þá undir 50% í fyrsta skipti síðan árið 2015.



Viðbrögð Seðlabankans við farsóttinni hafa stutt við lausafjástöðu bankanna. Í lok febrúar sl. höfðu bankarnir til ráðstöfunar 234 ma.kr. umfram lágmarks lausafjárkröfu Seðlabankans og hafði sú fjárhæð hækkað um 56 ma.kr. á sl. 12 mánuðum. Vaxtaálag á erlendar markaðsskulda-bréfaútgáfur bankanna er nú svipað og fyrir útbreiðslu farsóttarinnar. Bankarnir hafa nýtt sér það til endurfjármögnunar. Greitt aðgengi þeirra að erlendum lánsfjármörkuðum endurspeglar traust á innlenda fjármálakerfinu.

Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur



Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrisflæði

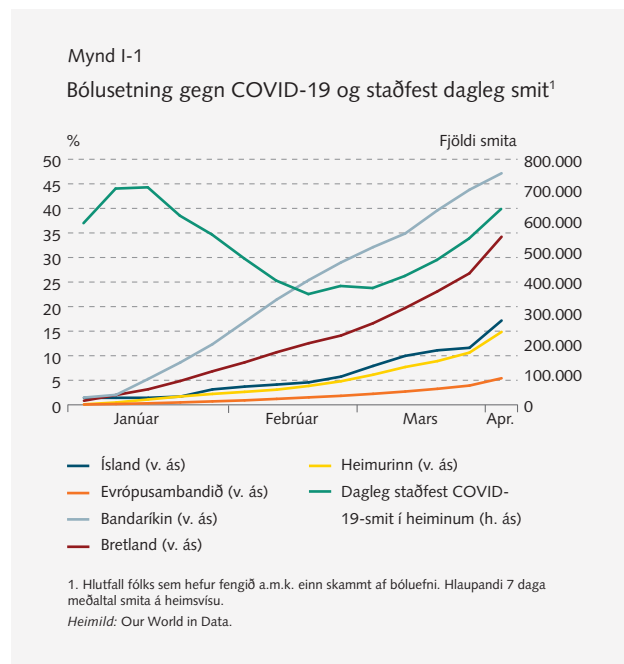
Farsóttin hefur áfram áhrif á efnahagsþróun

Efnahagshorfur fóru versnandi á fyrsta fjórðungi þessa árs, í kjölfar þess að COVID-19-smitum tók að fjölga víða um heim á ný sl. haust eftir að slakað hafði verið á sóttvarnaraðgerðum yfir sumartímann. Hertar sóttvarnaraðgerðir í kjölfar aukinna smita drógu víða úr efnahagsbata. Hagvaxtarhorfur versnuðu í helstu viðskiptalöndum Íslands, sérstaklega á Evrusvæðinu og í Bretlandi þar sem hörðum sóttvarnaraðgerðum hefur verið beitt. Þrátt fyrir versnandi horfur á fyrsta fjórðungi þessa árs er enn gert ráð fyrir kröftugum efnahagsbata í helstu viðskiptalöndum Íslands er líða tekur á árið samhliða viðtækri bólusetningu gegn farsóttinni. Efnahagsþróun á næstu mánuðum mun þó að miklu leyti ráðast af því hvernig tekst til við að ráða niðurlögum farsóttarinnar.

Landsframléiðsla hér á landi dróst saman um 6,6% á síðasta ári og er það minni samdráttur en flestir greiningaraðilar gerðu ráð fyrir. Einkaneysla og íbúðafjárfesting reyndust sterkari en búist var við. Efnahagshorfur hérlendis hafa batnað fyrir þetta ár en þar vegast á bjartari horfur um innlenda eftirspurn og lakari horfur í útflutningi. Nýjasta þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum* 2021/1 gerir ráð fyrir 2,5% hagvexti í ár og að hann verði enn meiri á næsta ári. Í nýjustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem birt var nú í apríl er gert ráð fyrir hraðari efnahagsbata en áður. Spáð er að hagvöxtur í heimshagkerfinu verði 6% í ár og 4,4% á næsta ári. Meginástæða fyrir auknum hagvexti í spá sjóðsins eru bjartari horfur fyrir þróuð hagkerfi. Þó gerir sjóðurinn ráð fyrir mishröðum efnahagsbata á

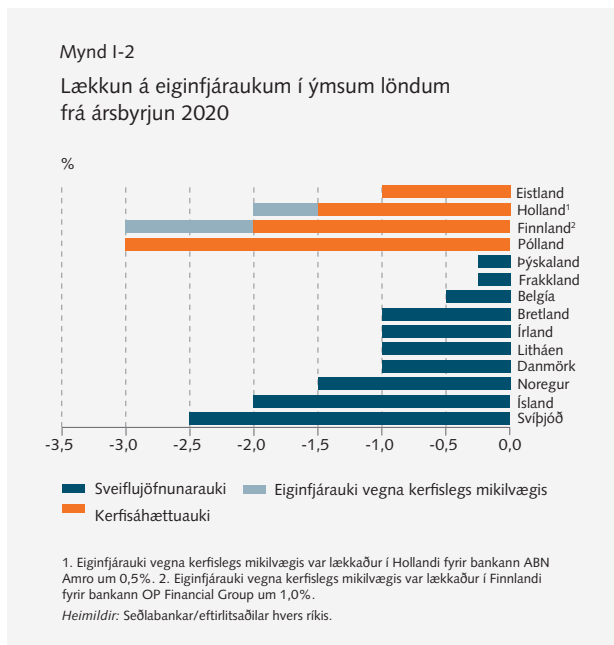
milli landa vegna nokkurs munar á hraða bólusetningar gegn farsóttinni, umfangi stuðningsaðgerða stjórnvalda og kerfisbundinna þátta líkt og mikilvægi ferðapjónustu.

Seðlabankar margra iðnríkja hafa haldið meginvöxtum sínum óbreyttum á undanförunum mánuðum en svigrúm til frekari vaxtalækkana er víða takmarkað. Þess í stað hafa margir seðlabankar gripið til annarra örvunaraðgerða til að styðja við þjóðarbúskapinn. Flest Evrópuríki hafa slakað á þjóðhagsvarúðartækjum til að auka viðspyrnu fjármálakerfisins. Flest ríki sem höfðu innleitt sveiflujöfnunarauka hafa slakað á honum, annaðhvort að hluta eða að fullu, en ríki sem ekki höfðu innleitt aukann gripu mörg hver til þess að lækka aðra eiginfjáruka, svo sem eiginfjáruka vegna kerfisáhættu eða kerfislegs mikilvægis.



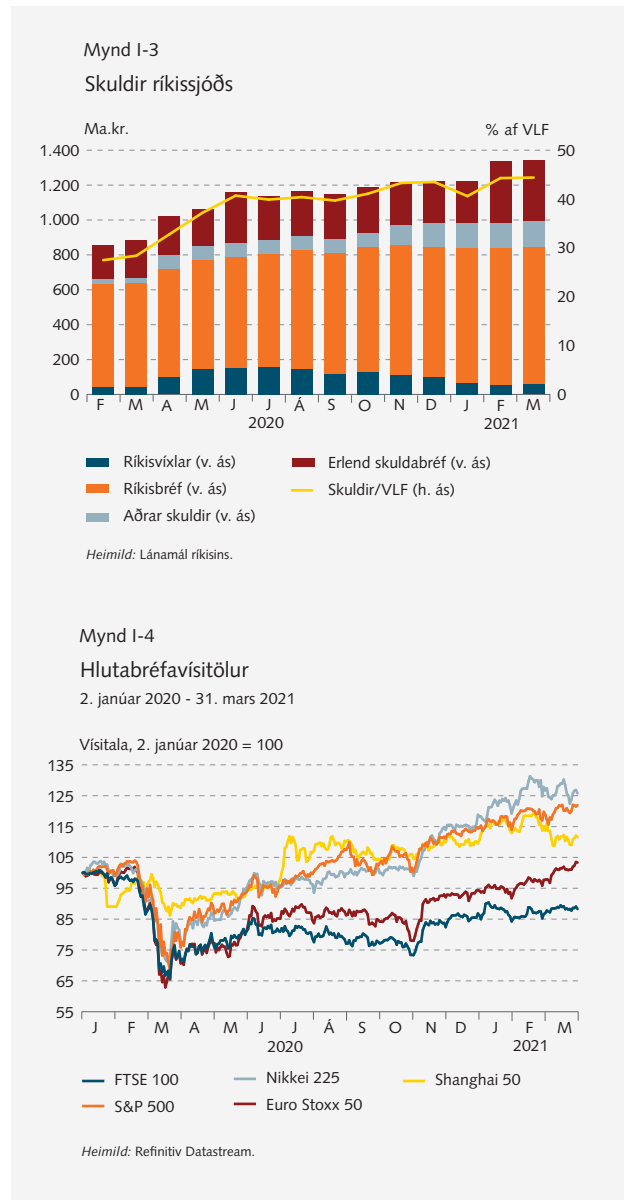
Stjórnvöld hafa nær alls staðar leitast við að draga úr afleiðingum faraldursins með viðtækum efnahagslegum aðgerðum. Veigamiklar stuðningsaðgerðir hafa orðið til þess að ríkisútgjöld og skuldir margra ríkja hafa aukist hratt. Það sama á við hér á landi en heildarskuldir Ríkissjóðs Íslands jukust um 339,2 ma.kr. á síðasta ári og ársáætlun Lánamála ríkisins gerir ráð fyrir um 180 ma.kr. útgáfu markaðsskuldabréfa á þessu ári.

Raungengi hækkaði um 2% á milli mánaða í mars og var um 1% hærra en í sama mánuði árið 2020. Viðskiptakjör rýrnuðu á síðasta ári en þróunin skýrist m.a. af hækkun á alþjóðlegu olíu- og hrávöruverði í takt við aukna bjartsýni um bóluefni gegn farsóttinni og óhagstæðri verðþróun sjávarafurða. Gert er ráð fyrir áframhaldandi rýrnun viðskiptakjara í ár í takt við verri horfur um verð sjávarafurða og frekari hækkun olíu- og annars hrávöruverðs.



Mikil bjartsýni ríkir á erlendum fjármálamörkuðum

Alþjóðlegt hlutabréfaverð hefur hækkað á undanförunum mánuðum þrátt fyrir að farsóttin hafi stigmagnast víða og sóttvarnaaðgerðir verið hertar. Á mörkuðum gætur aukinnar bjartsýni um árangur bólusetningar og um skjótan efnahagsbata í kjölfarið. Þá hafa mótvægisáðgerðir stjórnvalda og lágir vextir stutt við markaði. Flókt á hlutabréfamörkuðum hefur verið lítið í sögulegu samhengi. Þar að auki hefur ásókn í áhættusamar eignir líkt og skuldabréf í ruslflokki aukist verulega undanfarið eftir mikinn flóttu fjárfesta úr slíkum eignaflokkum snemma á síðasta ári. Ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa helstu iðnríkja hefur hækkað samhliða aukinni bjartsýni um efnahagshorfur og hærri verðbólguvæntingum, sér í lagi í Bandaríkjunum og Bretlandi þar sem ávöxtunarkrafan

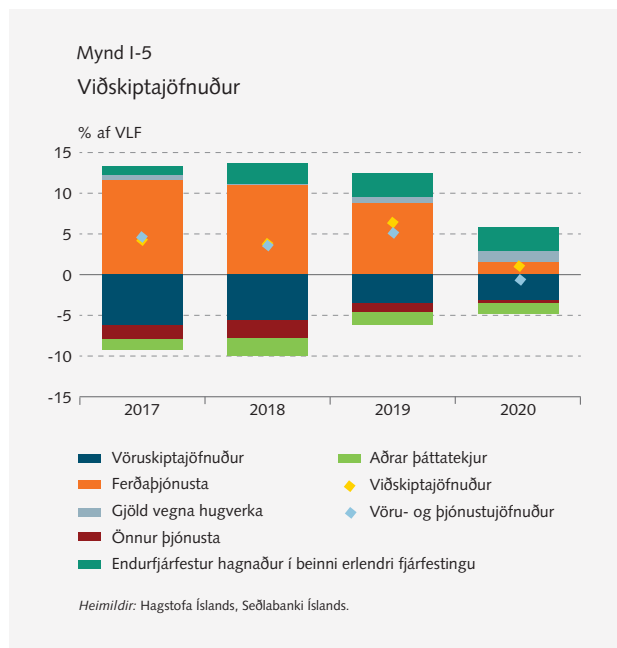


hefur ekki verið hærri síðan í mars á síðasta ári og er nú álika há og áður en farsóttin braust út.

Viðskiptaafgangur hefur dregist mikið saman

Árið 2020 nam viðskiptaafgangur þjóðarbúsins um 1% af landsframleiðslu en til samanburðar var hann að meðaltali 4,8% árin 2017-2019. Samdráttur í ferðaþjónustu á síðasta ári hafði umtalsverð áhrif á afgang ársins en hreinar útflutningstekjur af ferðaþjónustu námu 1,5% af landsframleiðslu sem er ríflega 80% lækkun á milli ára. Á móti kemur að afgangur var af öðrum þjónustuviðskiptum, ólíkt fyrri árum, sem nam 1% af landsframleiðslu, m.a. vegna aukinna útflutningstekna af hugverkum í lyfjageiranum. Þá dróst vöruskiptahallinn saman um 0,4% af landsframleiðslu á milli ára en það má meðal annars rekja til þess að minni þörf var fyrir innflutning aðfanga í tengslum við ferðaþjónustu.

Vöru- og þjónustujöfnuður var neikvæður um 0,6% af landsframleiðslu á síðastliðnu ári en hann var síðast neikvæður árið 2008. Þáttatekjujöfnuður var aftur á móti jákvæður um sem nemur 1,6% af landsframleiðslu árið 2020 en líkt og síðustu ár var endurfjárfestur hagnaður í beinni erlendri fjárfestingu verulegur og var hann jákvæður um 2,9% á árinu.



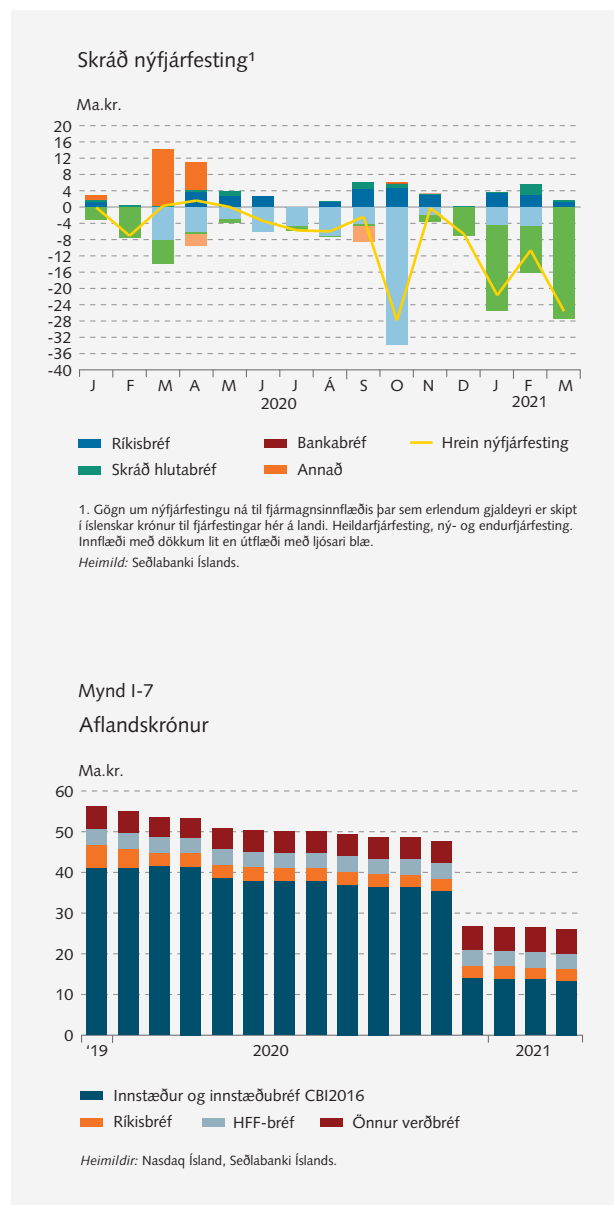
Nýjasta þjóðhagsspá Seðlabankans gerir ráð fyrir að viðskiptaafgangur verði að meðaltali 0,8% af landsframleiðslu næstu þrjú árin sem er nokkur lækkun frá fyrri spám. Horfur fyrir viðskiptakjör hafa versnað, einkum horfurnar um verð sjávarafurða og olíu.¹

Erlent fjármagn leitar út

Hrein nýfjárfesting var neikvæð um 57 ma.kr. árið 2020. Þar af seldu erlendir aðilar ríkisbréf fyrir 51 ma.kr. Salan var aðallega bundin við einn stóran skuldabréfasjóð sem í upphafi árs átti helming allra ríkisbréfa í eigu erlendra aðila en hann losaði um alla stöðuna á árinu. Í lok mars sl. áttu erlendir aðilar 45 ma.kr. í ríkisbréfum eða um 4% af heildarútgáfu ríkisbréfa sem er lágt í sögulegu tilliti, m.v. tiltæk gögn frá árinu 2005, og í erlendum samanburði. Á fyrstu þremur mánuðum þessa árs var hrein nýfjárfesting neikvæð um 58 ma.kr. en útlæðið stafar fyrst og fremst af sölu erlendra sjóðstýringarfyrirtækja á hlutabréfum í Arion banka, sjá umfjöllun í kafla um áhættu tengda innlendum eignamörkuðum.

Þá lækkuðu „aflandskrónur“ um ríflega helming árið 2020, að megninu til undir lok árs en fram að því hafði staða þeirra lítið sem ekkert breyst frá því að losaði

var um hömlur á þær vorið 2019. Staða þeirra nam 26 ma.kr. í lok mars sl. og þar af var um helmingur í innstæðubréfum Seðlabankans, CBI2016.²



Líkt og síðustu mánuðir bera vitni um getur fjármagnsflæði verið kvíkt, sér í lagi með tilliti til alþjóðlegra fjárfesta. Alþjóðlegi uppgjörs- og vörsluaðillinn Clearstream opnaði nýlega á viðskipti með íslensk verð-

2 AFLANDSKRÓNUR eru krónueignir sem gengið hafa kaupum og solum á milli erlendra aðila frá setningu fjármagnshafta 2008 á öðru gengi en á álandsmarkaði. Þær voru álitnar líklegar til útgöngu við losun fjármagnshafta og þ.a.l. ógn við fjármálastöðugleika þar sem Ísland átti við greiðslujafnaðarvanda að etja. Vorið 2016 voru því samþykkt lög þar sem aflandskrónur voru skilgreindar sérstaklega og nánar tilgreint um sérstakar takmarkanir á ráðstöfun þeirra þannig að mögulegt væri að stíga næstu skref í losun fjármagnshafta. Í mars árið 2019 voru hömlur á aflandskrónur losaðar og eigendum þeirra ýmist heimilt að fjárfesta sem nemur andvirði þeirra hér á landi eða að skipta þeim í erlendan gjaldeyri á álandsmarkaði. Nái frumvarp um ný lög um gjaldeyrisráðgjöf fram að ganga munu „aflandskrónurnar“ heyrja sögunni til.

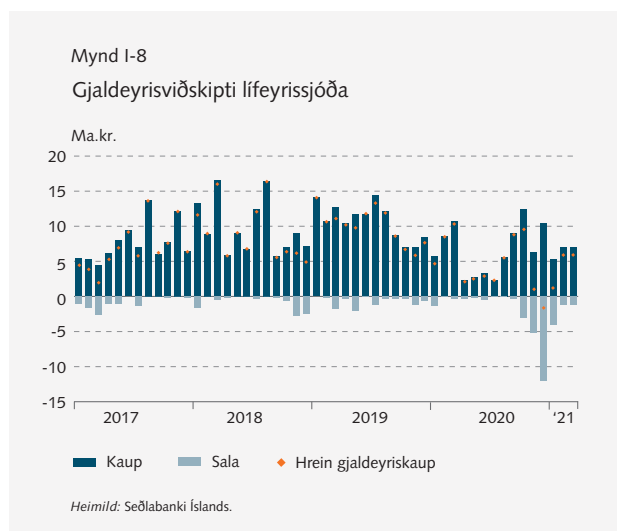
1 Sjá Peningamál 2021/1.

bréf á nýjan leik eftir um tveggja ára hlé á viðskiptum.³ Það gæti leitt til aukins innflæðis fjármagns á komandi misserum, sömuleiðis inntaka hlutabréfa íslenskra félaga inn í vísitölu MSCI fyrir vaxtarmarkaði í maí næstkomandi, sjá frekari umfjöllun í kafla um áhættu tengda innlendum eignamörkuðum. Fyrirhuguð ný lög um gjaldeyrismál og brottfall aflandskrónulaganna gætu einnig leitt til aukinna fjármagnshreyfinga til og frá landinu.

Minni gjaldeyriskaup lífeyrissjóða eftir kipp í haust

Lífeyrissjóðir ákváðu að framlengja ekki hlé á gjaldeyriskaupum sínum um miðjan september 2020 en það hafði verið í gildi frá því um miðjan mars. Í kjölfarið jukust gjaldeyriskaup þeirra í september og október og voru þau áþekkt meðaltalskaupum þeirra árið 2019, um 10 ma.kr. á mánuði. Í nóvember hægði hins vegar á og keyptu lífeyrissjóðirnir gjaldeyri aðeins fyrir 2,5 ma.kr. á mánuði að meðaltali fram í mars 2021.

Heilt yfir eru lífeyrissjóðirnir áfram gjaldeyriskaupendur en staða sjóðanna er ekki einsleit. Minni hrein kaup sjóðanna síðustu mánuði skýrast af gjaldeyrissölu fárra sjóða sem sumir hverjir gætu verið komnir nálægt innri viðmiðum fyrir hlutfall erlendra eigna af heildareignum, í það minnsta til skamms tíma, enda hafa erlend verðbréf hækkað verulega síðustu misseri. Erlendar eignir lífeyrissjóða námu 1.926 ma.kr. í árslok 2020, eða um 65% af landsframleiðslu, og jukust um 29% á árinu. Hlutfall erlendra eigna af heildareignum sjóðanna var þá tæplega 34% og hækkaði um 3,6 prósentur á árinu.

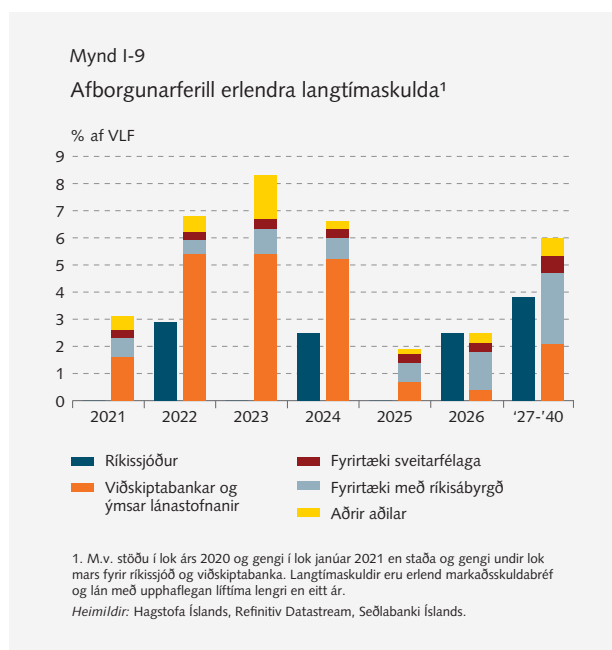


3. Sjá nánar í tilkynningu á vef Clearstream frá því í febrúar: <https://www.clearstream.com/clearstream-en/newsroom/210209-2437310>.

Fjármögnunarskilyrði í fyrra horf

Vaxtakjör á erlendum skuldabréfaútgáfum viðskiptabankanna eru nú áþekkt þeim sem bönkunum buðust fyrir tilkomu farsóttarinnar. Einnig hafa vaxtakjör ríkissjóðs aldrei verið betri og í febrúar gaf ríkissjóður út skuldabréf að andvirði 750 milljóna evra (117 ma.kr.) til sjö ára á 0,117% ávöxtunarkröfu. Útgáfan er liður í viðbrögðum ríkisstjórnarinnar við farsóttinni og jukust erlendar skuldir ríkissjóðs því sem henni nemur en síðastliðin ár hefur ríkissjóður fyrst og fremst gefið út erlend markaðsskuldabréf til að endurfjármagna eldri skuldir og til að ryðja brautina fyrir útgáfur annarra innlendra aðila.

Þrátt fyrir að fjármögnunarskilyrði erlendis hafi batnað hafa fáir innlendir aðilar sótt fjármagn á erlenda markaði aðrir en viðskiptabankar, ríkissjóður og orkufyrirtæki. Eftirstæðar erlendar afborganir ársins 2021 nema um 90 ma.kr. (3,1% af landsframleiðslu), þar af eru um helmingur afborganir af erlendum markaðsskuldabréfum viðskiptabanka.

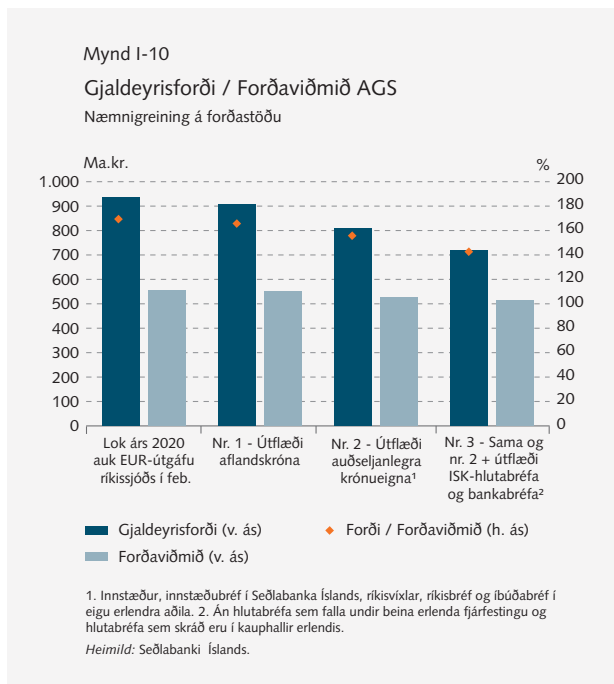


Erlend staða áfram góð og gjaldeyrisforði stór

Hrein erlend staða þjóðarbúsins var jákvæð um 35% af landsframleiðslu í árslok 2020 og batnaði um 14 prósentur á milli ára. Fjármagnsviðskipti bættu hreina erlenda stöðu um 5,5% af landsframleiðslu en gengis- og verðbreytingar höfðu einnig jákvæð áhrif á stöðuna. Erlend verðbréf hækkuðu um 14% á árinu og gengi krónunnar lækkaði um ríflega 10% en á móti kemur að innlend verðbréf hækkuðu um ríflega 20%.

Gjaldeyrisforðinn stóð nánast í stað í krónum talið árið 2020 en lækkaði um 82 ma.kr. á föstu gengi, fyrst og fremst vegna gjaldeyrisviðskipta Seðlabankans á milli-bankamarkaði. Hlutfall gjaldeyrisforða og samsetts forða-

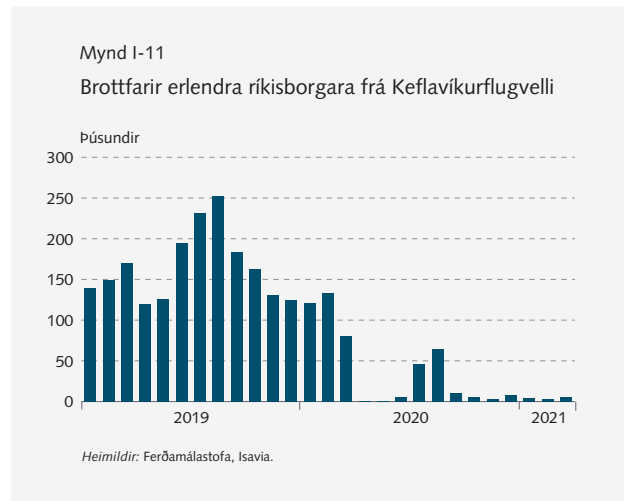
viðmiðs Alþjóðagjaldeyrissjóðsins var 152% í árslok 2020 og stendur nánast í stað á milli ára en nýleg skuldabréfaútgáfa ríkissjóðs í evrum hækkar hlutfallið að öðru óbreyttu upp í um 168%. Gjaldeyrisforðinn nam 857 ma.kr. í lok mars sl. Gjaldeyrisforðinn er því vel nægjanlegur miðað við helstu forðaviðmið þrátt fyrir nokkurt fjármagnsútfærði undanfarin misseri. Næmnigreining á forðahlutfallinu sýnir að forðinn ætti auðveldlega að geta staðið af sér talsvert útfærði, enda hafa auðseljanlegar krónueignir í eigu erlendra aðila lækkað verulega undanfarna mánuði.



Nær algjört tekjufall í ferðaþjónustu

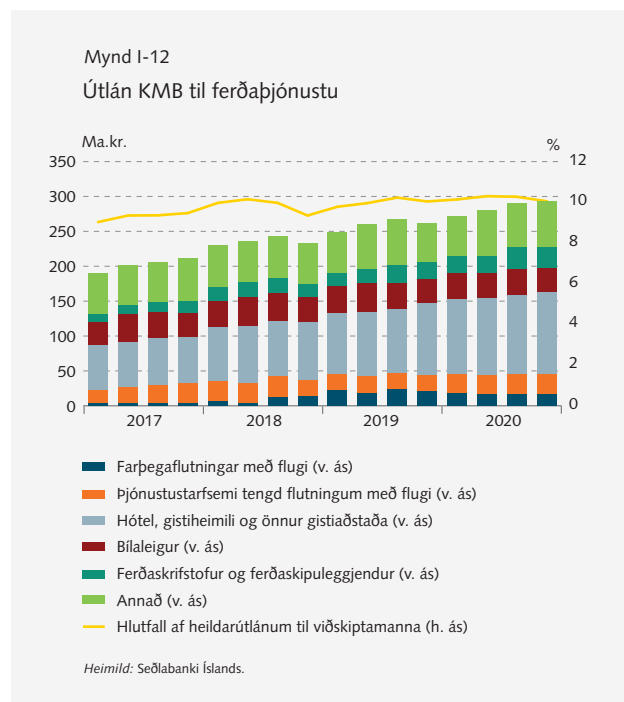
Miklar takmarkanir eru enn í gildi á ferðum milli landa vegna farsóttarinnar og hafa nær engir ferðamenn komið til landsins síðustu sjö mánuði. Fyrirhugað er að 1. maí nk. geti ferðamenn frá ákveðnum Evrópulöndum, eftir ástandi faraldursins á brottfararstað, komið hingað til lands án sóttkvíar.⁴ Áhrif tilslakana munu ráðast af því hvernig gengur að hefta útbreiðslu veirunnar bæði hér á landi og erlendis og hversu útbreidd bólusetning verður orðin. Utan Schengen-svæðisins eru komur einungis heimilar fyrir ferðamenn sem geta sýnt fram á gilt bólusetningavottorð eða vottorð um fyrri sýkingu. Spá Alþjóðasamtaka flugfélaga (IATA) frá því í febrúar sl. um flogna tekjuberandi sætiskílómetra á þessu ári er nokkru svartsýnni en fyrri spá þeirra frá lokum síðasta árs þar sem flugsamgöngur hafa farið mun hægar af stað á þessu ári en þá var gert ráð fyrir.

4. Sjá <https://www.stjornarradid.is/efst-a-baugi/frettir/stok-frett/2021/01/15/Fyrirkomulag-sottvarna-a-landamaeru-fra-1.-mai/>



Greiðsluvandi gæti breyst í skuldavanda

Skuldir ferðaþjónustufyrirtækja hafa aukist nokkuð í kjölfar farsóttarinnar og var útlánavöxtur kerfislega mikilvægra banka⁵ til ferðaþjónustu rúmlega 11% á síðasta ári. Stór hluti útlánaaukningarinnar skýrist af frestuðum afborgunum og vaxtagreiðslum á árinu, auk nýrra stuðnings- og brúarlána.⁶ Til viðbótar hafði gengislækkun krónunnar á árinu þau áhrif að lán í erlendum gjaldeyri hækkuðu í krónum talið en þau nema tæplega þriðjungu útlána til ferðaþjónustu. Í lok síðasta árs voru útlán til ferðaþjónustu um 10% af heildarútlánnum bankanna



5. Til kerfislega mikilvægra banka (KMB) teljast Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn.
6. Um 62% útlána til ferðaþjónustu fengu almennt greiðsluhlé á síðasta ári. Þá var ferðaþjónustufyrirtækjum veitt stuðningslán að fjárhæð 5,7 ma.kr. og viðbótarlán að fjárhæð 2,8 ma.kr. á árinu.

til viðskiptavina og rúmlega 20% af fyrirtækjaútlánnum þeirra. Niðurfærslur á útlánnum KMB til greinarinnar jukust um tæpa 17 ma.kr. á síðasta ári í takt við aukna hættu á að til vanskila og fullnustumeðferðar komi. Niðurfærslur sem hlutfall af kröfuvirði útlána voru samanlagt um 8,7% í lok ársins samanborið við 3,4% ári áður.

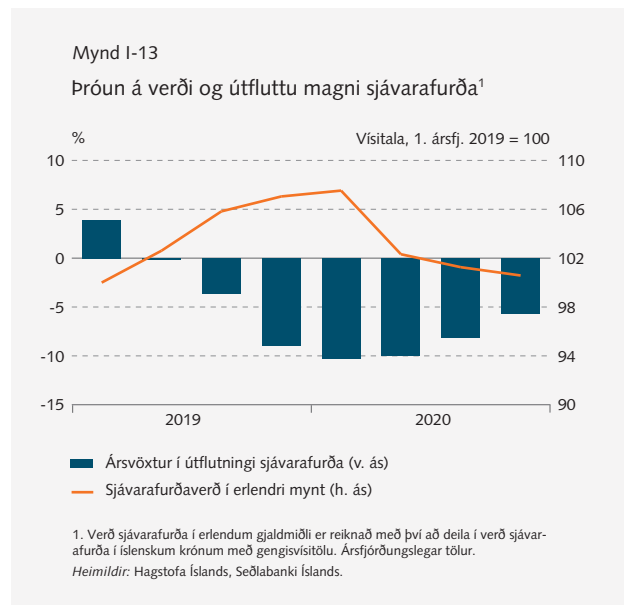
Greiðsluvandinn sem ferðaþjónustufyrirtæki hafa glímt við undanfarið ár vegna tekjufalls gæti breyst í skuldavanda hjá stórum hluta greinarinnar þegar fyrirtækin byrja að greiða af lánnum sínum á ný. Gjaldþrot í greininni hafa enn sem komið er verið fátíð og endurskipulagning skulda fyrirtækja í greininni á að stórum hluta eftir að fara fram. Nú þegar hillir undir endalok faraldursins er brýnt að fara að huga að því verkefni.

Aukið atvinnuleysi undanfarna 12 mánuði skýrist að stórum hluta af fækkun starfa í ferðaþjónustu en fjöldi starfsmanna í einkennandi greinum ferðaþjónustu hafði í desember sl. dregist saman um tæplega 48% frá sama mánuði 2019. Útlit er fyrir að komandi sumri muni svipa til þess síðasta að því leyti að innlend ferðamenska verði í fararbroddi, forsenda þess er þó að létt verði á sóttvarnaraðgerðum innanlands. Hluti greinarinnar, t.d. gististaðir á höfuðborgarsvæðinu, ýmis afþreyingarfyrirtæki, ferðaskrifstofur og fleiri aðilar, munu þó aðeins að litlu leyti njóta góðs af auknum fjölda innlendra ferðamanna. Afkoma ferðaþjónustunnar ræðst af því hvenær tekst að koma böndum á farsóttina, landamæri verða opnuð á nýjan leik og flugsamgöngur komast í eðlilegt horf.

Markaðsaðstæður fyrir sjávarafurðir enn erfiðar

Verulega hæðdi á samdrætti í útflutningi sjávarafurða á seinni hluta síðasta árs. Samdrátturinn um mitt ár í fyrra nam 10% á milli ára en á árinu í heild dróst útflutningur sjávarafurða saman um 5,7% á milli ára. Verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum lækkaði einnig lítillega og horfur eru á frekari lækkunum á þessu ári. Markaðsaðstæður í helstu viðskiptalöndum Íslands eru erfiðar vegna minnkandi umsvifa í hótélrekstri og veitingaþjónustu. Búast má við minni botnfiskveiði á þessu ári en því síðasta og að heildaraflamark uppsjávartegunda muni ekki aukast á milli ára, þrátt fyrir að í ár hafi verið gefinn út kvóti fyrir loðnu í fyrsta sinn frá árinu 2018.

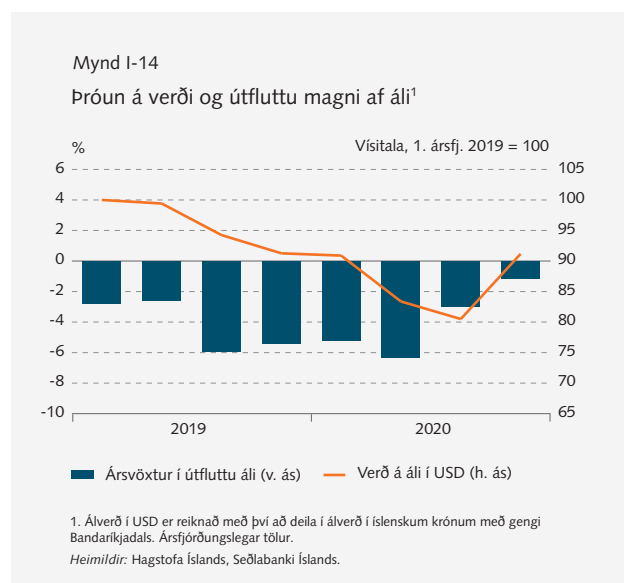
Útlán KMB til sjávarútvegsfyrirtækja námu 10,6% af útlánnum þeirra í lok febrúar sl. Hlutfallið hefur heldur lækkað á allra síðustu mánuðum samhliða lítills háttar styrkingu á gengi krónunnar en stærstur hluti skulda greinarinnar er í erlendum gjaldmiðlum. Vanefndir greinarinnar jukust lítillega undir lok ársins og í febrúar námu þær 3,7% útlána til greinarinnar samanborið við 2,4% í lok árs 2019.



Batnandi horfur í áliðnaði

Í fyrra dróst verðmæti útflutts áls saman um 2% á milli ára, bæði vegna lækkandi álverðs á síðasta ári og samdráttar í útfluttu magni. Heimsmarkaðsverð á áli mælt í Bandaríkjadöllum hækkaði þó verulega á seinni hluta síðasta árs eftir að hafa náð lágsgildi í maí í 1462 dölum á tonnið. Um áramót var verðið um 35% hærra en lágsgildið. Á fyrstu þremur mánuðum ársins hefur verðhækkunin haldið áfram og hafði álverð í lok mars sl. hækkað um 44% á síðustu 12 mánuðum.

Um miðjan febrúar sl. náðu Landsvirkjun og Rio Tinto á Íslandi samkomulagi um nýjan raforkusamning. Dró það úr óvissu um starfsemi álversins í Straumsvík sem hafði ríkt um nokkurn tíma.



Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum

Töluverð verðhækkun á innlendum hlutabréfamarkaði

Á undanföllum mánuðum hefur íslenski hlutabréfamarkaðurinn verið líflægur og verðhækkunir töluverðar. Úrvalsvísitala Kauphallarinnar hækkaði um 13% á fyrstu þremur mánuðum ársins og hefur hækkað um 82% frá því að hún náði lágsgildi í mars á síðasta ári. Þróun á verði hlutabréfa hefur verið mismunandi á milli félaga og atvinnugreina. Verð hlutabréfa í trygginga- og fjármálafyrirtækjum hefur hækkað mest frá ársbyrjun. Arion banki, næstverðmætasta félagið á aðalmarkaðnum, leiddi hækkunina og hækkaði um 32% á fyrstu þremur mánuðum ársins. Á sama tíma hækkaði verð bréfa í Marel um tæp 11%. Hækkun hlutabréfaverðs Marels útskýrir að miklu leyti þróun úrvalsvísitölunnar en markaðsvirði Marels er um 52% af markaðsvirði félaga í úrvalsvísitölunni en saman standa Arion og Marel á bak við 68% af vísitölunni. Á móti hafa félög í atvinnugreinum sem eru næmar fyrir horfum í ferðapjónustu, líkt og Icelandair og fasteignafélögin, stigið krappari dans frá áramótum.

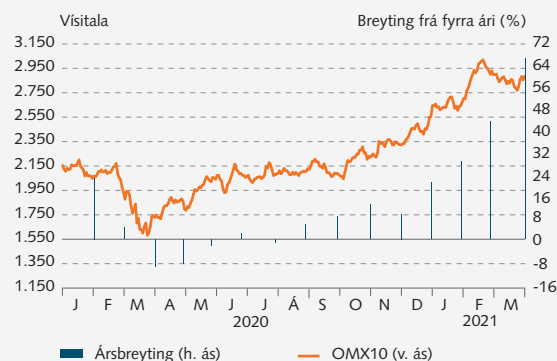
Viðskipti með hlutabréf hafa aukist á undanföllum mánuðum. Á fyrstu þremur mánuðum ársins nam veltan 264 ma.kr. og hafði aukist um 22% á milli ára. Sömuleiðis hefur verið mikil fjölgun viðskipta. Bein veðsetning á íslenskum hlutabréfamarkaði var tæplega 12% í lok mars og hafði lækkað um 1,6 prósentur frá júlí sl. Lífeyrissjóðir eiga um 39% af markaðsvirði skráðra félaga og eru þær eignir óveðsettar. Því er bein veðsetning hlutabréfa í eigu annarra aðila en lífeyrissjóða um 20%.⁷

Frá síðustu útgáfu *Fjármálastöðugleika* juku Reginn og Reitir hlutafé sitt í hlutfjárútboðum í september og október sl. Erlend sjóðastýringarfyrirtæki hafa á síðustu mánuðum losað um bréf í Arion banka. Meðal annars hefur Taconic Capital Management, sem í ársbyrjun var stærsti einstaki hluthafi í bankanum með um fjórðungs eignarhlut, selt allan hlut sinn í bankanum. Frá síðustu útgáfu hefur ekkert félag verið afskráð af hlutabréfamarkaðnum en Síldarvinnslan hefur ákveðið að hefja undirbúning að skráningu á Aðalmarkað Kauphallarinnar. Félögin Kvika, TM og Lykill voru sameinuð undir lok mars sl. undir merkjum Kviku. Að auki hefur fjármála- og efnahagsráðherra ákveðið að hefja sölumeðferð á hlut íslenska ríkisins í Íslandsbanka en bankinn er alfarið í ríkiseigu. Stefnt er að því að selja hlutina í almennu

7. Bein veðsetning er meðalveðsetning allra skráðra félaga, bæði á aðalista og First North, út frá hlutfallslegu vægi hvers og eins félags. Hér er aðeins litið til beinnar veðsetningar og því ekki tekið tillit til allsherjarveða í hlutabréfum eða óbeinnar veðtöku með gerð afleiðusamninga. Veðsetning á íslenskum hlutabréfamarkaði er því að öllum líkindum hærri.

Mynd I-15

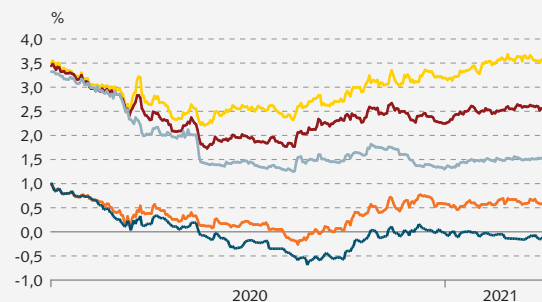
Úrvalsvísitala íslenska hlutabréfamarkaðarins OMX10



Heimild: Refnitiv Datastream.

Mynd I-16

Ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa



Verðtrygð ríkisbréf: RIKS 26, RIKS 30
Óverðtrygð ríkisbréf: RIKB 22, RIKB 25, RIKB 31

Heimild: Nasdaq Ísland.

útboði og skrá hlutabréf í bankanum á verðbréfamarkaði í kjölfarið.⁸

Erlenda vísitölufyrirtækið MSCI staðfesti í febrúar sl. að íslenski hlutabréfamarkaðurinn yrði tekinn inn í vísitölur félagsins fyrir vaxtarmarkaði en íslensk félög verða gjaldgeng í vísitölum félagsins frá maí nk.⁹ Hlutdeild íslenskra félaga í vísitölunum verður birt þegar nær dregur hálfárslegri endurskoðun þeirra í maí en fyrra mat gaf til kynna að Marel og Arion banki yrðu tekin inn í MSCI Frontier Markets Index og þau myndu standa að baki 5,24% af vísitölunni. Við það yrði Ísland fjórða stærsta

8. Sjá frekari upplýsingar í tilkynningu frá fjármála- og efnahagsráðuneytinu. <https://www.stjornarradid.is/default.aspx?pageid=e5cf150d-33a7-11e6-80c7-005056bc217f&newsid=40957ce1-6250-11e6-812f-005056bc8c60>

9. Hér er átt við vísitölurnar MSCI Frontier Markets 100 Index og MSCI Frontier Markets 15% Country Capped Index.

landið í henni.¹⁰ Mikið fjármagn fylgir vísitölum MSCI en nokkur fjöldi af alþjóðlegum sjóðum fjárfestir í samræmi við vísitöluna eða hefur hana sem viðmið og því má ætla að flokkunin muni auka sýnileika skráðra íslenskra félaga á meðal erlendra fjárfesta.

Ávöxtunarkrafa lengri bréfa hækkar

Ávöxtunarkröfur óverðtryggðra ríkisskuldabréfa hafa hækkað á fyrstu þremur mánuðum ársins en hækkunin hefur verið meiri á bréfum með lengri líftíma. Kröfur verðtryggðra ríkisbréfa hafa lækkað til skamms og meðallangs tíma en kröfur til lengri tíma voru í lok mars í svipuðum gildum og í ársbyrjun. Verðbólguálag hefur því hækkað á tímabilinu. Hækkun krafna á löngum skuldabréfum ásamt lækkun skammtímaxta hafa orðið til þess að halli ávöxtunarkröfuférlisins hefur aukist. Þessi þróun gæti endurspeglad trú fjárfesta á efnahagslega viðspyrnu. Seðlabanki Íslands lækkaði meginvexti sína um 0,25 prósentur í nóvember sl. og standa þeir nú í 0,75%. Heildarviðskipti með skuldabréf á sl. hálfu ári námu 820 ma.kr. sem er um 16% aukning miðað við síðustu sex mánuði þar á undan.

Seðlabankinn dregur úr reglulegri gjaldeyrissölu

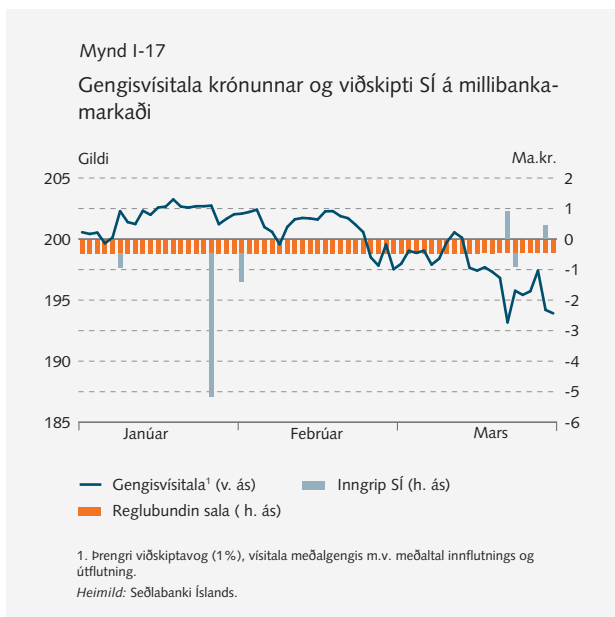
Seðlabankinn tilkynnti í lok mars að bankinn myndi draga úr tíðni og umfangi reglubundinnar gjaldeyrissölu. Í apríl mun bankinn selja viðskiptavökum á gjaldeyrismarkaði þrjár m. evra þrisvar í viku hverri, í stað daglega áður. Bankinn hóf reglubundna gjaldeyrissölu um miðjan september sl. Markmið gjaldeyrissölnnar er að auka

dýpt markaðarins og bæta verðmyndun. Seðlabankinn tilkynnir undir lok hvers mánaðar hvernig gjaldeyrissölu verður háttað í næsta mánuði og mun fjárhæðin taka mið af aðstæðum á markaði hverju sinni.

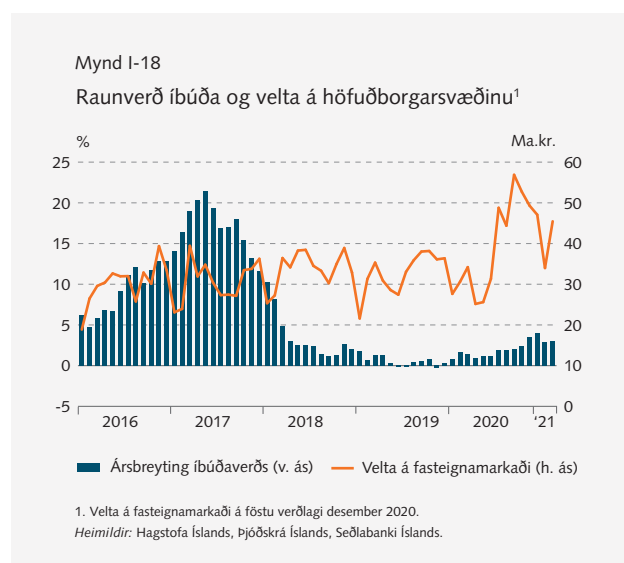
Stöðugleiki hefur einkennt markaðinn frá ársbyrjun eftir að töluverður þrýstingur var á gengi krónunnar, m.a. vegna útlæðis erlendra fjárfesta um tíma á seinni hluta síðasta árs. Á fyrstu þremur mánuðum ársins hefur nafngengi krónunnar styrkst um 3% og flökt á gengi krónunnar verið lítið. Á tímabilinu hefur Seðlabankinn selt gjaldeyri fyrir 35,7 ma.kr. bæði í reglubundinni sölu og með inngripum á markaðnum. Frá byrjun september á síðasta ári hefur bankinn selt 134,7 ma.kr. umfram það sem hann hefur keypt, þ.a. í reglulegri sölu 66 ma.kr. Gengið var í lok mars 7% hærra en við síðustu útgáfu *Fjármálastöðugleika* í lok september sl. og hefur gengið hækkað um 4% á milli ára. Frekari umfjöllun um gjaldeyrismarkaðinn og gjaldeyrisflæði má finna í ramma-greininni *Stöðugleiki á gjaldeyrismarkaði eftir ólgusjó fjármagnsstrauma*.

Hóflegar verðhækkningar þrátt fyrir mikla veltu

Mikið líf hefur verið á íbúðamarkaði frá miðbiki síðasta árs þrátt fyrir samdrátt í efnahagslífinu. Á seinni hluta síðasta árs jókst velta í viðskiptum með íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu um 42% samanborið við sama tímabil ári áður.¹¹ Kaupsamningum fjölgaði um 32% á sama tímabili. Veltan náði hámarki á fjórða ársfjórðungi 2020 en hefur síðan dregist nokkuð saman. Veltan í janúar og febrúar var þó nærri 50% meiri að raunvirði en í sömu mánuðum ári áður.

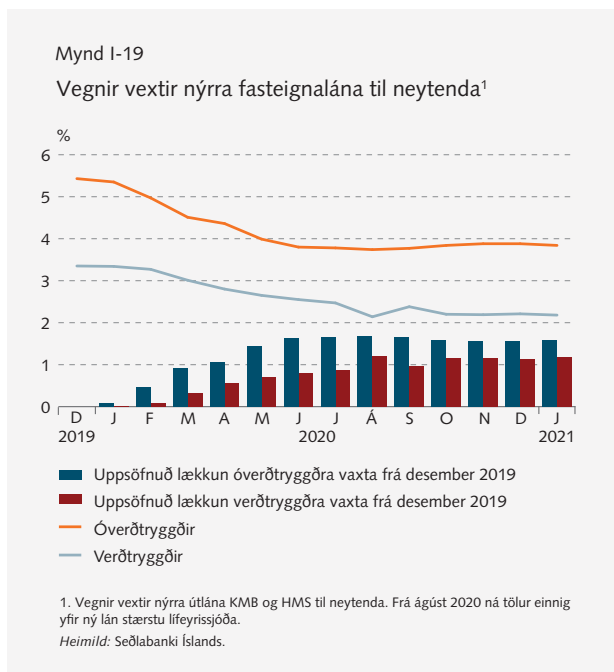


10. Sjá frekari upplýsingar um gjaldgengi íslenskra félaga í vísitölum MSCI fyrir vaxtarmarkaði: <https://frontiermarketnews.org/2021/02/10/iceland-becomes-eligible-for-inclusion-in-the-msci-frontier-markets-100-index/>



11. Veltutölur byggjast nú á nýrri aðferðarfræði Þjóðskrár Íslands þar sem flokkað er eftir útgáfudagsetningu kaupsamninga en ekki þinglýsingar-dagsetningu eins og áður. Þannig fæst betri mynd af þróun á fasteignamarkaði milli mánaða þar sem tafrá geta orðið á þinglýsingu samninga.

Vaxtalækkunar Seðlabankans skiluðu sér í mikilli lækkun vaxta á íbúðalánum sem örvaði markaðinn síðasta sumar. Vegnir óverðtryggðir vextir á nýjum íbúðalánum hafa lækkað um rúmlega 1,5 prósentur sl. ár. Verðtryggðir vextir hafa einnig lækkað, eða um 1,1 prósentu á sama tímabili. Í kjölfarið virðist stærri hluti af sparnaði heimilanna hafa leitað inn á íbúðamarkaðinn þegar tækifæri til neyslu eru skert vegna sóttvarnaraðgerða. Ungt fólk hefur í auknum mæli fært sig yfir í eigið húsnæði en hlutfall kaupenda fyrstu fasteignar í kaupsamningum með íbúðarhúsnæði var yfir 30% á síðasta ári og hefur aldrei mælst hærra. Hlutdeild nýbygginga af undirrituðum kaupsamningum jókst umtalsvert á síðasta ári og nam tæplega 19% af kaupsamningum á landinu öllu samanborið við 13,5% árið áður. Hefur hlutfallið ekki verið hærra frá árinu 2008.



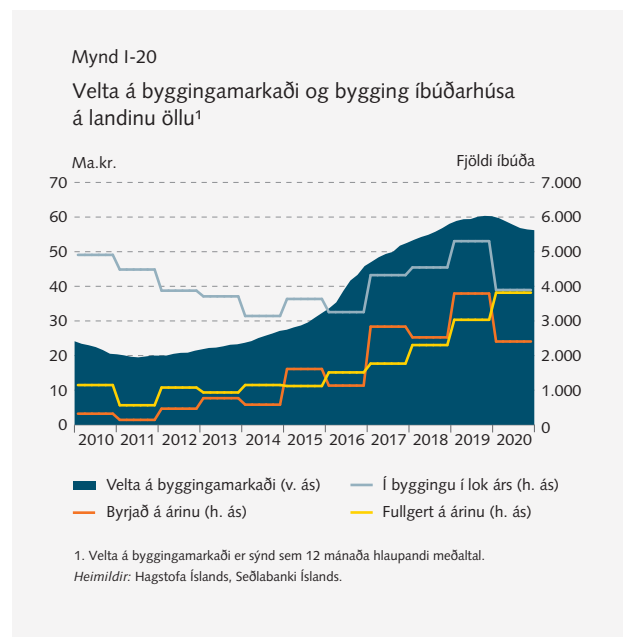
Þrátt fyrir aukna veltu hafa verðhækkunar verið nokkuð hóflegar enn sem komið er. Raunverð íbúðarhúsnæðis hafði í lok febrúar hækkað um 3,1% á 12 mánaða tímabili en heldur hefur hægt á hækkingu þess undanfarna mánuði. Verð íbúða í sérbyli hækkaði á sama tíma um 2,2% að raunvirði en verð íbúða í fjölbýli hækkaði um 3%. Verðhækkunar utan höfuðborgarsvæðisins hafa verið nokkuð í takti við þróunina innan þess síðasta árið. Hlutfall húsnæðisverðs og launavísitölu hafði í febrúar lækkað um 2,9% frá sama mánuði í fyrra.

Á sama tíma og húsnæðisverð hækkaði gaf leiguverð eftir. Í febrúar hafði leiguverð lækkað um 7% að raunvirði m.v. sama mánuð í fyrra. Þinglýstum leigusamningum fjölgaði þó á síðasta ári en aukið framboð íbúða sem áður voru í skammtímaútleigu til ferðamanna

skýrir að hluta til lækkun leiguverðs ásamt því að lægra vaxtastig hefur auðveldað heimilum á leigumarkaði að færa sig yfir í eigið húsnæði.

Nýjum byggingaverkefnum fækkað

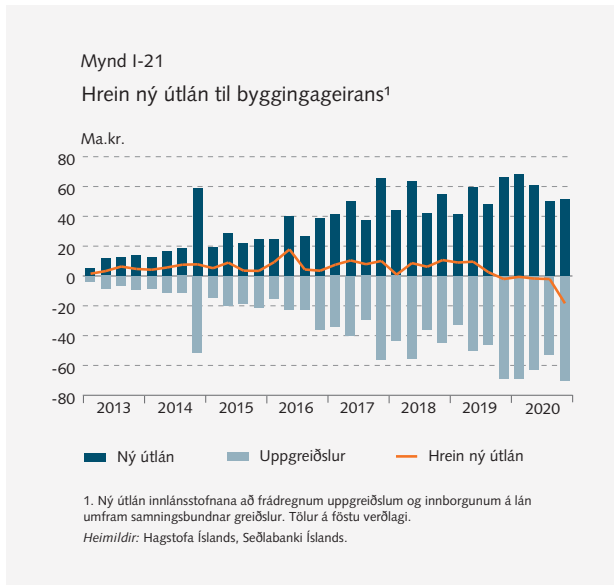
Rúmlega 3.800 nýjar íbúðir komu inn á íbúðamarkaðinn á síðasta ári skv. tölum Hagstofunnar, sem er metfjöldi. Um fjórðungs samdráttur var þó á íbúðum í byggingu í lok ársins samanborið við lok árs 2019 og þá fækkaði einnig verulega íbúðum sem framkvæmdir hófust við á árinu. Íbúðatalning Samtaka iðnaðarins frá mars sl. sýnir sömuleiðis mikla fækkingu á íbúðum í byggingu á höfuðborgarsvæðinu. Þrátt fyrir að tímabundið hafi dregið úr nýjum verkefnum á meðan óvissa ríkir um efnahagsleg áhrif faraldursins var mikill fjöldi byggingarleyfa fyrir nýjar íbúðir veittur á síðasta ári skv. ársskýrslu byggingarfulltrúans í Reykjavík. Aðgerðir Seðlabanka Íslands og stjórnvalda hafa stutt við byggingarstarfsemi t.d. með



lækkun vaxta og endurgreiðslu virðisaukaskatts af vinnu við viðhald húsnæðis. Fjöldi starfandi í byggingariðnaði hefur haldist nokkuð stöðugur undanfarna misseri. Þar að auki hafa frýstingar útlána til byggingargeirans verið óverulegar eins og sjá má í umfjöllun um *Áhættu tengda stöðu heimila og fyrirtækja*. Þetta gefur vísbendingar um að byggingargeirinn hafi ekki orðið fyrir miklum skakkaföllum vegna farsóttarinnar og sé í stakk búinn til að ráðast í ný verkefni þegar óvissunni léttir.

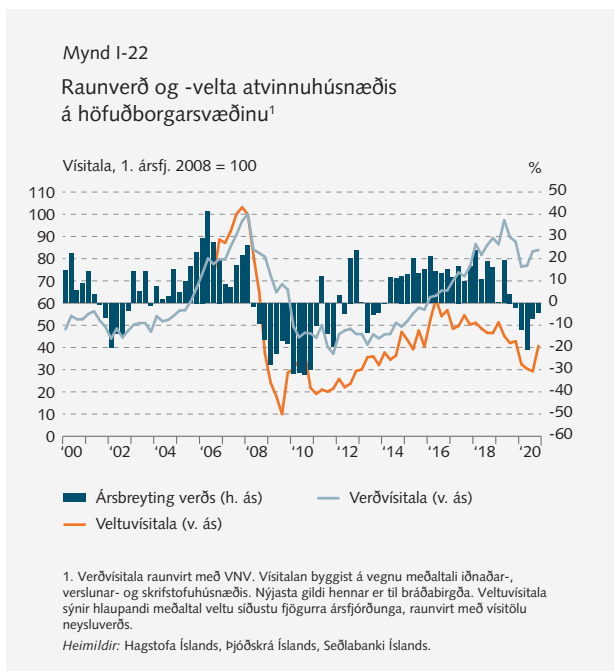
Skuldir byggingargeirans við KMB drógust áfram saman á fjórða fjórðungi síðasta árs og á fyrstu mánuðum þessa árs. Í lok janúar námu skuldirnar rúmum 157 ma.kr. og voru um 15% minni að raunvirði en í sama mánuði árið 2020. Samdráttur í skuldum byggingargeirans

má m.a. rekja til sölu á nýbyggingum sem kláraðar voru á síðasta ári. Byggingargeirinn hefur haft nokkuð gott aðgengi að fjármagni en ný útlán til geirans námu um 226 ma.kr. árið 2020 sbr. við 206 ma.kr. árið áður.



Töluverð velta á markaðnum

Vísitala raunverðs atvinnuhúsnæðis lækkaði um 4,2% milli ára á fjórða ársfjórðungi 2020. Vísitalan hækkaði nokkuð á þriðja ársfjórðungi eftir skarpa lækkun í upphafi árs, en lítil breyting var á milli þriðja og fjórða ársfjórðungs.¹² Flökt vísitölnnar var því talsvert á árinu. Hún mælist nú nærri 10% yfir metinni langtímaleitni.



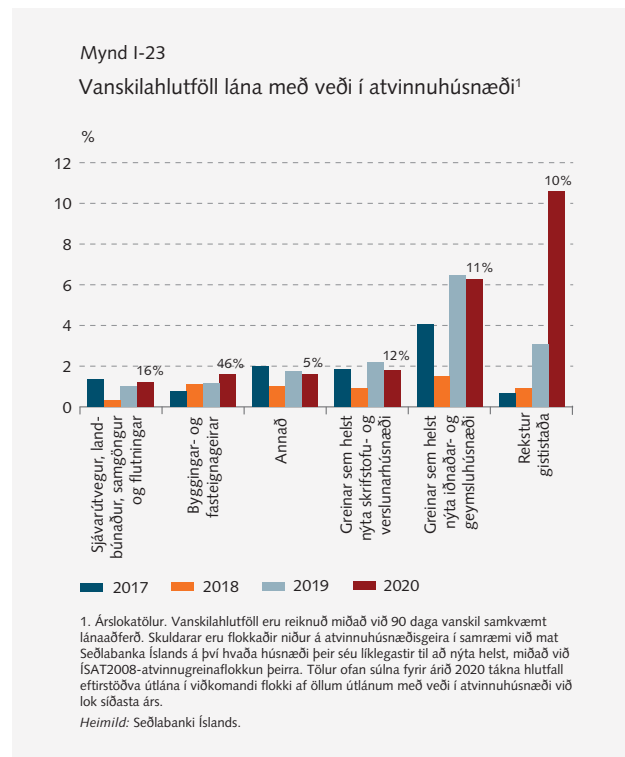
12. Nýjasta gildi verðvísitölnnar er til bráðabirgða og getur tekið breytingum ef kaupsamningar eru skráðir seint inn.

Velta í þinglýstum viðskiptum með atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu jókst verulega á fjórða ársfjórðungi eftir mikinn samdrátt á fyrri hluta ársins. Velta ársins var um 5% lægri að raunvirði en á árinu 2019. Verðmyndun og velta á markaðnum röskuðust því mun minna 2020 en eftir fjármálaáfallið 2008.

Útlánagæðum hrakaði á árinu 2020

Útlán viðskiptabanka með veði í atvinnuhúsnæði námu ríflega 757 ma.kr. í árslok 2020, eða 26% af heildarútlánnum til viðskiptamanna. Í heild drógu útlán saman um 3% að raunvirði á síðasta ári og náði samdráttur til allra atvinnugreina nema rekstrar gististaða þar sem hraður vöxtur undanfarinna ára hélt áfram og nam tæplega 17% að raunvirði.¹³

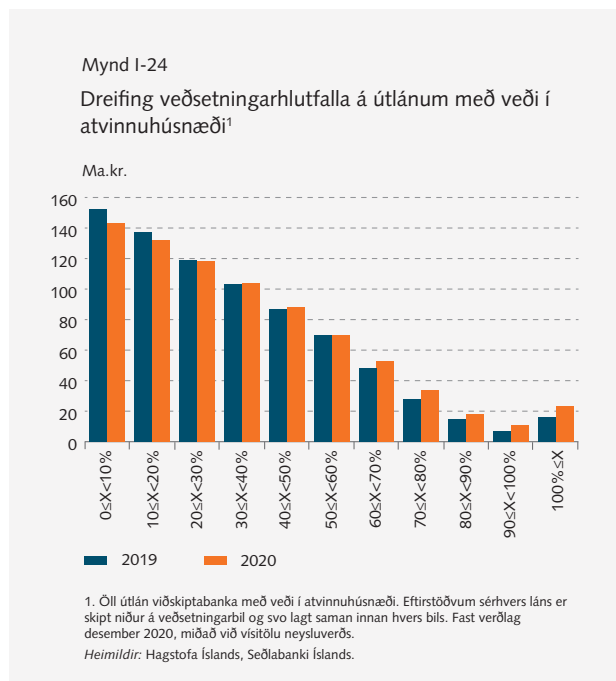
Vanskilahlutföll hækkuðu nokkuð á árinu, úr 2,2% upp í 3,3% miðað við 90 daga vanskil samkvæmt lánaaðferð (e. facility based approach). Aukning vanskila varð mest á lánnum til lánþega sem reka gististaði. Þar hækkaði vanskilahlutfall úr 3,1% í 10,6% á árinu. Í árslok voru vanskil næstmest á lánnum sem eru að mestu tryggð með iðnaðar- og geymsluhúsnæði eða 6,3%. Í byggingar- og fasteignagreinum héldust vanskilahlutföll lág. Hið sama gildir um greinar sem helst nýta verslunar- og skrifstofuhúsnæði.



13. Talan miðast við heildina að frátöldum skuldurum í atvinnugreinum þar sem veði í öðru en húsnæði vegur almennt þyngra, þ.e. sjávarútvegi, landbúnaði, samgöngum og flutningum. Þær greinar eru ekki taldar með í þessum kafla nema það sé sérstaklega tekið fram. Með þeim greinum nemur fjárhæðin 906 ma.kr. eða 31% af heildarútlánnum.

Dreifing veðsetningarhlutfalla á lánum með veði í atvinnuhúsnæði þróaðist almennt til verri vegar frá fyrra ári og óvarin eða illa varin áhætta jókst nokkuð. Samanlögð fjárhæð þess hluta útlánanna sem liggur yfir 90% veðsetningarhlutfalli jókst um tæplega helming að raunvirði á síðasta ári. Hlutfallslega varð mest aukning af þessu tagi á lánum til gististaða, þar sem eftirstöðvar yfir 90% hlutfalli fjórfölduðust að raunvirði. Jafnframt er vægi atvinnuhúsnæðis sem veðandlags mest hjá skuldurum í þessari atvinnugrein en hótélbyggingar nema hjá þeim tæplega 90% af öllum framlögðum tryggingum. Áhætta tengd atvinnuhúsnæði jókst því mest í þessari atvinnugrein á árinu 2020 en fjárhæðirnar sem um ræðir eru hins vegar ekki mjög háar í samhengi við eiginfjárgrunn bankanna.

Ekki ber að mála framangreinda þróun of dökkum litum. Þótt hún sé til marks um hnignandi útlánagæði endurspeglar hún einnig að bankakerfið var við upphaf faraldursins vel í stakk búið til að styðja aðþrengda atvinnugrein á borð við hótélrekstur með greiðsluhléum og lánsfjárfyrirgreiðslu en sveiflutengdri áhættu hafði verið nokkurn veginn haldið í skefjum í uppsveiflunni sem á undan fór. Jafnframt er hluti skuldaaukningar hótélgreinarinnar í formi stuðnings- og brúarlána sem njóta ríkisábyrgðar.



Þeir skuldarar sem geta haft mest áhrif á fjármála- stöðugleika vegna tengsla við atvinnuhúsnæðismarkaðinn eru félög í fasteigna- og byggingarstarfsemi. Útlán viðskiptabanka til þeirra greina með veði í atvinnuhúsnæði nema tæplega helmingi allra lána bankanna með veði í atvinnuhúsnæði. Vanskilahlutföll voru þó enn lág

í þessum geirum við lok árs 2020 og þróun í dreifingu veðsetningarhlutfalla var þar hagstæðust á árinu sem leið. Til að mynda jókst sá hluti eftirstöðva atvinnuhúsnæðisveðlana til þessara greina, sem liggur yfir 90% veðsetningarhlutfalli, aðeins um 3% að raunvirði á síðasta ári.

Sterkur grunnrekstur en lakara sjóðstreymi

Stóru atvinnuhúsnæðisfélögin, Eik, Reginn og Reitir, hafa orðið fyrir neikvæðum áhrifum faraldursins í gegnum leigutaka sína. Hótel, veitingastaðir og verslun í miðborg Reykjavíkur hafa orðið fyrir einna mestri tekjuskerðingu. Áhrifin sjást helst í aukinni virðisryrnun viðskiptakrafna og minna sjóðstreymi vegna frestunar og niðurfellingar leigugreiðslna.¹⁴ Á síðasta ári dróst samanlagt handbært fé frá rekstri félaganna þriggja saman um tæplega 41% að raunvirði frá fyrra ári. Grunnrekstur félaganna var þó með ágætum á seinni helmingi ársins og mældist samantöð ávöxtun fjárfestingareigna þeirra þá 5,6%. Stór jákvæð matsbreyting litaði rekstur félaganna á fjórða ársfjórðungi en yfir árið í heild færðu félögin þrjú virði eigna sinna upp um 4,3 ma.kr. sem er um helmingi minna en var árið 2019. Þar vógust á áhrif nýrra leigusamninga, verðlagshækkana og lægri vaxtakostnaðar til hækkunar og lægra útleiguhlutfall, lægra virði hótéligna og hærri ávöxtunarkrafa eigin fjár til lækkunar.

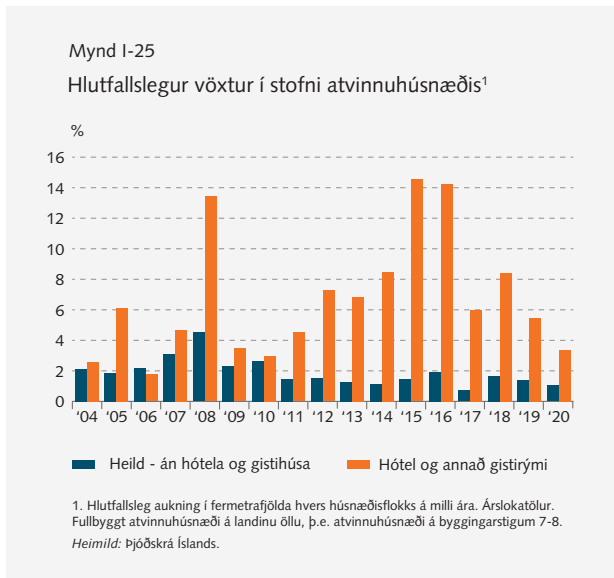
Fjármögnunarkostnaður er stór kostnaðarliður í rekstri fasteignafélaganna. Félagin nýttu sér lægra vaxtastig á seinni hluta ársins til að endurfjármagna eldri skuldbindingar á hagstæðari kjörum. Frá fjórða ársfjórðungi síðasta árs hafa stóru félögin þrjú gefið út skuldabréf á markaði að nafnvirði rúmlega 40 ma.kr. Þá hefur hlutfall óverðtryggðra skulda aukist nokkuð. Efnahagur félaganna er enn sterkur og voru eiginfjár- og veðsetningarhlutföll svipuð í lok árs 2020 og þau höfðu verið ári áður. Félagin munu áfram glíma við neikvæð áhrif faraldursins á næstu misserum. Því er mikilvægt að þau standi áfram vörð um viðnámsþrótt sinn. Stuðningur þeirra við leigutaka í faraldrinum hefur ýtt undir stöðugleika á markaði. Verði áhrif faraldursins á leigutaka langvinnari en gert er ráð fyrir gætu frestaðar leigugreiðslur að stórum hluta tapast og þannig gæti reynt enn frekar á fjárhagsstyrk félaganna.

Enn rísa hótél

Framboð gistirýmis hefur vaxið hratt undanfarinn áratug og hefur vægi þess í heildarstofni atvinnuhúsnæðis aukist

14. Dómur Héraðsdóms Reykjaness frá 16. mars, í máli Fosshótel Reykjavík gegn Íslandsbanka og Íþöku fasteignum vekur jafnframt spurningar um hvort leigusamningum hótela við fasteignafélög verði í auknum mæli vikið tímabundið til hliðar vegna sanngirnissjónarmiða, í tengslum við áhrif COVID-19, sem gæti haft áhrif á afkomu fasteignafélaga.

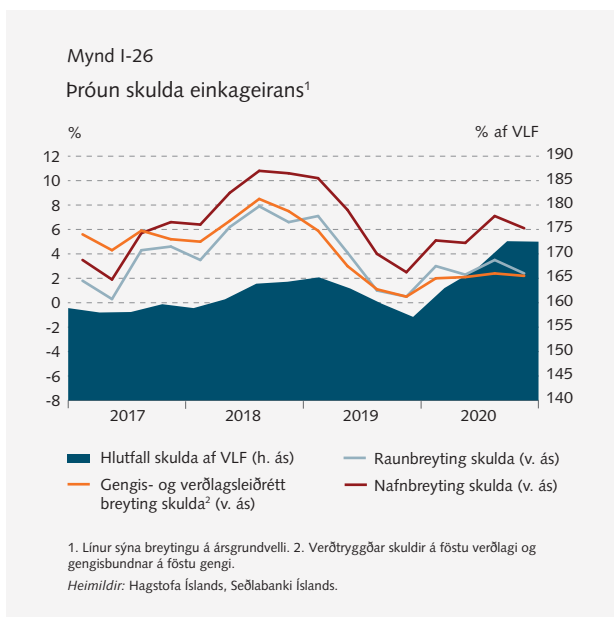
úr 2,7% árið 2010 í 5,1% í lok síðasta árs. Nokkuð hefur dregið úr vextinum að undanfögnu en enn voru rúmlega 40 þúsund fermetrar hótél- og gistirými í byggingu á höfuðborgarsvæðinu í mars sl. eða sem nemur um 13% af því gistirými sem til staðar er. Að gistirými undanskildu var vöxtur í stofni atvinnuhúsnæðis fremur hóflegur á síðasta ári og fátt sem bendir til að framboð í öðrum flokkum atvinnuhúsnæðis hafi vaxið mikið umfram eftirspurn.



Áhætta tengd skuldsetningu einkageirans

Skuldir einkageirans fara hægt vaxandi

Samfara lækkandi vaxtastigi jukust skuldir einkageirans hraðar á síðastliðnu ári en árið áður og var raunvöxturinn 2,4% samanborið við 0,5% á árinu 2019. Skuldir heim-



ilanna jukust álíka hratt og árið áður eða um 4,8% að raungildi samanborið við 4,3%. Skuldir fyrirtækja jukust um 0,4% að raungildi árið 2020 eftir að hafa dregist saman um 2,7% árið 2019. Breytingin skýrist fyrst og fremst af aukningu í erlendum skuldum og gengisveikingu krónunnar.¹⁵ Skuldir fyrirtækja við innlend fjármála-fyrirtæki héldu áfram að dragast saman á síðastliðnu ári. Skuldir einkageirans námu 172,5% vergrar landsframleiðslu í lok ársins og hafði hlutfallið hækkað um 15,5 prósentur frá fyrra ári en viðlíka hækking hefur ekki sést á þennan mælikvarða síðan í síðustu fjármálakreppu. Hækking skuldahlutfallsins skýrist af skuldavexti og miklum samdrætti í landsframleiðslu á árinu. Verði viðspyrnan kröftug eftir heimsfaraldurinn er líklegt að hækking skuldahlutfallsins gangi að einhverju leyti til baka.

Aukin ásókn heimila í óverðtryggð íbúðalán

Í janúar nam ársþekkun skulda heimilanna 3,9% að raunvirði og hafði vöxturinn gefið lítilla eftir á síðustu mánuðum eftir að hafa færst í aukana á seinni helmingi ársins 2020.¹⁶ Skuldavöxturinn telst enn nokkuð hóflegur og er í takti við þróun síðustu ára þrátt fyrir gjörbreytt efnahagsástand. Vaxtalækkarnir Seðlabankans hafa miðlað vel í vaxtakjör á einstaklingslánum og hafa heimilin nýtt sögulega lága vexti til kaupa á íbúðarhúsnæði og endurfjármögnunar óhagstæðari lána. Vöxtur íbúðalána virðist þó hafa náð hámarki í október síðastliðnum þegar hrein ný íbúðalán í mánuðinum námu rúmum 29 ma.kr.¹⁷ Lágir vextir hafa gert óverðtryggð lán að ákjósanlegri kosti fyrir heimilin en áður og voru um ¾ hlutar nýrra íbúðalána óverðtryggðir á síðustu mánuðum. Hrein ný verðtryggð íbúðalán mældust neikvæð um 148 ma.kr. á síðasta ári og hafa heimilin í töluverðum mæli endurfjármagnað verðtryggð lán með nýjum óverðtryggðum lánum. Í lok janúar síðastliðins nam hluti óverðtryggðra lána af heildarskuldum heimila um 42,4% samanborið við 29,8% á sama tíma árið áður. Á fyrri hluta síðasta árs var aðeins lítil hluti nýrra óverðtryggðra íbúðalána með fasta vexti en þegar líða fór á síðari ársþelming tók hlutdeild þeirra að aukast. Fór hún hæst í tæp 45% í nóvember en hefur lækkað töluvert síðan.¹⁸

Viðskiptabankar hafa verið ráðandi á íbúðalánamarkaði að undanfögnu. Í flestum tilfellum hafa þeir boðið betri lánskjör en aðrir lánveitendur og útlánaskilyrði

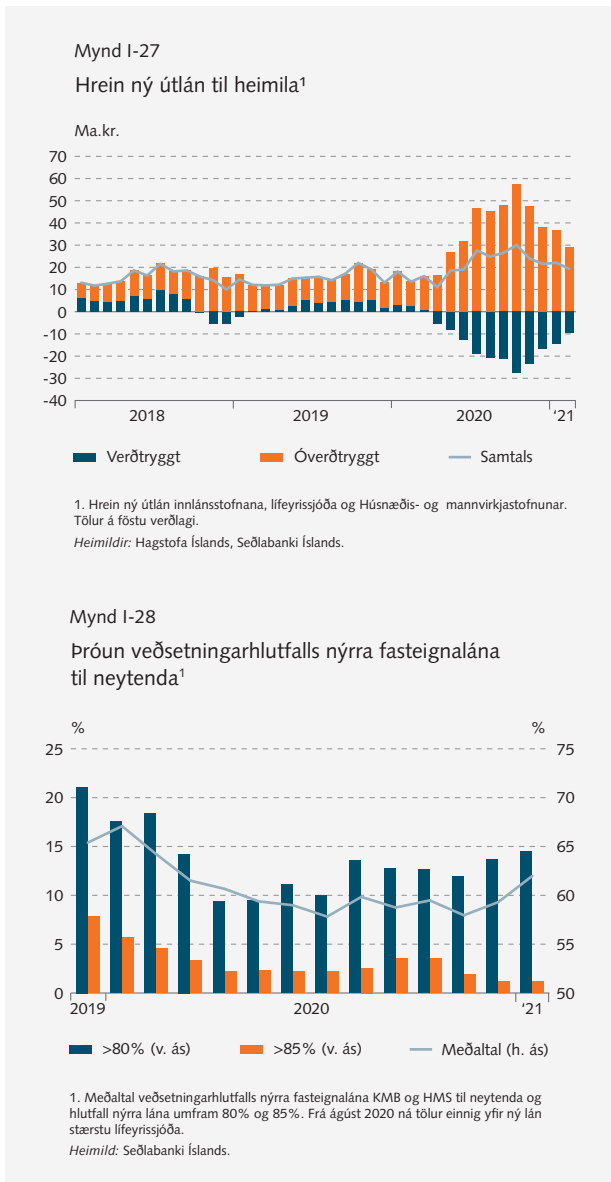
15. Með erlendum skuldum er átt við skuldir við erlend fjármálafyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf erlendis.

16. Janúargildi byggist að hluta til á mati þar sem tölur vantaði frá Húsnæðis- og mannvirkjastofnun.

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

18. Án nýrra lána lífeyrissjóða þar sem ekki liggja fyrir gögnum vaxtafyrirkomulag þeirra.

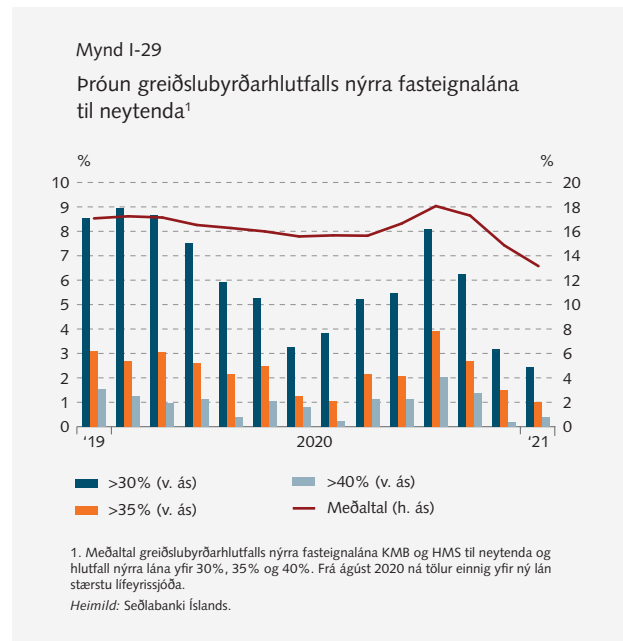
þeirra almennt ekki verið jafn ströng. Lífeyrissjóðir hafa ekki lækkað vexti á íbúðalánum jafn mikið og bankar. Hafa heimili því í auknum mæli fært lánaviðskipti sín til bankanna. Þetta eru töluverð umskipti frá þróun síðustu ára, þegar bankarnir töpuðu markaðshlutdeild til lífeyrissjóðanna. Á síðari helmingi árs 2020 drógust sjóðsfélagalán lífeyrissjóða saman um rúma 37 ma.kr. eftir að hafa náð hámarki í júní sama ár. Þá var einnig markverð aukning í uppgreiðslum íbúðalána ÍL-sjóðs.



Samhliða vexti íbúðalána hefur mælst samdráttur í öðrum skuldum heimila, en þær drógust saman um tæp 4% að raunvirði á síðasta ári. Á þetta meðal annars við um yfirdráttarlán. Líklegt er að mörg heimili hafi nýtt endurfjármögnun fasteignalána til að greiða upp önnur óhagstæðari lán. Sparnaður heimila jókst þó einnig umtalsvert á liðnu ári og hefur það eflaust nýst einhverjum við uppgreiðslu lána.

Útlánagæði nýrra fasteignalána

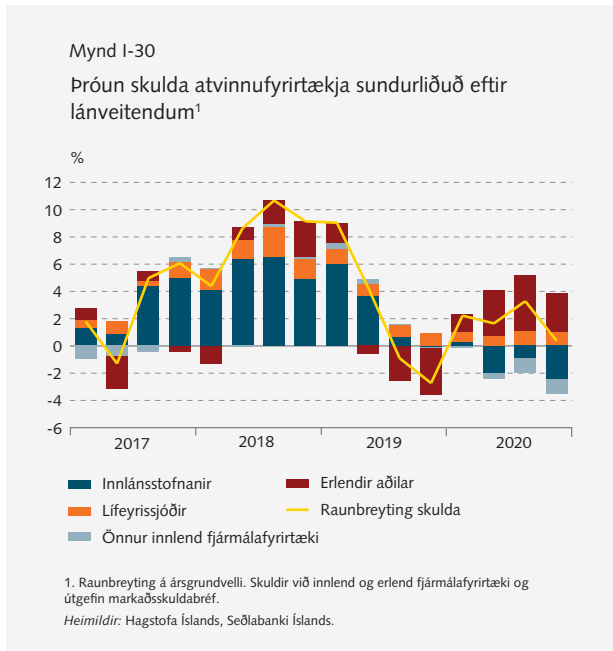
Útlánagæði nýrra fasteignalána til neytenda hafa verið nokkuð stöðug undanfarið eftir að hafa batnað mikið á vormánuðum síðasta árs samfara endurfjármögnun eldri lána. Hlutfall nýrra fasteignalána til neytenda með veðsetningarhlutfall yfir 80% hefur haldist á bilinu 12-15% síðan í ágúst sl. Veðsetningarhlutfallið hefur að meðaltali verið um 60% á sama tíma. Meðaltal greiðslubyrðarhlutfallsins hefur sveiflast aðeins meira en það hækkaði nokkuð í október á síðasta ári og lækkaði svo aftur í nóvember og desember.¹⁹ Á sama tíma fjölgaði nokkuð þeim neytendum sem tóku fasteignalán með greiðslubyrðarhlutfall yfir 30%. Leiða má líkur að því að orsök sveiflunnar í október og nóvember 2020 sé mikil velta á fasteignamarkaði og metfjöldi fyrstu kaupenda á haustmánuðum. Lánaskilyrði hafa frá því í apríl 2020 annars vegar endurspeglad samspil mikillar veltu á fasteignamarkaði og hins vegar umfangsmikla endurfjármögnun eldri lána.



Skuldavöxtur fyrirtækja takmarkaður

Vöxtur skulda fyrirtækja á síðasta ári var að mestu tilkominn vegna aukinna erlendra skulda og gengislækkunar krónunnar. Á það einkum við um lækkun krónunnar gagnvart evru, en rúm 80% skulda fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum eru í evrum. Gengis- og verðlagsleiðrétt ársbreyting skulda fyrirtækja mældist neikvæð í lok árs 2020 eða -1%. Þau innlendu fyrirtæki sem hafa beinan aðgang að lánsfjármagni á erlendum mörkuðum eru fyrst og fremst stórfyrirtæki með stóran hluta tekna

19. Greiðslubyrðarhlutfall er skilgreint sem mánaðarleg greiðslubyrði fasteignalána á móti mánaðarlegum ráðstöfunartekjum lántaka.



sinna í erlendum gjaldmiðlum og fyrirtæki í eigu hins opinbera. Skuldir fyrirtækja við innlend fjármálafyrirtæki hafa dregist nokkuð saman að undanfögnu á heildina litið, einkum skuldir við innlánsstofnanir. Framlag lífeyrissjóða til skuldavaxtar hefur aftur á móti haldist jákvætt en þeir eru stórir kaupendur að markaðsskuldabréfum fyrirtækja. Hafa má í huga að útgefendur slíkra bréfa eru nokkuð einsleitur hópur og einskorðast að mestu við stór fasteignafélög og orkufyrirtæki.

Töluverður samdráttur var í nýjum útlánum innlánsstofnana til fyrirtækja á síðasta ári. Hrein ný útlán námu aðeins 8 ma.kr. á árinu í heild. Til samanburðar voru þau 109 ma.kr. árið 2019 og 224 ma.kr. árið 2018.²⁰ Líklegt er að samdrátturinn milli ára hefði orðið enn meiri ef ekki hefði verið fyrir útlánahvetjandi aðgerðir stjórnvalda og Seðlabankans. Í flestum atvinnugreinum var nokkur samdráttur í nýjum útlánum milli ára og hrein ný útlán nálægt núlli. Ný lán til fyrirtækja í byggingageiranum jukust aftur á móti um 20 ma.kr. milli ára. Hrein ný útlán reyndust samt sem áður neikvæð um 24 ma.kr. sakir aukinna uppgreiðslna á tímabilinu. Auknar uppgreiðslur í greininni má mögulega rekja til aukinnar sölu nýbygginga á síðasta ári. Á fyrstu tveimur mánuðum yfirstandandi árs hafa hrein ný útlán til byggingageirans áfram mælst neikvæð. Á heildina litið hafa hrein ný útlán til fyrirtækja þó heldur farið vaxandi á síðustu mánuðum, mögulega til marks um minnkandi óvissu.

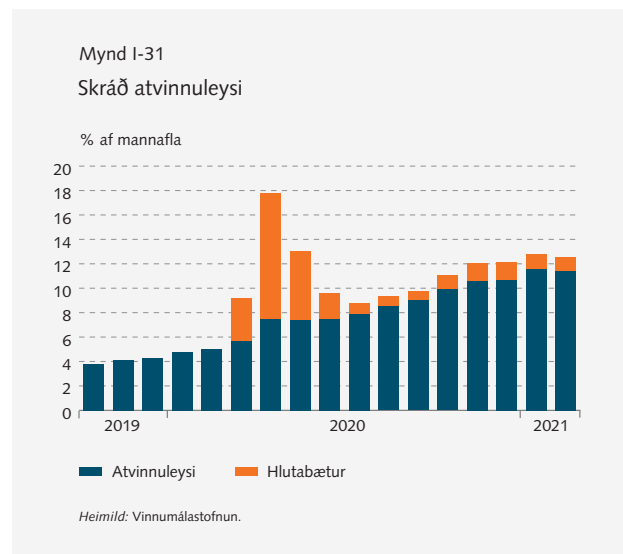
Meðalvextir á nýjum útlánum KMB til fyrirtækja lækkuðu á árinu 2020 en lækkanir á meginvöxtum Seðlabankans hafa þó ekki skilað sér eins vel í lægri vöxt-

um fyrirtækjalána eins og lána til einstaklinga. Vegur þar á móti aukin óvissa og áhætta af slíkum lánveitingum. Ef vel gengur í baráttunni við heimsfaraldurinn á næstu mánuðum, meðal annars með auknum bólusetningum, gæti dregið úr óvissu og þannig myndast svigrúm hjá lánveitendum til frekari lækkana á vöxtum lána til fyrirtækja.

Áhætta tengd stöðu heimila og fyrirtækja

Staða heimilanna er betri en búast hefði mátt við

Staða heimilanna virðist um margt betri en vænta mátti við upphaf faraldursins þar sem tekist hefur að varðveita kaupmátt almennings og hafa heimilin notið góðs af ýmsum stuðningsaðgerðum stjórnvalda. Atvinnuleysi hefur þó aukist mikið og var 11,5% í febrúar skv. tölum Vinnumálastofnunar samanborið við 5% ári áður. Atvinnuleysi mælist nú meira en í hápunkti sínum í síðustu fjármálakreppu. Atvinnuleysi hefur vaxið mest í ferðaþjónustu og öðrum greinum þar sem sóttvarnaaðgerðir hafa takmarkað starfsemi en störfum hefur þó fækkað í flestöllum atvinnugreinum.



Þrátt fyrir mikið atvinnuleysi hafa vanskil heimila ekki aukist. Einstaklingum á vanskilaskrá fækkaði verulega á síðasta ári eða um rúm 8%. Vanskilahlutfall útlána KMB til einstaklinga mældist 1,2% í lok febrúar sl. og hafði lækkað um tæpt prósentustig frá árslokum 2019. Að nokkru leyti skýrist lækkun hlutfallsins af auknum útlánum KMB til einstaklinga á árinu en á sama tíma var einnig samdráttur í heildarfjárhæð lána í vanskilum.²¹ Einstaklingslán í frystingu hafa aftur á móti

20. Tölur á föstu verðlagi m.v. árslok 2020.

21. Vanskilahlutfall er reiknað skv. staðli EBA og miðast við lánaaðferð en þá eru eftirstöðvar útláns viðskiptavinir í vanskilum ef ekki hefur verið greitt af því í 90 daga eða lengur eða lántaki metinn ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar.

hækkað á síðustu 12 mánuðum. Í lok febrúar voru um 2,2% einstaklingslána í frystingu, sem er hækking um 1,2 prósentur á milli ára. Þetta er þó ekki mikil aukning í ljósi þess að töluverður fjöldi einstaklinga sótti um og fékk sérstakt greiðsluhlé á lánum sínum á síðasta ári.²² Hæst fór hlutfall einstaklingslána KMB í greiðsluhléi upp í 9% í maí sl. Aðeins lítill hluti þeirra sem sóttu um greiðsluhlé virðist hafa þurft á áframhaldandi frystingu lána að halda eftir að úrræðinu lauk, að minnsta kosti enn sem komið er. Er það að vissu leyti til marks um að áfallið hafi hingað til ekki haft jafn mikil áhrif á heimilin og óttast var við upphaf faraldursins.

Ýmsir þættir hafa stuðlað að því að staða heimilanna er sú sem hún er. Við upphaf faraldursins var viðnámsþróttur heimila mikill og geta þeirra til að mæta áföllum því mikil. Heimilin höfðu greitt niður skuldir á undanförunum árum og efnahagur þeirra styrkst. Stuðningsaðgerðir stjórnvalda hafa verið viðtækar og m.a. unnið á móti vaxandi atvinnuleysi og vegið á móti tekjumissi þeirra sem misst hafa atvinnu. Vaxtalækkanir hafa skilað sér vel til heimila, lækkað greiðslubyrði af lánum og aukið þannig það fé sem heimilin hafa til annarrar ráðstöfunar. Þá jókst sparnaður heimila töluvert á síðasta ári og laun hafa almennt farið hækandi. Ársbreyting vísitölu launa mældist 10,6% í febrúar síðastliðnum og vísitala kaupmáttar launa hækkaði um 6,2% á sama tíma. Einkaneysla dróst saman um 3,3% á árinu 2020, sem er nokkru minni samdráttur en spáð hafði verið við upphaf faraldursins, en fór heldur vaxandi á síðari helmingi ársins. Áfallið hefur haft mismikil áhrif á atvinnugreinar og þjóðfélagshópa. Störfum innflytjenda

hefur fækkað mun meira en störfum einstaklinga með íslenskan bakgrunn.²³ Líklegt er að skuldir fyrri hópsins við innlend fjármálafyrirtæki séu minni en hins síðari sem gæti skýrt hlutfallslega litla aukningu vanskila m.v. atvinnuleysi að nokkru leyti.

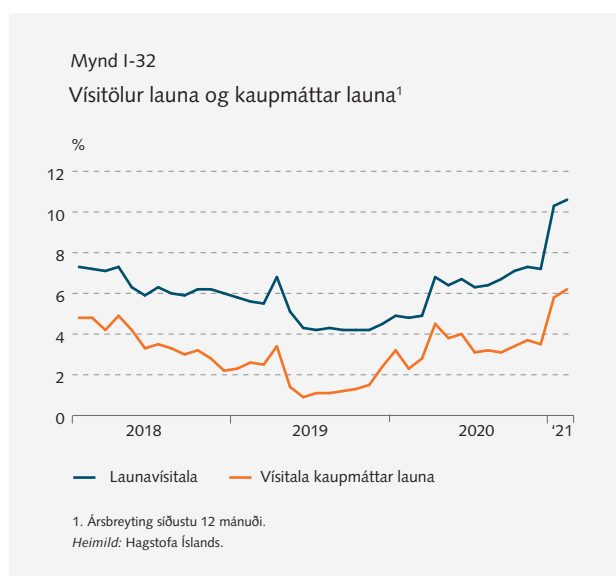
Samkvæmt nýjustu grunnsþá Seðlabankans mun atvinnuleysi byrja að hjaðna um mitt þetta ár.²⁴ Dragist atvinnuleysi mikið á langinn munu erfiðleikar heimilanna aukast. Gera má ráð fyrir vaxandi vanskilum eftir því sem viðnámsþróttur heimila fer þverrandi, einkum eftir að draga fer úr stuðningsaðgerðum stjórnvalda. Umfangið mun ráðast af því hversu lengi atvinnuleysi dregst á langinn og hversu hratt störfum sem hafa glatast vegna heimsfaraldursins fjölga á ný.

Framtíðarhorfur fyrirtækja eru huldar óvissu

Áhrif faraldursins á fyrirtækin hafa verið mjög misjöfn milli atvinnugreina. Fyrirtæki í ferðaþjónustu og tengdri starfsemi hafa misst þorra tekna sinna og fjölmörg orðið fyrir miklum tekjumissi vegna takmarkana á starfsemi sökum sóttvarnaaðgerða. Á meðan hafa aðrar atvinnugreinar fundið fyrir minni áhrifum og jafnvel dafnað. Veruleg óvissa ríkir um raunverulega stöðu þeirra fyrirtækja sem hafa orðið fyrir mestum áhrifum.

Aðgerðir stjórnvalda til stuðnings fyrirtækjum hafa verið nokkuð viðtækar. Í lok mars höfðu verið greiddir lokunar- og tekjufallsstyrkir að fjárhæð 11,5 ma.kr., en lokunarstyrkir voru endurvaktir vegna bylgu faraldursins sem hófst í september sl. Nú stendur fyrirtækjum til boða að sækja um svokallaða viðspyrnustyrki sem eru hugsaðir sem framhald af tekjufallsstyrkjum, fram til 30. júní á þessu ári. Áætlaður kostnaður ríkissjóðs af tekjufalls- og viðspyrnustyrkjum er 19,8 ma.kr. en í mars námu útgreiddir styrkir rúmum milljarði króna. Af öðrum aðgerðum má nefna frestun skattgreiðslna, sem uppsöfnuð nam 12 ma.kr. í mars, greiðslu launa á uppsagnarfresti, sem var á sama tíma komin upp í 12,1 ma.kr., og endurgreiðslu virðisaukaskatts vegna vinnu við endurbætur á íbúðarhúsnæði, bilviðgerðum o.fl., sem nam 6,1 ma.kr., svo að eitthvað sé nefnt. Stór hluti þeirra úrræða sem kynnt hafa verið standa fyrirtækjum enn til boða og munu gera að minnsta kosti fram á mitt þetta ár.

Þótt vaxtalækkanir Seðlabankans hafi ekki skilað sér að fullu í hagstæðari vaxtakjörum til fyrirtækja hefur miðlun meginvaxta yfir í vaxtakjör einstaklingslána stutt óbeint við fyrirtækin. Eins og áður kom fram stuðla vaxtalækkanir á einstaklingslánum að aukinni neyslugetu heimila, sem styður við eftirspurn eftir vöru og þjón-



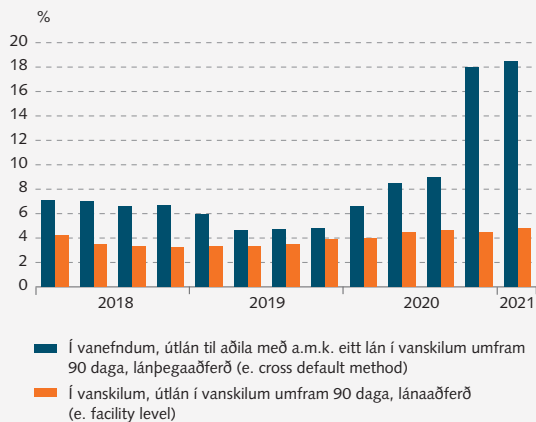
22. Sjá nánari umfjöllun um lán í greiðsluhléi vegna heimsfaraldurs í kafla 2 um arðsemi KMB.

23. Sjá nánari umfjöllun í *Peningamálam* 2021/1.

24. Sjá *Peningamál* 2021/1.

Mynd I-33

Vanskilahlutföll útlána kerfislega mikilvægra banka til fyrirtækja¹



1. Móðurfélög, 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 frystingu eða lántaki metinn ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar. Tölur fyrir fyrsta ársfjórðung 2021 miðast við lok febrúar.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

ustu. Þá hafa lægri vextir á íbúðalánum hjálpað til við að viðhalda eftirspurn eftir húsnæði sem hefur stutt við byggingageirann.

Aðgerðir stjórnvalda hafa dregið mjög úr áhrifum áfallsins og aðstoðað fyrirtæki við að halda sér á floti á meðan faraldurinn geisar. Vanskil fyrirtækja hafa aðeins aukist lítillega enn sem komið er. Vanskilahlutfall fyrirtækjalána KMB var 4,4% í febrúar sl. og hafði hækkað um 0,6 prósentur frá árslokum 2019. Vanskil eru áberandi mest í ferðaþjónustu þar sem vanskilahlutfallið mældist tæp 12%. Á síðasta ári nýtti töluverður fjöldi

fyrirtækja sér úrræði bankanna um sérstakt greiðsluhlé á lánum en hlutfall fyrirtækjaútlána KMB í greiðsluhléi fór hæst upp í 18% í júlí sl. Ljóst er að stór hluti þeirra fyrirtækja sem fengu greiðsluhlé þurfti á áframhaldandi greiðslufresti að halda eftir að úrræðinu lauk enda hefur hlutfall fyrirtækjalána KMB í frystingu hækkað verulega síðan þá. Í lok febrúar stóð hlutfall lána í frystingu í tæpum 17%, sem er 13,3 prósentna hækking frá sama mánuði árið áður. Aukning útlána í frystingu er langmest í þjónustugeira, sem skarast m.a. við ferðaþjónustu, en þar var hlutfall frystra lána komið upp í 42% í lok febrúar. Þá hefur einnig verið töluverð aukning í frystingu útlána til fasteignafélaga og var hlutfallið þar tæp 19%.

Hátt hlutfall útlána í frystingu er lýsandi fyrir þá miklu óvissu sem ríkir um stöðu fyrirtækja í ákveðnum atvinnugreinum. Eftir því sem dregur úr faraldurinum og stuðningsaðgerðum stjórnvalda mun birtast skýrari mynd af langtímaáhrifum áfallsins á fyrirtæki. Viðbúið er að vanskil fyrirtækja muni þá aukast og að gjaldþrotum fyrirtækja fjölgi í kjölfarið. Reynslan sýnir þó að það getur tekið þó nokkurn tíma að vinna úr áföllum. Framtíðarhorfur fyrirtækja velta nú fyrst og fremst á því hversu vel tekst til við að ráða niðurlögum heimsfaraldursins, bæði hér á landi og erlendis.

Fjármálasveiflan

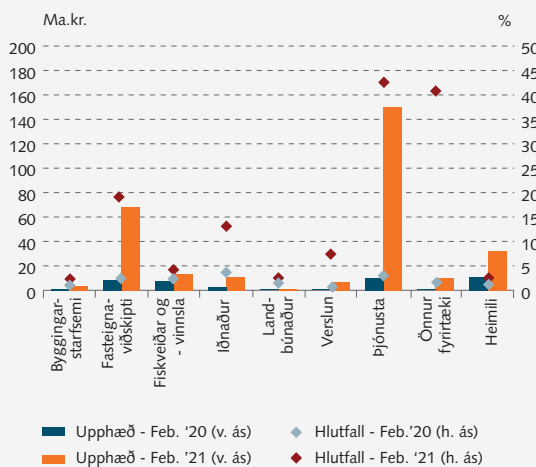
Skuldahlutfallið

Skuldahlutfallið, þ.e. hlutfall skulda einkageirans af vergri landsframleiðslu, setur stærð fjármálakerfisins í samhengi við raunhagkerfið. Ef skuldavöxtur er jafn hagvexti helst hlutfallið óbreytt og einkageirinn reiðir sig hvorki meira né minna á fjármálakerfið en áður. Síðustu áratugi hefur skuldahlutfallið hækkað í flestum vestrænum löndum, eins og sjá má á mynd I-35. Þá hefur skuldahlutfallið verið notað sem einfaldur mælikvarði á fjármáladýpt í flestum rannsóknum þess efnis frá því á áttunda áratugnum. Sýnt hefur verið fram á að fjármáladýpkun hefur jákvæð áhrif á hagvöxt og velsæld en þegar hún verður of mikil eða hröð getur ábatinn minnkað og óstöðugleiki komið fram.²⁵

Hækking skuldahlutfallsins umfram langtímaleitni má nota sem mælikvarða á hvort skuldir hafi aukist of hratt en sá mælikvarði hefur oft gefið tímanleg merki fyrir fjármálaáfall.²⁶ Evrópska kerfisáhætturáðið (ESRB) hefur því gefið út tilmæli sem skilgreina frávik skuldahlutfallsins frá langtímaleitni sem sameiginlegan megináhættuvísi

Mynd I-34

Útlán kerfislega mikilvægra banka í frystingu¹



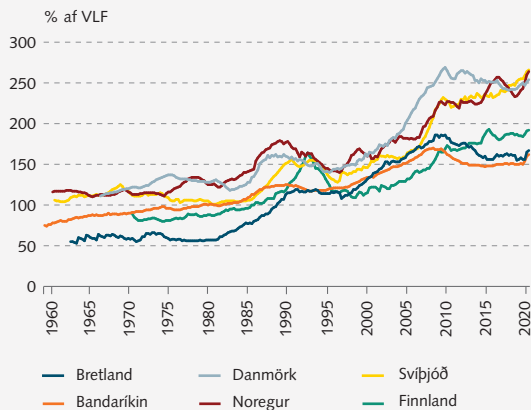
1. Móðurfélög, bókfært virði. Tölur yfir fryst útlán miðast við lánþegaaðferð, en þá eru öll lán þegaaðferðin í vanefndum ef eitt þeirra er í vanefndum.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

25. Sahay et al. (2015). *Rethinking Financial Deepening*. IMF Staff Discussion Notes 2015/8.

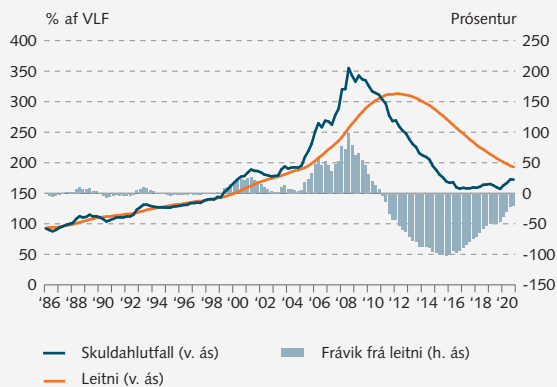
26. Drehmann et al. (2012). *Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates*. BIS working paper no. 355.

Mynd I-35
Alþjóðleg skuldahlutföll¹



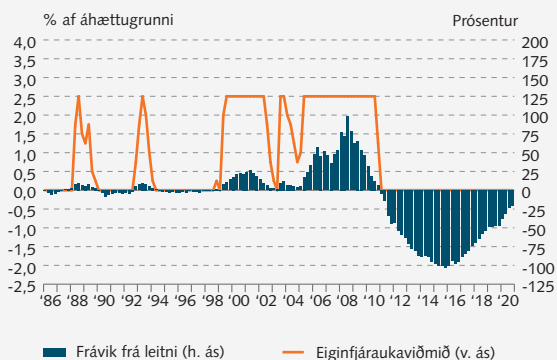
1. Skuldir heimila og fyrirtækja á móti vergri landsframleiðslu.
Heimild: Alþjóðlegi greiðslumiðlunarbankinn (BIS).

Mynd I-36
Hlutfall heildarskulda heimila og fyrirtækja af landsframleiðslu¹



1. Skuldir heimila og fyrirtækja að kröfuvirði, í hlutfalli við VLF síðustu fjögurra ársfjórðunga. Langtímaleitni er fundin með einhlíða HP-síu með $\lambda=400.000$.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd I-37
Frávík skuldahlutfalls frá leitni og viðmið
Basel-nefndarinnar¹



1. Viðmið Basel-nefndarinnar um bankæfirlit, fyrir ákvörðun sveiflujöfnunarauka, fylgir einfaldri vörpun af frávíki skuldahlutfallsins frá leitni.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

fyrir greiningu aðildarríkja sinna á sveiflutengdri kerfis-áhættu og stöðu fjármálasveiflunnar fyrir ákvarðanir um sveiflujöfnunaraukann.²⁷ Tilmæli ESRB skilgreina einnig línulega vörpun frávíksins yfir í viðmið fyrir gildi sveiflujöfnunaraukans en samkvæmt henni ætti aukinn að vera virkjaður þegar hlutfallið er 2 prósentustigum yfir leitni og vera að fullu lagður á þegar það er 10 prósentum yfir leitni. Þetta viðmið um gildi sveiflujöfnunaraukans má sjá reiknað aftur til 1986 á mynd I-37 þótt sveiflujöfnunaraukinn hafi reyndar ekki verið innleiddur á Íslandi fyrr en með innleiðingu á tilskipun 2013/36/ESB (CRD IV) í íslenska löggjöf árið 2015.

Varasamt getur verið að draga sterkar ályktanir af mælikvarðanum hér á landi því að þensla árána fram að alþjóðlega fjármálaáfallinu 2008 ýtti metinni langtímaleitninni upp á við og svo tók við tímabil skuldalækkunar svo að neikvæða frávíkið varð mjög stórt í alþjóðlegum samanburði, stærst -103 prósentur í árslok 2015. Skuldahlutfallið hefur verið tiltölulega stöðugt frá því um 2015 en tók stökk upp á við 2020 þótt skuldir hafi einungis vaxið um 2,4% að raunvirði en nefnari hlutfallsins, verg landsframleiðsla, dróst talsvert saman. Frávíkið hefur því minnkað verulega og stóð í -21 prósentu við árslok 2020. Hugsanlegt er að jákvætt frávík skuldahlutfallsins frá leitni mælist á næstu árum en hvenær það verður veltur meðal annars á hversu hratt vöxtur vergrar landsframleiðslu tekur við sér á ný. Merkjasetningum skuldahlutfallsins og frávíks þess ber þó að taka með fyrirvara á tímum mikilla breytinga í landsframleiðslu.²⁸

Fjármálasveiflan

Töluleg framsetning fjármálasveiflunnar byggist á skuldahlutfallinu ásamt öðrum vísam fyrir skuldaþróun ásamt vísam fyrir fasteignaverð og fjármögnun viðskiptabankanna. Hún gefur því yfirgrípsmeiri mynd af þróun fjármálakerfisins en skuldahlutfallið gerir eitt og sér. Undirlíðir fjármálasveiflunnar eru í ólíkum fasa um þessar mundir en hún hefur hækkað undanfarin ár þótt hægt hafi á vextinum.

Upptaktur skuldasveiflunnar heldur áfram en helsti drifkrafturinn á bak við hann er skuldahlutfallið sem hækkaði um rúmar 15 prósentur árið 2020, úr 157% af VLF í 172,5%. Þótt raunvöxtur skulda hafi reynt jákvæður á árinu var hann hægari en fyrri ár. Skiptingin milli heimila og fyrirtækja er ójöfn, eins og fjallað er um í undirkaflanum *Áhætta tengd skuldsetningu einkageirans*. Áhrifa vaxtalækkana og líflégs fasteignamarkaðar gætir hjá heimilum því að veiting fasteignalána hefur

27. Tilmæli ESRB/2014/1.

28. Jokipii et al. (2020). *The BIS credit-to-GDP gap and its critiques*. Voxeu.

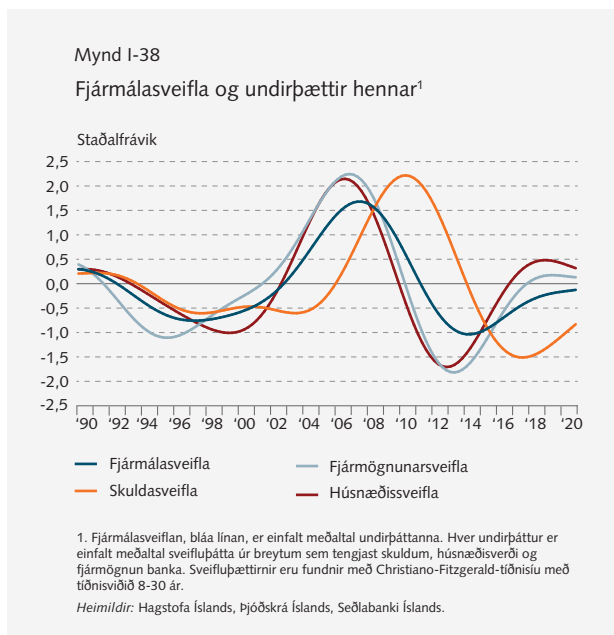
verið mjög stöðug gegnum faraldurinn. Mikil óvissa um efnahagshorfur hefur á sama tíma orðið til þess að hrein ný útlán fjármálafyrirtækja til fyrirtækja voru nálægt núlli í flestum atvinnugreinum. Þegar óvissan minnkar gæti þessi hluti markaðarins tekið við sér og skuldasveiflan hækkað örar, enda hefur fjárfestingarþörf safnast upp, t.d. í nýbyggingu íbúðarhúsnæðis.

Húsnæðissveiflan hefur lækkað frá árslokum 2018 og gerir það áfram þrátt fyrir að raunverð íbúðarhúsnæðis hafi hækkað um 4% á síðasta ári. Sú hækkun er hófleg samanborið við hækkanir árána 2016 og 2017 sem námu mest tæpum 22% yfir 12 mánaða tímabil. Verðhækkun húsnæðis hefur verið hægari en tekjuaukning heimilanna undanfarin misseri en hlutfall fasteignaverðs á móti tekjum lækkaði fram að síðustu áramótum þegar árhækkun mældist í fyrsta sinn frá árinu 2017. Fyrirsjáanlegur samdráttur á framboði íbúða og hagstæð fasteignalán ættu að styðja við húsnæðismarkaðinn og þar með sveifluna næstu misseri.

Fjármögnunarsveiflan hefur lækkað frá því um mitt ár 2019. Innlán heimila í viðskiptabönkum hafa aukist verulega frá upphafi faraldursins sem hækkar hlutfall stöðugrar fjármögnunar. Einnig hefur hægt á erlendri lántöku bankanna á undanförunum árum. Báðir þessir þættir eru almennt taldir fela í sér minnkun áhættu sem kemur fram í lækkun fjármögnunarsveiflunnar. Skilyrði eru þó til staðar fyrir viðsnúning þessarar þróunar en innlánsvextir eru orðnir mjög lágir og búist er við að einkaneysla muni vaxa á ný á árinu sem hvort tveggja gæti dregið úr innlánum sbr. umfjöllun í kafla II, *Lausafjárstaða og fjármögnun*.

Samkvæmt þessari yfirferð á undirliðum fjármálasveiflunnar eru ekki merki um annað en að hún muni

halda áfram að hækka rólega. Ráðist niðurlög farsóttarinnar samkvæmt bjartsýnni spám gæti hækkunin orðið örari.

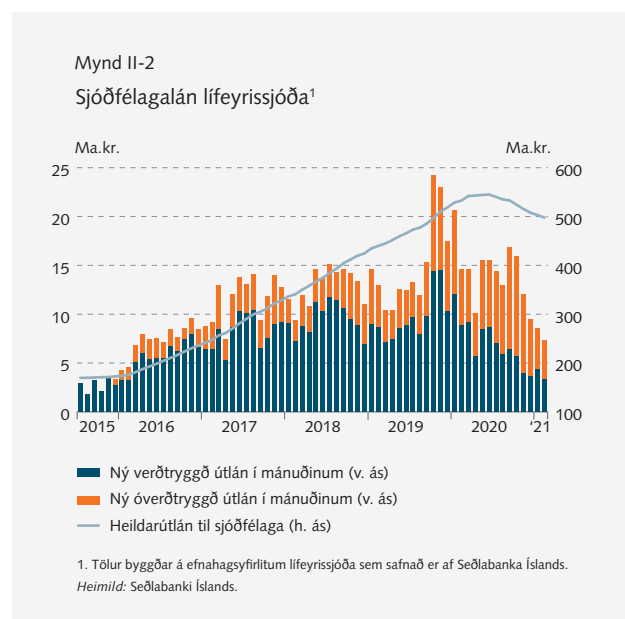
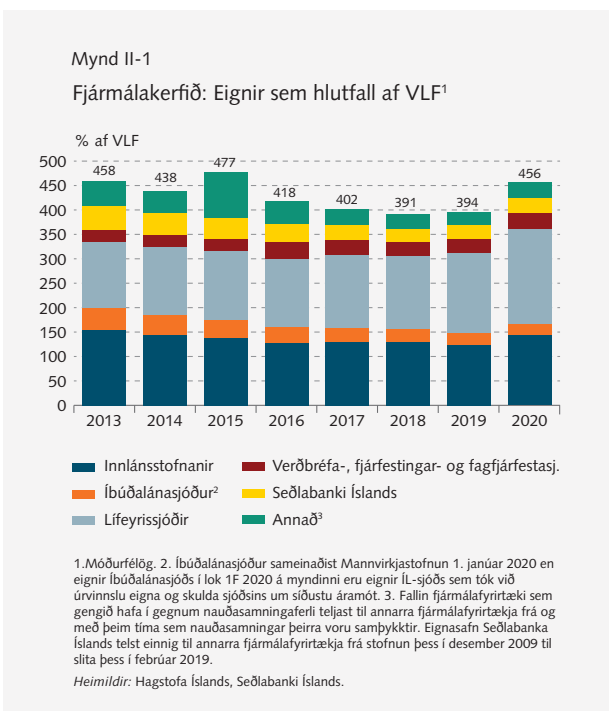


Fjármálakerfið



Eignir fjármálakerfisins voru 456% af landsframleiðslu í lok árs 2020. Það er töluverð aukning milli ára. Hluti skýringar á viðsnúningi í þróun á stærð fjármálakerfisins er að það dró úr landsframleiðslu milli ára auk gengisáhrifa. Eignir innlánsstofnana nema tæpum þriðjungum af heildarfjáreignum fjármálakerfisins, þar af tilheyra um 97% kerfislega mikilvægum bönkum.¹ Um 43% af heildareignunum tilheyra lífeyrissjóðunum og hefur hlutfallið hækkað jafnt og þétt síðustu ár. Hlutdeild annarra en innlánsstofnana og lífeyrissjóða hefur minnkað síðustu misseri.

Í lok fyrsta ársfjórðungs 2021 námu eignir lífeyrissjóða um 194% af landsframleiðslu og hækkaði hlutfallið um 30 prósentur milli ára. Nokkuð dró úr vægi sjóðfélagalána í eignasamsetningu lífeyrissjóðanna. Með aukinni eftirspurn eftir óverðtryggðum útlánunum dró verulega úr eftirspurn eftir íbúðalánunum sjóðanna. Bankarnir buðu betri kjör á óverðtryggðum útlánunum og voru hreinar uppgreiðslur á sjóðfélagalánunum á síðasta ári. Stór hluti útlánavaxtar bankanna á íbúðalánunum var tilflutningur á útlánasafni frá lífeyrissjóðunum og ÍL-sjóði til bankanna. Lífeyrissjóðirnir eru stærstu fjárfestar á íslenskum fjármálamarkaði. Þeir eru bæði beinir lánveitendur á íbúðalánamarkaði og fjármagna íbúðalán bankanna með kaupum á skuldabréfum þeirra, þeir fjármagna fyrirtæki með skuldabréfakaupum og eru auk þess stærstu eigendur á hlutabréfamarkaði. Fjárfestingarstefna lífeyrissjóð-



1. Til kerfislega mikilvægra banka (KMB) teljast Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn.

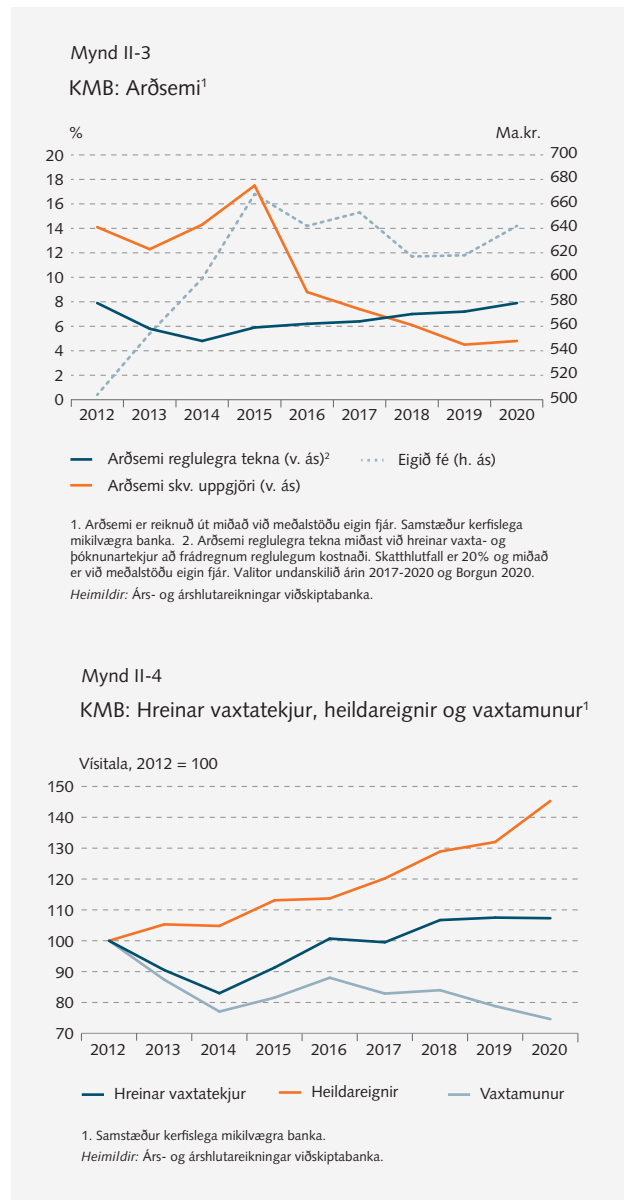
anna gerir einnig ráð fyrir að stórum hluta eignasafnsins sé ráðstafað í erlendar eignir. Vegna stærðar sjóðanna hefur stefna þeirra og hegðun gríðarleg áhrif fyrir aðra aðila á markaði og hagkerfið allt. Það er ástæða til þess að vera stöðugt vakandi fyrir því hvort breytinga kann að vera þörf til að styrkur sjóðanna skili sér í sterkum fjármálamarkaði.

Arðsemi

Áhrif COVID-19-farsóttarinnar á rekstur KMB á síðasta ári voru minni en útlit var fyrir í upphafi faraldursins. Á 1F 2020 var tap KMB 7,2 ma.kr. sem skýrðist einkum af mikilli virðisrýrnun en staða bankanna vænkaðist á öðrum ársfjórðungi og batnaði enn frekar á seinni helmingi ársins. Hagnaðurinn á síðustu níu mánuðum ársins 2020 var 36,9 ma.kr. og hagnaður ársins í heild því 29,7 ma.kr. og jókst um 2 ma.kr. á milli ára. Arðsemi eigin fjár á árinu í heild var 4,8%. Arðsemin var nokkuð misjöfn milli fjórðunga, neikvæð um 4,6% á 1F 2020 en síðan jákvæð um 4,3%, 7,6% og 12,6% næstu þrjá fjórðunga. Mikla arðsemi á 4F má m.a. rekja til lítillar virðisrýrnunar eða 220 m.kr. og aukinna tekna af fjármálastarfsemi en eignaverð hækkaði töluvert á seinni hluta ársins.² Arðsemi eigin fjár jókst um 0,3 prósentur á síðasta ári frá fyrra ári sem verður að teljast góð niðurstaða fyrir KMB þar sem virðisrýrnun jókst um 200% á árinu og lægri vextir að öðru óbreyttu hafa haft neikvæð áhrif á arðsemina. Aukin virðisrýrnun á síðasta ári minnkar arðsemi eigin fjár um rúmlega 2 prósentur á milli ára. Horfur eru á að arðsemi KMB verði betri á þessu ári en því síðasta þar sem bankarnir telja að virðisrýrnun verði líkari því sem gerist í eðlilegu árferði og dregið hefur úr óvissu um áhrif faraldursins.

Lægra vaxtastig og minna svigrúm til að lækka vexti á fjármögnun KMB hefur leitt til þess að vaxtamunur hefur minnkað. Á síðasta ári var vaxtamunur heildareigna KMB 2,56%. Lækkaði hann um 0,15 prósentur á árinu og um 0,32 prósentur á síðustu tveimur árum. Þrátt fyrir minni vaxtamun voru hreinar vaxtatekjur óbreyttar á milli ára eða 103 ma.kr. og 0,5% hærrí en á árinu 2018. Að miklu leyti má skýra það með aukningu vaxtaberandi eigna, einkum útlána (sjá mynd II-4). Lægra vaxtastig hefur jafnframt haft áhrif á samsetningu útlána þar sem óverðtryggð útlán í krónum hafa aukist um meira en 400 ma.kr. á síðustu tveimur árum á meðan fjárhæð verðtryggðra útlána hefur lækkað um 160 ma.kr. á sama tíma. Samhliða þessum breytingum hefur

2. Auknar tekjur af fjármálastarfsemi skýrast aðallega af gengismun verðbréfa.



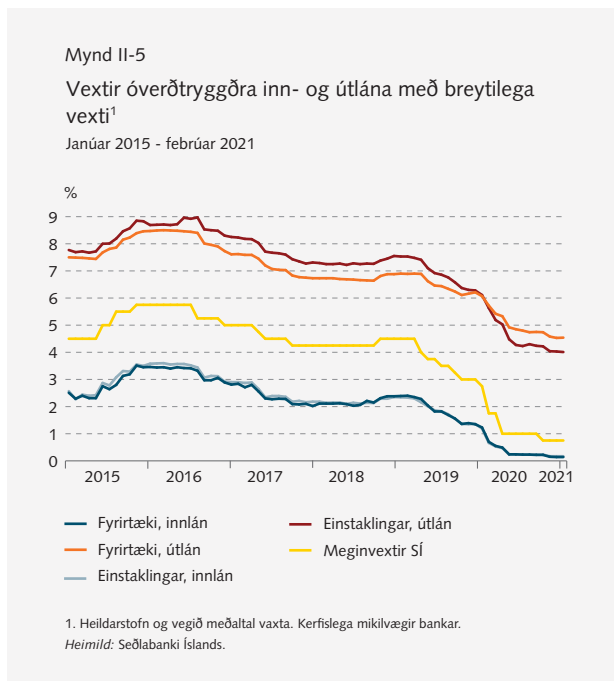
verðtryggingarjöfnuður bankanna lækkað um tæpan helming á sama tíma en hann var 150 ma.kr. í lok árs 2020. Hér er um jákvæða þróun að ræða þar sem æskilegt er að sem mest samræmi sé á milli verðtryggðra og óverðtryggðra skulda og eigna.

Vextir inn- og útlána í óverðtryggðum krónum með breytilega vexti hafa lækkað mest síðustu misseri. Vextir óbundinna óverðtryggðra innlána einstaklinga og fyrirtækja hafa þróast með svipuðum hætti en breytilegir vextir óverðtryggðra útlána til heimila hafa lækkað nokkru meira en til fyrirtækja (sjá mynd II-5). Þrátt fyrir að mest lækking hafi orðið á breytilegum vöxtum óverðtryggðra útlána er vaxtamunur þeirra og sambærilegrar fjármögnunar mestur, en nánar er fjallað um vaxtamun fjármögnunar og útlána í rammagrein 4.

Hreinar þóknunartekjur voru 29,8 ma.kr. á síðasta ári og jukust um 0,7 ma.kr. þrátt fyrir að kortavelta erlendra ferðamanna og Íslendinga erlendis hafi lækkað

umtalsvert. Reglulegar tekjur KMB, þ.e. hreinar vaxta- og þóknunartekjur, hafa því ekki lækkað í kjölfar farsóttarinnar og lægra vaxtastigs. Reglulegar tekjur KMB hafa síðustu ár numið um 90% af heildartekjum KMB og eru því kjölfestan í rekstri þeirra. Þar sem rekstrarkostnaður lækkar á milli ára heldur grunnrekstur KMB í heild áfram að batna en arðsemi reglulegra tekna var 7,9% á síðasta ári miðað við 7,2% á árinu 2019.³

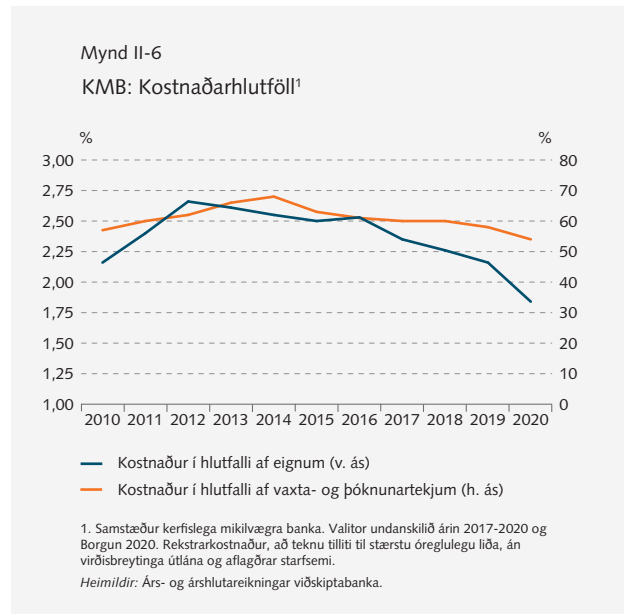
Tekjur bankanna af fjármálastarfsemi voru um 6,2 ma.kr. á síðasta ári sem rekja má til mikillar hækkunar á verði hlutabréfa á fjórða ársfjórðungi en tekjur af fjármálastarfsemi námu 7,7 ma.kr. í þeim ársfjórðungi. Miðað við árið 2019 lækkuðu tekjur af fjármálastarfsemi um 4,1 ma.kr. á milli ára. Aðrar rekstrartekjur voru 6 ma.kr. á síðasta ári og lækkuðu um 1,7 ma.kr. á milli ára.



Hagræðingaraðgerðir skila sér

Samanlagður rekstrarkostnaður KMB nam 71,7 ma.kr. á árinu 2020 og lækkaði um tæplega 4,6 ma.kr. á milli ára. Að raunvirði lækkaði kostnaðurinn um 9,3% á milli ára, sýnu meira vegna launa eða um 10,4% en annar rekstrarkostnaður lækkaði um 7,8%. Hagræðingaraðgerðir sem bankarnir hafa gripið til síðustu ár skila sér í lægri kostnaði. Til að mynda fækkaði starfsmönnum á síðasta ári um rúmlega 40 og um 200 á árinu 2019. Í áætlunum bankanna er gert ráð fyrir að áfram verði leitað leiða til hagræðingar. Kostnaðarhlutfall var 49,7% á síðasta ári

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



en það hefur ekki verið undir 50% frá árinu 2015. Leitni kostnaðarhlutfalls hefur verið niður á við síðustu misseri. Segja má að ef horft er til stærðarhagkvæmni, þ.e. kostnaðar sem hlutfalls af heildareignum, sé árangurinn enn sýnilegri. Hlutfallið var 1,84% fyrir árið 2020 og hafði lækkað um 0,24 prósentur frá fyrra ári.

Skattgreiðslur samkvæmt rekstrarreikningi á árinu 2020 voru 12,5 ma.kr. Þær lækkuðu um 10,9 ma.kr. milli ára og höfðu því jákvæð áhrif á rekstur KMB. Um 6 ma.kr. af þessari lækkun má rekja til lægri bankaskatts. Þegar skatturinn var lækkaður greindu bankarnir frá því að lækkunin myndi skila sér í hagstæðari kjörum til viðskiptavina. Erfitt er þó að meta áhrif lækkunar skattsins á kjör til viðskiptavina.⁴

Mikil útlánaaukning þrátt fyrir umtalsverðan efnahagssamdrátt

Fjárhæð útlána til fyrirtækja og einstaklinga nam 3.103 ma.kr. um síðustu áramót og jókst um 10,3% á milli ára. Miðað við nafnverð voru 95% af aukningunni vegna aukinna útlána til heimila, en ef tillit er tekið til gengislækkunar krónunnar á síðasta ári má segja að óverðtryggð útlán til heimila standi að baki allri útlánaaukningu á árinu 2020.

Lækkun meginvaxta Seðlabankans hefur miðlast vel yfir á óverðtryggða vexti íbúðalána sem hefur aukið eftirspurn eftir slíkum lánnum og stutt við íbúðamarkaðinn og byggingageirann. Bankarnir gera þó ráð fyrir að hægja muni á aukningu íbúðalána á árinu 2021. Eiginfjárbinding vegna íbúðalána er töluvert lægri en

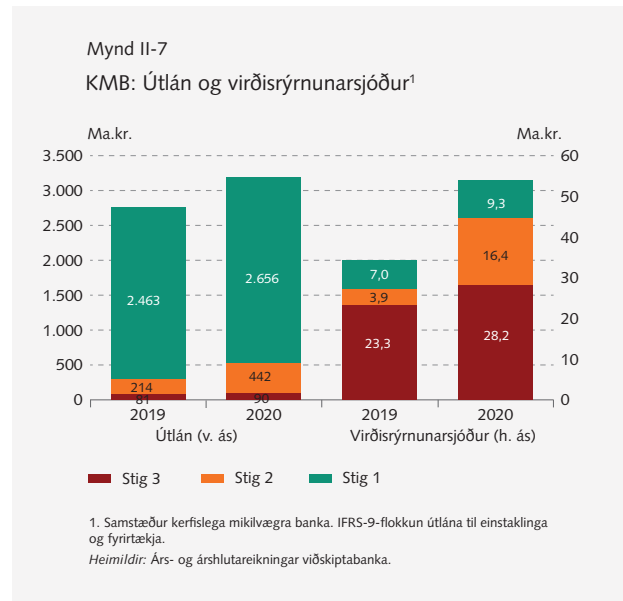
4. Sérstakur skattur á fjármálfyrirtæki (bankaskattur) var 0,376% af heildarskuldum umfram 50 ma.kr. í lok árs 2019, en lækkaði í 0,145% fyrir árið 2020.

binding vegna almennra fyrirtækjalána. Íbúðalán eru jafnframt almennt vel tryggð og því kemur ekki á óvart að KMB hafi allir lagt áherslu á veitingu íbúðalána síðustu misserin. Samhliða auknu vægi íbúðalána lækkaði áhættugrunnur útlánaáhættu í hlutfalli við fjárhæð útlána úr rúmlega 82% í 80% á síðasta ári.

Ein af aðgerðum ríkisstjórnarinnar til að mæta greiðsluferfiðleikum fyrirtækja var að veita stuðningslán með 85% og 100% ríkisábyrgð og viðbótarlán með 70% ríkisábyrgð sem ætluð eru stærri fyrirtækjum. Lánastofnanir hafa séð um að veita þessi lán. Í lok febrúar sl. nam fjárhæð stuðningslána 9,4 ma.kr. en staðan um áramótin var 8,9 ma.kr. Það hefur því verulega hægt á veitingu stuðningslána en bankarnir telja að þau fyrirtæki sem hafi séð sér fært að sækja um stuðningslán séu flest þegar búin að gera slíkt.⁵ Fjárhæð viðbótarlána nam 2,8 ma.kr. um áramótin þegar úrræðið féll úr gildi.

Virðisrýrnun umtalsverð

Snemma var ljóst að farsóttin myndi hafa mjög neikvæð efnahagsleg áhrif og að þær sóttvarnaaðgerðir sem gripið var til myndu valda miklum búsigfum hjá ferðaþjónustunni og tengdum greinum. Í kjölfarið var gripið til umfangsmikilla mótvægisáðgerða af hálfu ríkisins, Seðlabankans og lánastofnana til að styðja við atvinnulífið og heimilin. Lánveitendur gerðu með sér samkomulag í mars á síðasta ári um að veita fyrirtækjum og einstaklingum stuðning m.a. með því að bjóða upp á skuld-breytingu, endurfjármögnun og greiðsluhlé útlána í allt að 6 mánuði. Samkvæmt samkomulaginu var hægt að sækja um greiðsluhlé til loka september árið 2020 og féll það síðan úr gildi um síðustu áramót. Í júlí náði fjárhæð útlána í greiðsluhléi hámarki þegar 7% útlána til heimila (88 ma.kr.) og tæplega 18% til fyrirtækja (295 ma.kr.) voru í greiðsluhléi.⁶ Þar af voru 55% útlána til fyrirtækja í ferðaþjónustu í greiðsluhléi. Samkvæmt leiðbeiningum Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar (EBA) voru þessi útlán hvorki skilgreind í vanskilum né með ívilnun. Lánveitendur framlengdu ekki samkomulagið þótt það hafi verið hægt samkvæmt leiðbeiningum EBA. Síðasta haust fóru fyrirtæki og einstaklingar að falla úr greiðsluhléi og frekari úrræði voru undir hverjum og einum lánveitanda komin. Að því er einstaklinga varðar hafa þeir í langflestum tilfellum ekki þurft á frekari greiðsluúrræðum að halda. Það sama á ekki við um fyrirtæki. Brotthvarf ferðamanna og sóttvarnaaðgerðir hafa leitt til algjörs



tekjufalls fyrir mörg fyrirtæki og bankarnir hafa veitt mörgum fyrirtækjum sem sóttu um greiðsluhlé frekari aðstoð. Í slíkum tilfellum er algengast að útlánin séu skilgreind með ívilnun (e. forbearance) og í skilum (þ.e. ekki í vanskilum). Upplýsingar bankanna um útlán í vanskilum hafa því lítið breyst þó að fjárhæð útlána sem ekki er verið að greiða af í samræmi við upphaflega skilmála sé mun hærri nú en fyrir farsóttina. Í sérstökum lánasafnskýrslum sem KMB senda Seðlabankanum má sjá að í lok febrúar sl. voru 17,2% útlána fyrirtækja (292 ma.kr.) og 2,2% útlána einstaklinga (33 ma.kr.) í frystingu.⁷ Staðan að því er greiðsluhlé og frýstingar varðar hefur því ekki mikið breyst hjá fyrirtækjum en dregið hefur úr óvissunni eftir að byrjað var að bólusetja við farsóttinni.

Samkvæmt IFRS-9-reikningsskilastaðlinum eru útlán flokkuð miðað við þrjú stig. Útlán er flokkað á stig 1 þegar það er veitt. Útlán er fært af stigi 1 á stig 2 ef útlánaáhætta hefur aukist verulega frá upphafsstöðu og síðan er útlán fært á stig 3 ef það er í alvarlegum vanefndum og ef vænta má virðisrýrnunarframlags. Farsóttin hefur haft veruleg áhrif á IFRS-9-flokkun útlána en stór hluti útlána til fyrirtækja í ferðaþjónustu hefur verið færður af stigi 1 yfir á stig 2. Kröfuvirði útlána KMB á stigi 2 var 442 ma.kr. í lok árs 2020 og jókst um 107% á milli ára. Fjárhæð útlána á stigi 3 nam 90 ma.kr. í lok árs 2020 og jókst um 11% á milli ára en hlutfall útlána á stigi 3 er hins vegar óbreytt á milli ára eða 2,8%. Útlán í frystingu (og áður greiðsluhléi) eru að stórum hluta flokkuð á stig 2.

5. Fyrstu stuðningslánin voru veitt í júlí 2020 og hægt er að sækja um lánin til loka maí 2021.
6. Hér er miðað við samtölu fyrir einstaklinga og fyrirtæki. Greiðsluhlé fyrirtækja voru mest í júlí en í maí hjá einstaklingum þegar 9% útlána eða 111 ma.kr. voru í greiðsluhléi.

7. Fjárhæð útlána miðast við lánþegaaðferð en þá eru eftirstöðvar allra útlána viðskiptavinar skilgreindar í frystingu ef eitt lán er komið í frystingu. Frýsting getur verið mismunandi nú, þ.e. án samkomulagsins, en sumir viðskiptavinir geta t.d. verið bæði með afborganir og vaxtagreiðslur í frýstingu en aðrir eru aðeins með afborganir í frýstingu.

Samhliða færslu útlána af stigi 1 yfir á stig 2 og 3 hefur virðisrýrnun aukist. Í heild nam hrein virðisrýrnun á síðasta ári 25,9 ma.kr. og jókst um 17,2 ma.kr. miðað við árið 2019. Um er að ræða 0,83% af stöðu útlánasafns KMB í lok árs 2020. Virðisrýrnun var nokkuð svipuð hjá Landsbankanum og Íslandsbanka eða 0,94% og 0,88% af lánasafni en 0,61% hjá Arion banka. Bankarnir telja að virðisrýrnun útlána vegna farsóttarinnar sé að stærstum hluta búin og að virðisrýrnun á árinu 2021 verði nær því sem gildir í eðlilegu árferði eða 0,3-0,5% af útlánasafni.

Virðisrýrnunarsjóður útlána nam 54 ma.kr. í lok árs 2020 og jókst um tæplega 20 ma.kr. á árinu. Mest aukning í fjárhæðum var á virðisrýrnunarsjóði útlána á stigi 2 eða 12,5 ma.kr. (320% aukning), síðan á stigi 3 eða 4,9 ma.kr. (21% aukning), en minnst aukning á stigi 1 eða 2,3 ma.kr. (33% aukning). Rúmlega helmingur virðisrýrnunarsjóðs tilheyrir stigi 3.

Eiginfjárstaða

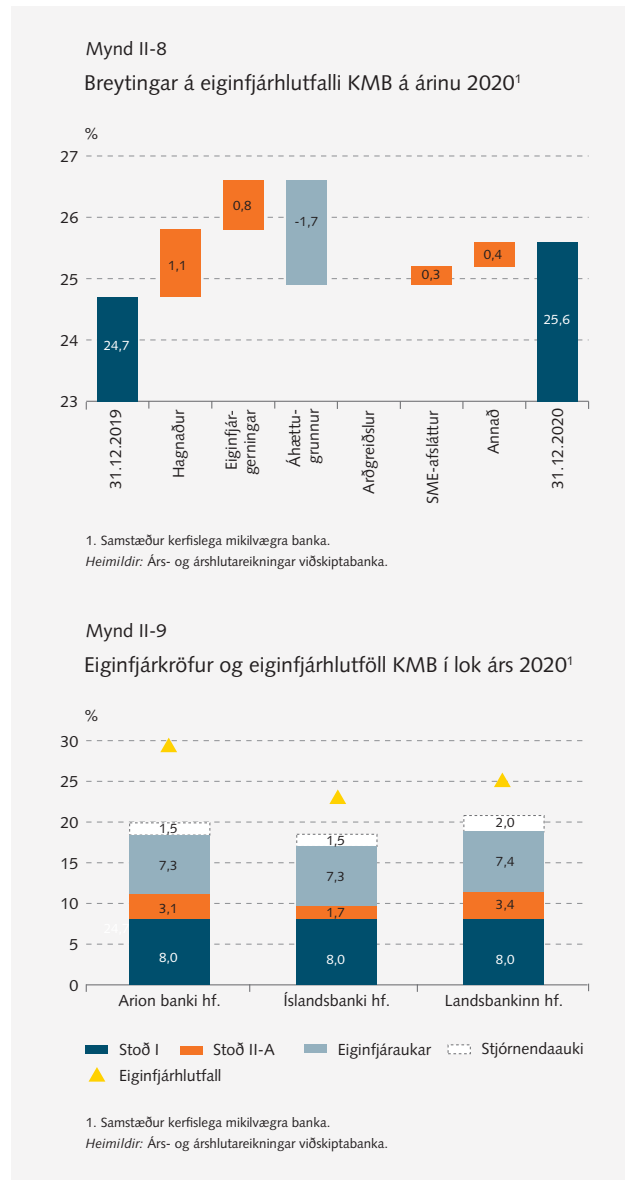
Bókfært eigið fé KMB var 642 ma.kr. í lok árs 2020 og hækkaði um 25 ma.kr. á milli ára. Samanlagt eiginfjárlutfall KMB í lok árs 2020 var 25,6% og hækkaði um 0,9 prósentur á árinu.⁸ Þættir sem hafa leitt til hækunar eiginfjárlutfalls frá árslokum 2019 eru hagnaður (1,1 prósentu), eiginfjárgerningar (0,8 prósentu) og afsláttur á áhættuvogum lítilla og meðalstórra fyrirtækja (0,3 prósentu).⁹ Á móti hafði hækkan áhættugrunns á árinu áhrif til lækkunar eiginfjárlutfallsins um 1,7 prósentu. Aðrir þættir leiddu til þess að eiginfjárlutfall hækkaði um 0,4 prósentu en helsta ástæða fyrir þeirri hækkan er að bankarnir hafa nýtt sér innleiðingu á umbreytingarreglum IFRS-9 sem kveða svo á að virðisrýrnun megi að hluta til telja með almennu eigin fé þáttar eitt. Ef tap síðan raungerist og virðisrýrnun er nýtt á móti afskrift er ekki lengur hægt að nýta virðisrýrnun til að hækka eiginfjárgrunn. Í samræmi við tilmæli Seðlabankans greiddu KMB ekki út arð á árinu 2020. KMB hafa hins vegar lagt til að arðgreiðslur á árinu 2021, þ.m.t. kaup á eigin bréfum, verði 25,9 ma.kr. en eiginfjárlutfall KMB mun lækka um eina prósentu við þessa gerninga.¹⁰

Bankarnir nota allir staðalaðferð til að meta áhættuvegnar eignir og námu þær 2.801 ma.kr. í lok árs 2020 og hækkuðu um 176 ma.kr. á árinu. Heildareignir hækkuðu hins vegar um 373 ma.kr. og því lækkar hlutfall áhættu-

8. Fyrirsjáanlegar arðgreiðslur Arion banka fyrir árin 2020 og 2021 að fjárhæð 14,2 ma.kr. og 18 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. Eiginfjárlutfall Arion banka var 29,4%, Íslandsbanka 23% og Landsbankans 25,1% í lok árs 2020.

9. Afsláttur á áhættuvogum lítilla og meðalstórra fyrirtækja tók gildi 1. janúar 2020.

10. Miðað við áramótastöðu eiginfjár- og áhættugrunns.



veginna eigna á móti heildareignum um 2,2 prósentur á árinu en í lok árs nam hlutfallið 68,6%. Vogunarlutfall KMB var á bilinu 13,6% til 15,4% í lok árs 2020 en hlutfallið nam 14,7% þegar litið er til allra bankanna samtals og lækkaði um 0,1 prósentu á milli ára.

Vogunarlutfall íslensku bankanna eru há í alþjóðlegum samanburði. Meðaltal fyrir lönd á evrópska efnahagssvæðinu var 5,6% í lok september 2020.

Heildarkrafa Seðlabankans um lágmarkseiginfjárlutfall KMB er á bilinu 17% til 18,8%. Sá hluti kröfunnar sem byggist á stoð I og II hefur verið óbreyttur frá október 2019 þar sem ákveðið var að niðurstaða úr könnunar- og matsferlinu 2019 um viðbótarkröfu um eiginfjárgrunn (stoð II-R) skyldi standa óbreytt vegna óvissu tengdrar farsóttinni. Í heildarkröfu Seðlabankans er búið að taka tillit til afléttingar sveiflujöfnunaraukans í mars 2020 en sú aðgerð losaði um 52 ma.kr. af eigin fé. Eiginfjárlutfall þeirra eru nú vel yfir eiginfjárlutfallið.

Seðlabankans eða tæplega 6 til 9 prósentum og er þá búið að taka tillit til fyrirhugaðra arðgreiðslna á árinu 2021. Ekki er því þörf á því að styrkja eiginfjárgrunn KMB frekar vegna áhrifa farsóttarinnar.

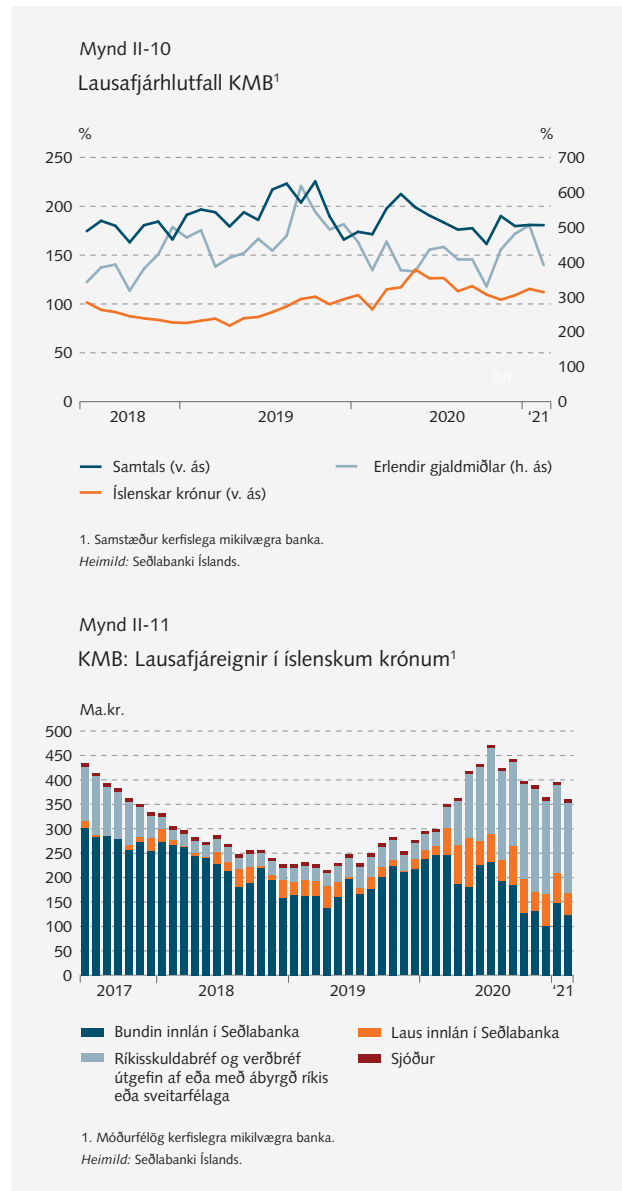
Lausafjárstaða og fjármögnun

Lausafjárstaða KMB áfram vel yfir lágmarkum SÍ ÞRÁTT FYRIR ÓVISSU Í EFNAHGSMÁLUM

KMB hafa viðhaldið sterkri lausafjárstöðu þrátt fyrir mikla óvissu undanfarin misseri. Lausafjárhlutföll bankanna eru nokkuð umfram lágmark samkvæmt reglum Seðlabanka Íslands. Lausafjárhlutföll KMB hækkuðu á síðasta ári í kjölfar aðgerða Seðlabankans m.a. í tengslum við breytingar á bindiskyldu. Bankarnir greiddu engan arð á síðasta ári sem hafði jákvæð áhrif á lausafjárstöðu þeirra. Frá miðju síðasta sumri tóku lausafjárhlutföll að lækka samhliða mikilli aukningu íbúðalána. Lausafjárhlutfall KMB í öllum gjaldmiðlum var 181% í lok febrúar sl., vel yfir 100% lágmarki samkvæmt reglum. Lausafjárhlutfall fyrir erlenda gjaldmiðla var 392% í lok febrúar og hlutfallið fyrir íslenskar krónur var 112%. Laust fé sem bankarnir hafa til ráðstöfunar umfram lágmark lausafjárreglna Seðlabankans var um 234 ma.kr. í lok febrúar sl. sé miðað við lágmark fyrir alla gjaldmiðla samtals. Á sl. 12 mánuðum hefur laust fé umfram lausafjárkröfur hækkað um 56 ma.kr. en lækkað um 15 ma.kr. á síðustu sex mánuðum.

Lausafjáreignir bankanna samanstanda sem fyrr að miklu leyti af innlánnum í Seðlabankanum, ríkisvixlum og stuttum ríkisskuldabréfum í krónum og erlendum gjaldmiðlum. Hlutfall ríkisvixla og ríkisskuldabréfa í krónum hækkaði nokkuð í kjölfar ákvörðunar Seðlabankans sl. vor um að hætta að bjóða bundin innlán til eins mánaðar til að styðja við miðlun peningastefnunnar. Hlutfall ríkisvixla og ríkisskuldabréfa af heildar lausafjáreignum var 52% í lok árs 2020 en í lok árs 2019 var hlutfallið 11%. Bankarnir hafa því fjármagnað ríkissjóð um samtals 155 ma.kr. á síðasta ári með fjármunum sem áður voru geymdir í Seðlabankanum.

Fyrir sl. áramót framlengdi Seðlabankinn aðlögunartíma sem lánastofnanir hafa til að laga sig að kröfu um lágmarkslausafjárhlutfall í íslenskum krónum um eitt ár. Í lok árs 2022 verður lágmarkið því 50% fyrir íslenskar krónur. Þetta var gert til að auka svigrúm bankanna varðandi laust fé. Lausafjársvigrúm bankanna til útlána miðast við reglubundnar kröfur, en innri viðmið sem bankarnir setja sér sjálfir hafa þó mikil áhrif á veitingu útlána. Bankarnir hafa innri viðmið þegar kemur að lausafjárhlutföllum og sé miðað við t.d. 120% lágmark er umfram laust fé bankanna 176 ma.kr. í lok febrúar.



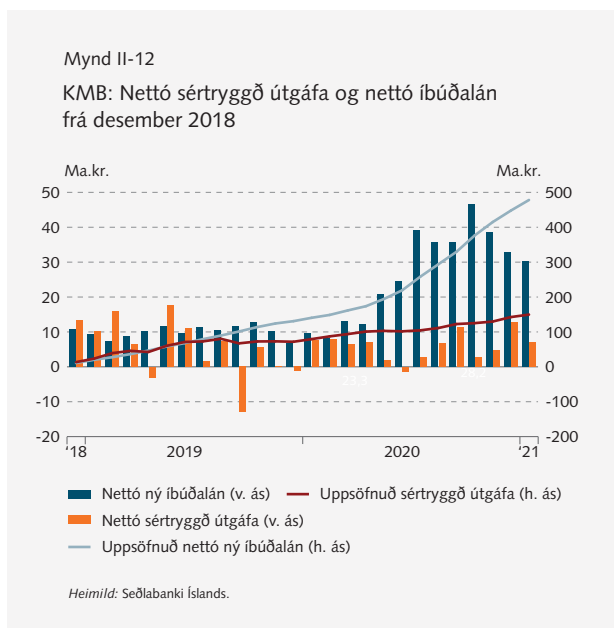
Það skiptir því miklu máli hvert viðmiðið er þegar umfram laust fé bankanna er metið.

Komi til þess að útlánaeftirspurn aukist verulega án samsvarandi eftirspurnar eftir markaðsútgáfum bankanna gæti lausafjárstaða þeirra orðið takmarkandi þáttur vegna útlána. Bankarnir verða við núverandi aðstæður að hafa aðgang að nægu lausu fé til að tryggja getu sína til miðlunar lánsfjár til heimila og fyrirtækja og vinna úr þeim greiðsluerfiðleikum sem til staðar eru hjá lántakendum. Seðlabankinn hefur því rýmkað verulega aðgang bankanna að lausu fé en það eykur svigrúm þeirra til athafna.

Takmörkuð markaðsútgáfa innanlands samhliða auknum útlánnum

Bankarnir eru sem fyrr að mestu leyti fjármagnaðir með innlánnum og markaðsskuldabréfum. Í lok febrúar sl. námu innlán um helmingi af fjármögnun þeirra. Um

60% allra innlána eru frá einstaklingum og litlum og meðalstórum fyrirtækjum og um fimmtingur frá stórum fyrirtækjum. Á síðasta ári jukust innlán bankanna um 240 ma.kr. eða 13%. Mestu munar um innlán einstaklinga sem hafa hækkað um 110 ma.kr. Binding innlána fjármálafyrirtækja stýttist einnig á síðasta ári sem hafði neikvæð áhrif á lausafjárhlutföll. Vextir á innlánnum hafa lækkað samhliða vaxtalækkunum Seðlabankans en það hvetur innlánseigendur til að ráðstafa sparnaði í aðra fjárfestingu. Slík þróun hefði neikvæð áhrif á lausafjárstöðu bankanna. Fylgjast þarf því vel með þróun innlána bankanna.



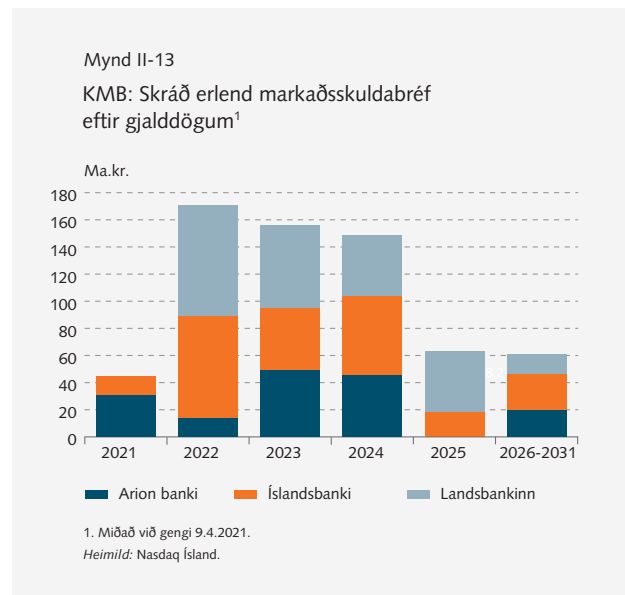
Bankarnir gáfu lítið út af markaðsskuldabréfum inn- og erlendis á síðasta ári að frátöldum sértryggtum skuldabréfum, en ekki hefur verið eftirspurn eftir annarri innlendri markaðsfjármögnun. Æskilegt væri að bankarnir myndu auka vægi innlendrar markaðsfjármögnunar til að draga úr samþjöppunaráhættu á fjármögnunarhlíðinni. Þá hefur mikil ásókn í óverðtryggt íbúðalán hjá bönkunum aukið fjármögnunarpörf þeirra á óverðtryggtum skuldabréfum. Á síðasta ári jukust útistandandi sértryggt skuldabréf um 84 ma.kr. Á sama tíma voru hrein ný útlán bankanna til heimila 317 ma.kr.¹¹ Bankarnir telja að útgáfa sértryggt skuldabréfa verði svipuð í ár og hefur verið en fjárhæðin ræðst af markaðsaðstæðum hverju sinni og þörf bankanna eftir fjármögnun. Mikill munur á útgáfum sértryggt skuldabréfa og hreinum nýjum útlánnum hefur haft neikvæð áhrif á lausafjárstöðu bankanna. Bankarnir hafa einnig gefið út sértryggt skuldabréf til eigin nota að undanförmu.

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

Vaxtaálag á erlendar útgáfur á sama stað og fyrir farsóttina

Bankarnir gáfu lítið út af skuldabréfum erlendis fram eftir síðasta ári, en hafa verið nokkuð virkir undanfarna mánuði. Í nóvember sl. gaf Arion banki út 48,5 ma.kr. í evrum til 3,5 ára og nýtti bankinn hluta af útgáfunni við endurkaup á bréfum sem eru á gjalddaga í ár. Í sama mánuði gaf Íslandsbanki út fyrstu sjálfbæru skuldabréf innlands banka, að fjárhæð 48,5 ma.kr. í evrum til 3 ára, og fyrstu grænu skuldabréf innlands banka, að fjárhæð 2,7 ma.kr. í íslenskum krónum til fimm ára. Landsbankinn gaf einnig út græn skuldabréf í evrum í febrúar sl., að fjárhæð 46 ma.kr., og nýtti hluta af útgáfunni við endurkaup af þeim evrubréfum sem eru á gjalddaga í ár. Bankarnir hafa einnig gefið út minni útgáfur sl. mánuði í sænskum og norskum krónum.

Það sem eftir lifir árs eru um 45 ma.kr. af skuldabréfum KMB í erlendum gjaldmiðlum á gjalddaga en það samsvarar um 9% af erlendri markaðsfjármögnun og um 1% af heildarfjármögnun þeirra í lok febrúar sl. Rúm lausafjárstaða í erlendum gjaldmiðlum veitir bönkunum svigrúm til að greiða upp öll skuldabréf sem eru með gjalddaga í ár án endurfjármögnunar. Bankarnir þurfa þó að huga að endurfjármögnun gjalddaga næsta árs en þá eru um 171 ma.kr. á gjalddaga í erlendum gjaldmiðlum. Útistandandi markaðsskuldabréf í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af efnahagsreikningi hafa lækkað töluvert á sl. árum. Endurfjármögnunaráhætta í erlendum gjaldmiðlum er því samhliða minnkandi.



Vaxtaálag á erlendar útgáfur bankanna hækkaði hratt á vormánuðum 2020 vegna aukinnar áhættufælni á mörkuðum í kjölfar útbreiðslu farsóttarinnar. Síðastliðið sumar tók álagið að lækka aftur og hefur verið í nokkuð

Mynd II-14

KMB: Vaxtaálag á völdum skráðum erlendum skuldabréfum í evrum¹



1. Kerfislega mikilvægir bankar. Vaxtaálag á viðmiðunarkúrfu skuldabréfa í evrum. Viðmiðunarkúrfan er samsett úr ríkisskuldabréfum evrulanda auk skuldabréfa sveitarfélaga með lánsþæfismatið AAA í evruböndum.
Heimild: Refinitiv Datastream.

stöðugum lækunarfasa síðan. Álagið er núna orðið lægra en það var í byrjun árs 2020.

Helstu hlutföll sem meta fjármögnunaráhættu bankanna hafa hækkað lítillega undanfarin misseri, samhliða nýjum útgáfum bankanna til lengri tíma erlendis, sem benda til minni fjármögnunaráhættu þeirra. Fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum (e. NSFR) var 153% í lok febrúar sl. og hefur það hækkað um 10 prósentustig sl. 12 mánuði.

Síðar á þessu ári taka gildi nýjar kröfur um lágmark stöðugar fjármögnunar (e. Net stable funding ratio, NSFR). Markmið þeirra er að vinna gegn því að lánastofnanir reiði sig um of á óstöðuga skammtímafjármögnun til þess að fjármagna langtímaeignir. Árið 2014 tóku gildi reglur nr. 1032/2014, um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum sem byggjast á grunni reglna Basel-nefndarinnar um stöðuga fjármögnun. Kröfurnar sem nú verða settar byggjast á reglugerð (ESB) nr. 2019/876 (CRR2) en samkvæmt henni ber lánastofnunum að viðhalda að lágmarki 100% heildarhlutfalli fyrir stöðuga fjármögnun. Seðlabankinn hefur til skoðunar að setja kröfur um lágmark stöðugar fjármögnunar í einstökum erlendum gjaldmiðlum yfir ákveðnum viðmiðunarmörkum (e. significant currency).

Könnun á viðnámsprótti



Seðlabanki Íslands hefur framkvæmt könnun á viðnámsprótti (e. reverse stress test) stóru kerfislega mikilvægu viðskiptabankanna (KMB) en í henni felst leit að sviðsmyndum sem gætu leitt til ákveðinnar lækkunar eiginfjárlutfalla. Viðmiðið var að eiginfjárlutfall a.m.k. eins banka komist í námunda við annað stig reglna um hámarksfjárhæð úthlutunar (e. Maximum Distributable Amount eða MDA), eða því sem nemur eiginfjárkröfu Stoðar I og Stoðar II auk 75% eiginfjárauka. Sú eiginfjárstaða væri talsvert umfram lágmarkskröfu og myndi ekki leiða til íþyngjandi inngrípa eftirlitsaðila, annarra en að setja takmörk á útgreiðslur s.s. arðgreiðslna, endurkaupa á eigin bréfum og kaupauka. Slík rýrnun eiginfjárlutfalls gæti þó leitt til breyttrar útlánahegðunar þeirra banka sem eiga í hlut. Miðað við áramótastöðu eru kerfislega mikilvægir bankar með eiginfjárlutföll á milli 23 og 27% eða um 6,0-8,6% umfram kröfur. Efnahagshorfur þyrftu því að breytast umtalsvert til hins verra frá núverandi stöðu til að þess að bankarnir nálguðust MDA-viðmiðið. Löng bið eftir viðspyrnu í ferðþjónustu, frekari áföll í helstu útflutningsgeirum sem myndu leiða til áframhaldandi efnahagssamdráttar, mikið atvinnuleysi ásamt lækkun fasteignaverðs gæti leitt til þess að eiginfjárlutfall að minnsta kosti eins bankanna nálgist viðmiðið. Niðurstaða tölulegrar greiningar er að yfir þriggja ára tímabil þyrfti uppsafnaður samdráttur VLF að nema um 10%, atvinnuleysi að vera að meðaltali um 9% og nafnverð íbúðarhúsnæðis að lækka yfir 10%. Því til viðbótar þyrftu vextir og verðbólga að vera mjög lág til lengra tíma til að setja enn frekari þrýsting á grunnrekstur bankanna.

Álagspróf á tímum COVID-19

Seðlabanki Íslands framkvæmir á hverju ári álagspróf auk þess að hafa yfirsýn með fjölda álagsprófa sem viðskipta-

bankarnir og aðrar fjármálastofnanir framkvæma. Árin 2014 til 2019 framkvæmdi Seðlabankinn álagspróf með sveiflutengdum sviðsmyndum en þau eru gjarnan notuð þegar fjármálasveiflan er í upptakti. Markmið þeirra er að greina áhættu í fjármálakerfinu en einnig er litið til þeirra við stefnumótun um eiginfjárkröfur, einkum sveiflujöfnunaraukann.

Álagsprófin sem Seðlabankinn framkvæmir á árunum 2020-2021 eru frábrugðin þeim fyrri að því leyti að þau eru framkvæmd á álagstíma. Á slíkum tíma er sérstaklega mikilvægt að meta hvort bankakerfið geti viðhaldið starfsemi sinni á skilvirkan hátt og veitt útlán. Í því ljósi var á síðasta ári framkvæmd sviðsmynda-greining¹ til að leggja mat á möguleg áhrif fyrirbyggjandi þjóðhagsspár og frávíkaspáa á eiginfjástöðu KMB ásamt útlánagetu og svigrúms þeirra til að mæta vanskilum.

Í þessum kafla er greint frá könnun á viðnámsprótti sem, öfugt við hefðbundnar sviðsmyndagreiningar, miðar að því að finna hvaða þróun hagstærða gæti leitt til að ákveðin lækkun eiginfjárlutfalla bankanna myndi raungerast. Greiningin nýtist því fyrst og fremst til að fá hugmynd um hversu stórt áfall þyrfti að ganga yfir til að áskoranir fyrir fjármálastöðugleika yrðu verulegar og hve langt núverandi staða er frá því.

Val á þröskuldi

Íslenskir bankar hafa eigið fé umfram kröfur eins og stendur. Samkvæmt efnahagsreikningum bankanna í lok 2020 var eigið fé þeirra umfram heildarkröfu á bilinu 6,0-8,6% af áhættugrunni. Könnun á viðnámsprótti ætti að jafnaði að stefna að því að brjóta samanlagða kröfu

1. Sjá *Fjármálastöðugleika 2020/1*.

um eiginfjáruka og ganga að töluverðu leyti á eiginfjáruka.

Þar sem íslensku bankarnir eru með eigið fé langt umfram kröfur er þröskuldurinn sem miðað er við í þessari greiningu 75% samanlagðrar kröfu um eiginfjáruka sem lögð er ofan á lágmarkskröfu um eiginfjárgrunn. Útgreiðslur banka, s.s. arðgreiðslur, kaupaukar og endurkaup á eigin bréfum sem uppfylla 75-100% samanlagðrar kröfu um eiginfjáruka eru takmarkaðar við 60% hagnaðar samkvæmt reglum nr. 1270/2015 um hámarksútgreiðslufjárhæð og takmarkanir á útgreiðslum fjármálafyrirtækja vegna eiginfjáruka. Uppfylli þeir einungis 50-75% samanlögðu kröfunnar eru útgreiðslurnar takmarkaðar við 40% af hagnaði. Þar sem arðgreiðslustefna KMB er að greiða út minnst 40-50% hagnaðar er líklegt að þeir grípi sjálfir til aðgerða sem ætlað er að verja eiginfjárlutfallið en geta dregið úr útlánastarfsemi ef þeir stefna undir 75% þröskuldinn.

Miðað við þessa forsendu þurfa CET1-lutföll bankanna að lækka um 7,8-10,4 prósentur frá árslokastöðu 2020. Misþung áföll þarf til að hver banki fyrir sig rjúfi þröskuldinn þar sem þeir eru með mismikið eigið fé umfram heildarkröfu og mismunandi skiptingu útlána milli geira. Sviðsmyndin sem gerð er í þessari könnun er stillt þannig af að a.m.k. einn bankanna komi nálægt eða rjúfi jafnvel þröskuldinn.

Vegna þess hve mikillar lækkunar eiginfjárlutfalla er krafist fyrir þessa greiningu reynir á spámátt tölfræðilíkana fyrir jaðargildi sem lítið er til af í sögulegum gögnum. Til dæmis gætu sambönd hagstærða við ýmsa liði í reikningum bankanna orðið ólínuleg þegar breytingarnar verða miklar eða þegar efnahagsáfallið varir í jafn langan tíma og gert er ráð fyrir í sviðsmyndinni. Því ber að taka niðurstöðum greiningarinnar með fyrirvara um að tölfræðileg óvissa er þó nokkur.

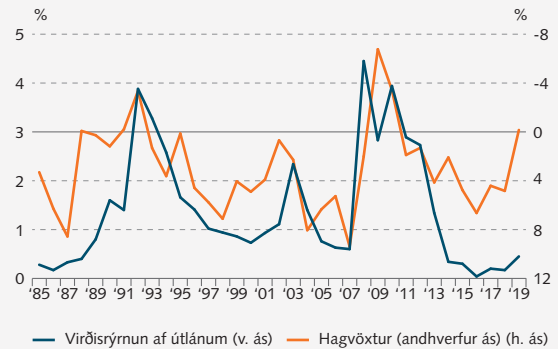
Leit að sviðsmynd

Leitin að hentugri sviðsmynd byrjaði á lauslegri könnun á fyrri álagsprófum bankans og einfaldri tölfræðilegri fylgni ýmissa hagstærða. Þar sem ekki er hægt að keyra álagspróflíkön Seðlabankans í öfuga átt, þ.e. víxla háðu og óháðu breytunum, er ferlið þannig byggt upp að byrjað er með einföldum líkönum og forsendum um þróun virðisrýrnunar og hreinna vaxtatekna sem eru stærstu tekju- og útgjaldaliðir bankanna. Á síðari stigum ferlisins bætast ítarlegri forsendur við þar til að hægt er að framkvæma frumkeyrslur á hefðbundnum þjóðhags- og álagsprófalíkönum Seðlabankans.

Þyngsta sviðsmyndin í sviðsmyndagreiningunni sem birt var í *Fjármálastöðugleika 2020/1* byggist á svip-

Mynd III-1

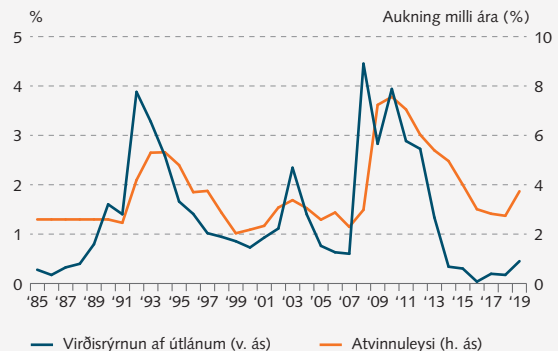
Hagvöxtur og virðisrýrnun



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-2

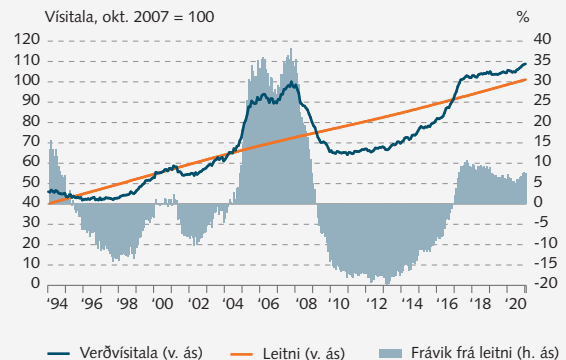
Aukning atvinnuleysis og virðisrýrnun



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-3

Frávik raunverðs íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu frá leitni¹



1. Verðvísitala íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu, raunvitt með vísitölu neysluverðs. Leitni er fundin með Hodrick-Prescott-siu með $\lambda=32.400.000$, í samræmi við Ravn, M.O., og Uhlig, H. (2002). Notes on adjusting the Hodrick-Prescott filter for the frequency of observations. Review of Economics and Statistics.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

uðum forsendum og æskilegar eru fyrir þessa greiningu. Ef gert er ráð fyrir að tekjur bankanna og áhættugrunnur þróist með svipuðum hætti og í henni þyrfti uppsöfnuð virðisrýrnun að vera um 10-11% af útlánum eða um 300 ma.kr. yfir þriggja ára tímabil til að eiginfjárlutfall a.m.k. eins bankanna lækki niður í eða nálægt þröskuldinum sem valinn var fyrir greininguna. Til samanburðar var uppsöfnuð virðisrýrnun yfir 3 ár um 8% í þyngstu sviðsmyndinni í *Fjármálastöðugleika 2020/1*.

Sögulegt samhengi virðisrýrnunar við helstu hagstærðir, svo sem verga landsframleiðslu, atvinnuleysi og fasteignaverð, var metið með nokkrum einföldum líkön-um ásamt því að þróun fasteignaverðs í fyrri kreppum og á undanförunum árum var skoðuð sérstaklega með tilliti til frávíks þess frá langtímaleitni. Einnig var tekið tillit til ýmissa annarra efnahagsstærða, eins og til dæmis gengis, verðbólgu og vaxta, sem geta haft áhrif á rekstur banka og þar með eiginfjárlutfall þeirra.

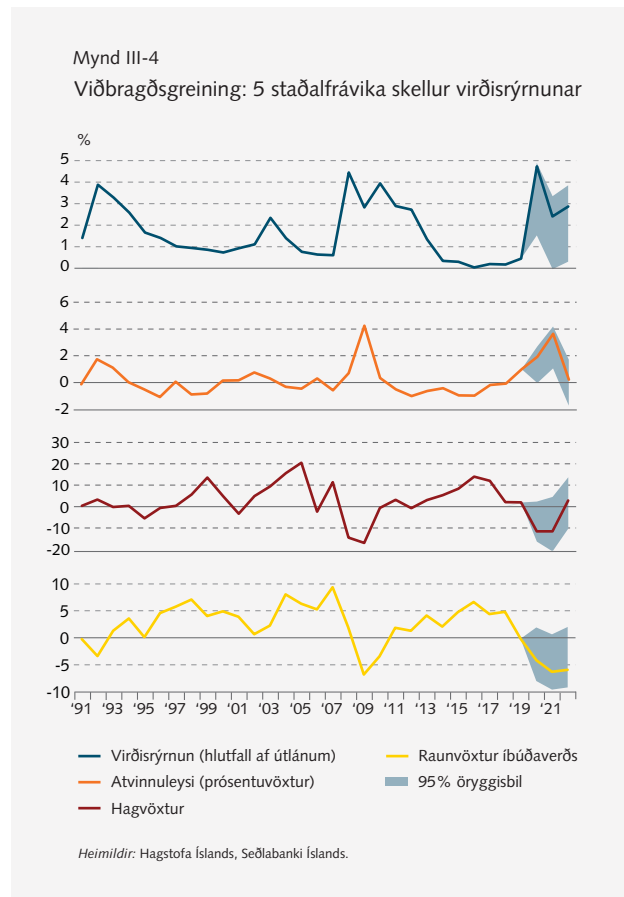
Sögulegt samhengi virðisrýrnunar við helstu hagstærðir

Gögnin um virðisrýrnun útlána ná aftur til ársins 1985. Á árunum 1985-2007 byggjast gögnin á ársreikning-um ýmissa fjármálaframtækja en frá og með 2008 á ársreikningum KMB. Á þessu gagnatímabili riðu tvær kreppur yfir, 1992 og 2008. Til að byrja með voru einfaldar línulegar jöfnur metnar fyrir þróun virðisrýrnunar sem hlutfall af útlánum m.t.t. vergrar landsframleiðslu og atvinnuleysis. Þá var einnig sérfræðimati beitt þar sem búast má við að samband aftakagilda breytanna sé ólínulegt. Miðað við þessa greiningu gæti uppsafnaður samdráttur vergrar landsframleiðslu numið um 10-11% og atvinnuleysi verið um 8-9% að meðaltali 2020-2022 til að uppsöfnuð virðisrýrnun nemi um 10%.

Virðisrýrnun útlána er einnig háð verðmæti veð-anna sem lánin eru tryggð með og því var þróun fasteignaverðs í fyrri kreppum og á undanförunum árum skoðuð. Miðað við 10-11% uppsafnaðan samdrátt vergrar landsframleiðslu, núverandi stöðu fasteignaverðs í samanburði við langtímaleitni ásamt lágvaxtaumhverfi, gæti raunverð íbúða lækkað um 15% en atvinnuhús-næðis um rúm 33% umfram lækkunina sem varð árið 2020. Vert er að nefna að miklar sveiflur hafa verið á verði atvinnuhúsnaðis á árinu 2020 en það hefur færst talsvert nær leitni sé miðað við árslok 2019.

Margvið greining

Í næsta skrefi var metið margvitt eiginfylgnilíkan (e. vector autoregression, VAR) sem notað var til að meta þróun helstu hagstærða í samhengi við virðisrýrnun og hverrar við aðra. Líkanið var svo notað til að framkvæma



viðbragðsfallsgreiningu (e. impulse response function) en í henni felst að ein af hagstærðunum, í þessu tilfalli virðisrýrnunin, er stuðuð með utanaðkomandi áfalli. Stærð áfallsins var kvörðuð þannig að samanlögð virðisrýrnun verði 10% yfir 3 ára tímabil. Samkvæmt líkaninu gæti landsframleiðsla dregist saman um 9,4% á fyrstu 2 árunum og atvinnuleysi verið 8,2% að meðaltali í atburði sem leiddi til fyrirfram skilgreindrar virðisrýrnunarinnar. Mat sérfræðinga var þó að atvinnuleysi taki harðari skell samanborið við VLF en það hefur gert í fyrri áföllum, meðal annars vegna þess hve mannaflsrekar atvinnugreinarnar eru sem áfallið lendir þyngst á, og atvinnuleysið því líklega vanmetið af líkaninu. Líkanið er stillt þannig að frávik íbúðaverðs frá langtímaleitni hefur áhrif og samkvæmt því gæti raunverðslækkunin numið um 20%, sem er minni samdráttur en raunin var 2008-9 en þá var verðið einnig töluvert meira yfir leitni en nú. Þetta kemur heim við sérfræðimat en lægri vextir og ónóg uppbygging íbúða síðustu misseri hafa sterk áhrif.

Frekari þróun mögulegrar sviðsmyndar með

þjóðhagslíkani og álagspróflíkönnum Seðlabankans Þjóðhagslíkan Seðlabankans var svo notað til að fá samhangandi tímaráðir fyrir fleiri hagstærðir sviðsmyndarinnar. Upphafspunktur fyrir keyrslu líkansins voru tvö verri frávíksdæmin í efnahagsspá Seðlabankans sem birt

voru í *Peningamálum* 2020/4, með þeirri lykildreytingu að áföllin voru lögð saman. Forsendur líkansins voru svo stilltar af þangað til að alvarleiki áfallsins var sambærilegur útkomunni úr greiningunni sem greint hefur verið frá fram að þessu. Veigamesta breytingin var að viðspyrnu útflutningsgreina var seinkað enn frekar en gert var ráð fyrir í fráviksdæmunum.

Álagsprófslíkön Seðlabankans voru að lokum notuð með þeim forsendum sem þjóhagslíkanið gaf. Niðurstöður þess voru notaðar til að stilla þjóðhagslíkanið frekar og var þetta ferli ítrað þar til að eiginfjárlutfall eins eða fleiri banka náði þeim þröskuldi sem skilgreindur var í upphafi. Það mætti útbúa fjölmargar sviðsmyndir sem gæfu sömu lækkun eiginfjár með því að herða áfallið í einni breytu en mýkja það í annarri en ferlið sem hér hefur verið lýst miðast að því að skila sennilegri samsetningu þessara breyta sem gæti leitt til áfallsins.

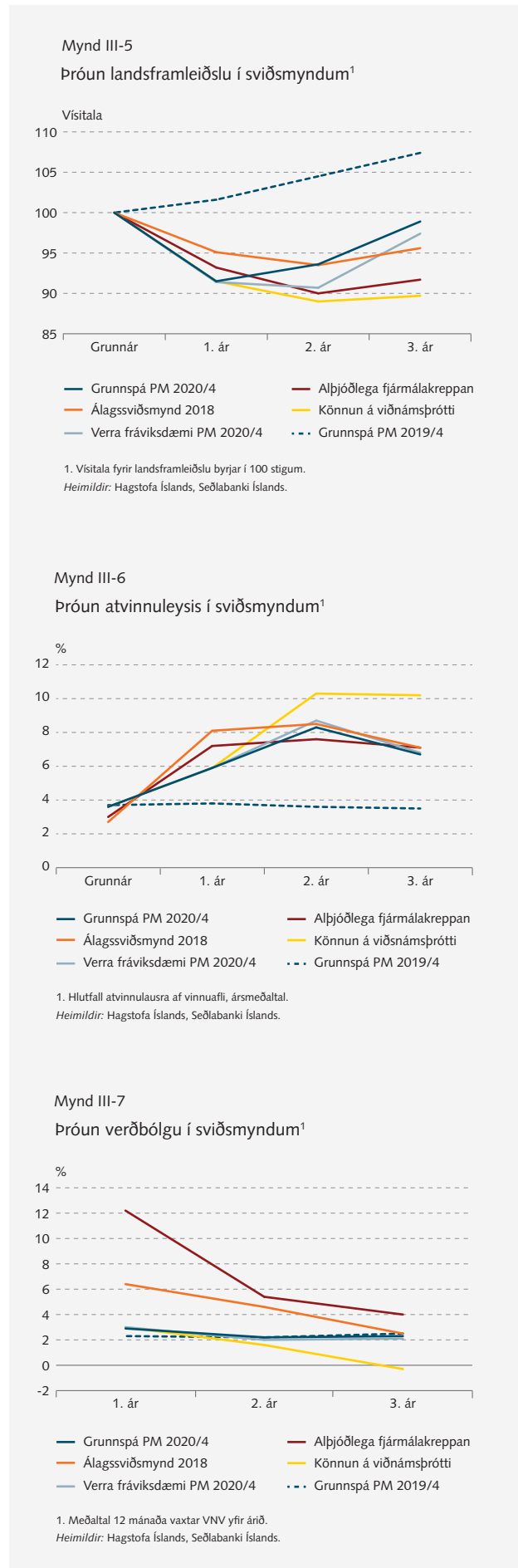
Niðurstöður

Til þess að eiginfjárlutföll bankanna rýrni um allt að 7,8-10 prósentustig þarf sviðsmynd þar sem efnahagsbati byrjar ekki fyrr en seint á árinu 2022 og hagvöxtur sækir fyrst í sig veðrið á árinu 2023. Verg landsframleiðsla væri þá rúmum 10% minni árið 2022 en hún var árið 2019 samkvæmt þjóðhagsreikningum og atvinnuleysi yrði sögulega hátt og langlíft, um 9% að meðaltali yfir tímabilið 2020-2022. Svo þung sviðsmynd myndi fela í sér talsverða lækkun fasteignaverðs.

Útflutningur dróst saman um 30% árið 2020 en í tilbúnu sviðsmyndinni myndi samdrátturinn ekki aukast meira heldur yrði viðspyrnan ekki fyrr en seint á árinu 2022 sem er mun seinna en gert er ráð fyrir í grunnsþá Seðlabankans. Til viðbótar við seinkun á viðspyrnunni þyrfti viðbótaráfall í sjávarútvegi, en gert er ráð fyrir minni útflutningi sjávarafurða, m.a. vegna aflabrests. Þannig væri útflutningur í sviðsmyndinni um það bil óbreyttur milli árána 2020 og 2021 en yxi svo um 9% árið 2022.

Gert er ráð fyrir að atvinnuleysi verði mjög mikið, rúmlega 10% árin 2021-2022, en taki svo að minnka árið 2023. Það hefur þau áhrif að kaupmáttur lækkar um 2,6% eftir að hafa lækkað nærri því 10% árið 2020 og einkaneysla dregst áfram saman árið 2021.

Gengi lækkar enn frekar árið 2021, raungengið um 3,4% eftir 5,5% lækkun árið 2020. Mikill slaki í hagkerfinu heldur þó verðbólgunni í skefjum en hún lækkar úr 3% árið 2020 í um það bil 0% árið 2023. Vextir lækka í kjölfarið enn frekar og verða um 0% árin 2022-2023. Lágir vextir og lítil verðbólga setja þrýsting á hreinar vaxtatekjur bankanna og þær dragast verulega saman



í sviðsmyndinni. Íbúðaverð lækkar samanlagt um 11% að nafnvirði frá árslokum 2020 til ársloka 2022 en verð atvinnuhúsnæðis um rúm 29%.

Eftir sögulega mikinn samdrátt 2020, um 8,5%, lækkar verg landsframleiðsla áfram um 2,7% árið 2021. Hagvöxtur mælist á ný árið 2022, um 0,7%, en eykst í 3,7% árið 2023. Landsframleiðslan 2022 er rúmlega 10% minni en hún var árið 2019 og sé hún borin saman við síðustu spá Seðlabankans fyrir faraldurinn, í *Peningamálum* 2019/4, er hún tæplega 18% minni en búist var við þá.

Gert er ráð fyrir að mótvægisáðgerðir bankanna sjálfra sem miða að því að milda vanskil, svo sem veiting greiðsluhléa, fjari út þegar líður á kreppuna. Við árslok 2020 voru allt að 9,6% af útlánum í frystingu. Samanlögð fjárhæð virðisrýrnunar útlána sem greint er frá hér fylgir sögulegu sambandi þess við hagstærðir og ekki er gert ráð fyrir áhrifum greiðsluhléa, frystinga eða öðrum aðgerðum banka. Í sviðsmyndinni er því gert ráð fyrir að virðisrýrnun seinki frá 2020 m.t.t. greiðsluhléa og verður mest á árunum 2021-2022.

Í sviðsmyndinni nemur virðisrýrnun útlána samanlagt um 10-11% af útlánasafni bankanna yfir tímabilið, en nokkur munur er á milli þeirra þar sem skipting útlána milli geira er mismunandi. Áhættugrunnur banka hækkaði árið 2020 þar sem kröftugur útlánavöxtur var, en það hægir á honum á síðari hluta sviðsmyndarinnar þar sem gert er ráð fyrir að eftirspurn dragist saman. Eiginfjárlutföll bankanna lækka því um allt að 7-8 prósentur og þurfa þeir að ganga á eiginfjáruka þannig að einn eða tveir þeirra nálgast mjög þriðja fjórðung reglna um hámarksútgreiðslufjárhæð. Ekki er gert ráð fyrir arðgreiðslum í sviðsmyndinni, en þær geta haft áhrif á eiginfjárlutföll banka umfram það sem greint er frá í henni.

Rétt er að hafa í huga að mismunandi samsetning helstu hagstærða gæti leitt til svipaðra áhrifa á bankana og er þetta bara ein sviðsmynd af mörgum mögulegum. Þær þurftu þó í heild að vera af sömu stærðargráðu. Til viðbótar er vert að nefna að hér er ekki gert ráð fyrir sérstökum mótvægisáðgerðum bankanna, en þær gætu leitt til að eiginfjárstaðan rýrni ekki jafn mikið og í þessari greiningu. Þá ber einnig að taka niðurstöðunum með fyrirvara þar sem greiningin byggist á sögulegu samhengi breyta, einkum virðisrýrnunar við hagstærðir, en sambandið getur breyst vegna ýmissa kerfislegra breytinga sem líkönin ná ekki utan um.

Verulegur viðnámsþróttur til staðar

Samkvæmt könnun á viðnámsþrótti viðskiptabankanna þyrfti margt að breytast til hins verra frá núverandi horfum fyrir efnahagslífið svo að virðisrýrnun sem hlutfall af

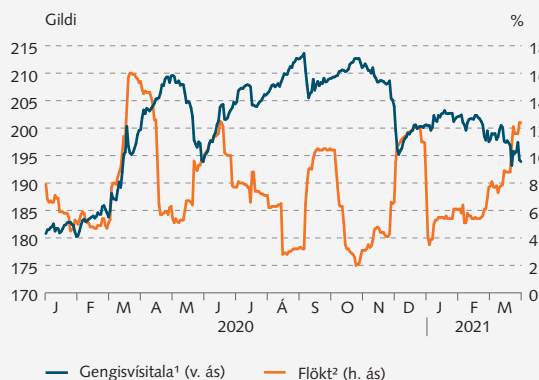
útlánasafni yrði á bilinu 10-11% samanlagt yfir þriggja til fjögurra ára tímabil og lækkun CET1-hlutfalls bankanna næmi um 7-8 prósentum. Mikil seinkun á bata útflutnings ásamt frekari áföllum helstu útflutningsgeira, mun minni einkaneysla heimila, áframhaldandi efnahagssamdráttur og mikið atvinnuleysi ásamt mikilli lækkun fasteignaverðs þyrfti að koma til. Mikilvægt er að hafa í huga að bankarnir eru með mismikið eigið fé umfram kröfur og hér er gert ráð fyrir að einn til tveir af þeim fari nálægt viðmiði eiginfjárlutfallsins en ekki endilega allir. Að auki er mögulegt að lausafjárstaða gæti hamlað útlánagetu bankanna á undan þeim áhrifum eigin fjár sem hér að framan hafa verið nefnd.

Stöðugleiki á gjaldeyrismarkaði eftir ólgusjó fjármagnsstrauma

Síðastliðið haust var nokkur þrýstingur til lækkunar á gengi krónunnar sem hafði þá þegar lækkað um tæplega 16% frá áramótum. Óvissa um gjaldeyriskjör þjóðarbúsins var mikil, stóru útflutningsáttugreinarnar, einkum ferðapjónustan, höfðu orðið fyrir verulegu tekjufalli og lífeyrissjóðirnir hugðust ekki framlengja hlé á gjaldeyriskaupum sem staðið hafði í sex mánuði. Fjármagnsútfærði hafði þó verið hóflegt, sér í lagi í samburði við alþjóðlega fjármagnsstrauma, en fordæmalaus flótti hafði verið frá nýmarkaðsríkjum í öruggar eignir eftir að farsóttin skall á í fyrri. Flæði erlends gjaldeyris inn á millibankamarkað með gjaldeyri var hins vegar lítið sem ekkert og miðað við þróun COVID-19-farsóttarinnar var ekki útlit fyrir að það myndi breytast í náninni framtíð. Verðmyndun á markaðnum var því óskilvirk og hlutdeild Seðlabankans í veltu á millibankamarkaði fór vaxandi. Hinn 14. september sl. hóf Seðlabanki Íslands reglulega sölu gjaldeyris á millibankamarkaði, 3 milljónir evra daglega, með það að markmiði að dýpka markaðinn og bæta verðmyndun.

Mynd 1

Gengisvísitala krónunnar og flókt
1.1.2020-31.3.2021



1. Þengri viðskiptavog (1%), vísitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útflutning. 2. 20 viðskiptadaga flókt á daglegri breytingu gengisvísitölu sýnt á ársgrundvelli.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

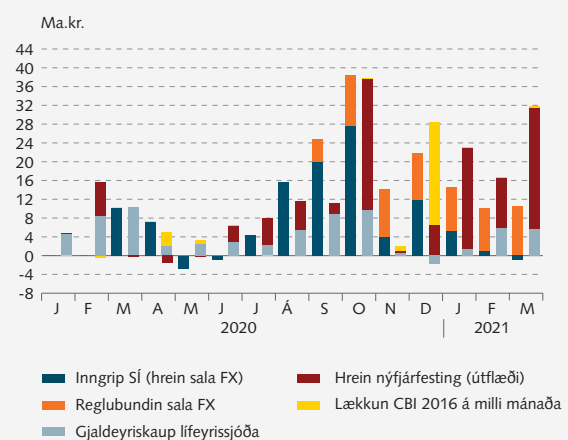
Tilkynning bankans hafði strax áhrif á væntingar á markaði og hækkaði gengið um 4% í kjölfar hennar. Þá hófst hins vegar hrina fjármagnsútfærði en nokkrir erlendir aðilar, sem áttu þó stórar verðbréfastöður hér á landi, tóku að selja auðseljanlegar krónueignir sínar og síðar meir innlend hlutabréf.¹ Á tímabilinu september 2020 - mars 2021 losuðu

1. Auðseljanlegar krónueignir eru ríkisbréf, innstæðubréf CBI 2016 og HFF-bréf í eigu erlendra aðila.

erlendir aðilar um 29 ma.kr. af ríkisbréfum, 23 ma.kr. af aflandskrónum (innstæðubréf CBI 2016 fyrst og fremst) en einnig hlutabréf fyrir 62 ma.kr. og fluttu andvirðið úr landi. Á sama tíma keyptu lífeyrissjóðir gjaldeyri fyrir 31 ma.kr., að megninu til í september og október.

Mynd 2

Gjaldeyrisskipti SÍ og lífeyrissjóða og verðbréfaútfærði erlendra aðila

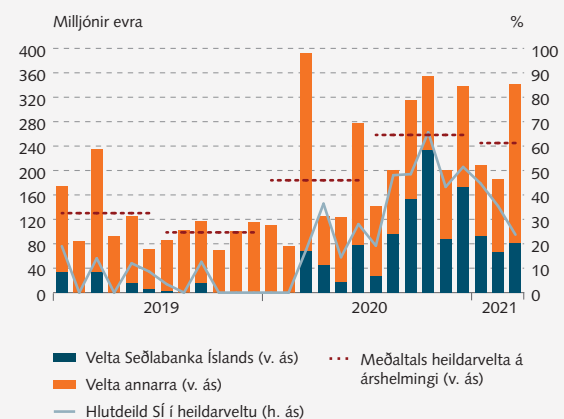


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Til að koma í veg fyrir óhóflegan þrýsting á gengi krónunnar mætti Seðlabankinn útfærðinu að miklu leyti og eftir þörfum með inngripum á millibankamarkaði umfram reglubundna sölu. Seðlabankinn seldi erlendan gjaldeyri fyrir 69 ma.kr. á tímabilinu september til mars í inngripum og fyrir

Mynd 3

Velta á millibankamarkaði með gjaldeyri



Heimild: Seðlabanki Íslands.

66 ma.kr. í reglubundinni sölu og var hlutdeild Seðlabankans í heildarveltu á markaðnum um það bil helmingur á tímabilinu.

Auðseljanlegar krónueignir erlendra aðila hafa því dregist verulega saman og námu þær ásamt innstæðum í eigu erlendra aðila 114 ma.kr. í lok febrúar, samanborið við 204 ma.kr. í lok árs 2019. Gjaldeyrisforðinn minnkaði á tímabilinu september til mars um 116 ma.kr. en um 32 ma.kr. á föstu gengi. Þrátt fyrir mikið fjármagnsútlæði erlendra aðila er staða gjaldeyrisforðans traust miðað við samsett forðaviðmið Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem og önnur forðaviðmið enda hafði bankinn nýtt ríflegan viðskiptaafgang undanfarinna ára til þess að byggja upp gjaldeyrisforða á uppgangsrárum ferðaþjónustunnar í aðdraganda losunar fjármagnshafta (sjá

umfjöllun um stöðu gjaldeyrisforðans í kafla um áhættu tengda ytri stöðu og gjaldeyrisflæði).

Vegna umtalsverðrar lækkunar verðbréfastöðu erlendra aðila hér á landi hefur dregið úr líkum á verulegu fjármagnsútlæði þeirra vegna en lífeyrissjóðirnir hafa einnig dregið úr gjaldeyriskaupum sínum. Stöðugleiki á gjaldeyrismarkaði hefur því verið meiri undanfarnar vikur eins og meðal annars sést í minni veltu Seðlabankans á millibankamarkaði með gjaldeyri það sem af er ári. Þá er ekki lengur einstefna í gjaldeyrisflæði á millibankamarkaði. Seðlabankinn ákvað því að draga úr umfangi reglubundnu sólunnar í apríl en í stað daglegra viðskipta ákvað bankinn að selja gjaldeyri þrisvar í viku.

Tafla 1 Eignarhald erlendra aðila í auðseljanlegum eignum og innstæðum

Ma.kr.	ISK		FX		Samtals		Samtals, % af VLF	
	Feb. '21	2019	Feb. '21	2019	Feb. '21	2019	Feb. '21	2019
Óverðtryggt ríkisbréf	44	106	0	0	44	106	1,5	3,5
Verðtryggt ríkisbréf	0	4	0	0	0	4	0,0	0,1
Ríkisvixlar	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0
Íbúðabréf	3	4	0	0	3	4	0,1	0,1
Innstæður hjá innlánsstofnunum	52	49	38	28	90	77	3,1	2,5
Innstæður hjá Seðlabanka	3	2	10	5	12	8	0,4	0,3
CBI 2016 - innstæðubréf	12	38	0	0	12	38	0,4	1,2
	114	204	47	34	161	237	5,5	7,8

Heimildir: Hagstofa Íslands, Nasdaq Ísland, Seðlabanki Íslands.

Rammagrein 2

Loftslagsmál og fjármálastöðugleiki

Ísland hefur sett sér metnaðarfull markmið um samdrátt á losun gróðurhúsalofttegunda og kolefnishlutleysis og stuðlar þar með að því að þjóðir heims nái takmarki Parísarsamkomulagsins frá 2015 um að takmarka hlýnun jarðar. Markmiðum samkomulagsins verður ekki náð án víðtækra aðgerða og afleiddra breytinga á mörgum sviðum þjóðlífsins. Fjármálakerfið er þar ekki undanskilið, bæði með því að ýta undir og auka jákvæð umhverfisáhrif og með því að undirbúa sig undir og meta áhættuna af beinum loftslagsáhrifum og af mögulegum umbreytingum í hagkerfinu tengdum þeim. Íslensk fjármálafyrirtæki hafa sýnt ábyrgð og að eigin frumkvæði aukið áherslu á sjálfbæra fjármálastarfsemi (e. sustainable finance).

Seðlabanki Íslands hefur hér mikilvægu hlutverki að gegna, en loftslagsmálin snerta allar þrjár meginstöðir bankans. Stjórnvöld marka stefnuna en Seðlabankinn ber ábyrgð á framkvæmd hennar á fjármálamarkaði. Nýlega gekk bankinn til liðs við Network for Greening the Financial System (NGFS) sem eru alþjóðleg samtök seðlabanka og fjármálaeftirlita með það að markmiði að styðja við alþjóðasamfélagið í þeim aðgerðum sem nauðsynlegar eru til að ná takmarki Parísarsamkomulagsins. Meðlimir NGFS hafa meðal annars lýst vilja sínum og ásetningi að starfa saman að því að stuðla að og þróa bestu framkvæmd áhættustýringar í fjármálaheiminum í tengslum við loftslags- og umhverfismál og stuðla að sjálfbærri og umhverfisvænni fjárfestingu.

Loftslagsmálin snerta starfsemi Seðlabanka Íslands með margvíslegum hætti. Áhrif á peningastefnuna koma meðal annars fram í breytingum á þjóðhagslíkönun og áhrifum á vexti og veðandlög. Breytingar eru framundan í fjármálaeftirliti sem meðal annars koma fram í breyttu áhættumati, nýjum kröfum til áhættustýringar og álagsprófa og nýjum áskorunum í neytendavernd, þar sem meðal annars þarf að vera vakandi fyrir svokölluðum grænþvotti.¹ Áhrifin á fjármálastöðugleika munu koma fram í nýrri tegund kerfisáhættu á fjármálamarkaði sem hefur þar með áhrif á sviðsmynda- greiningar og álagspróf og getur haft áhrif á þá eiginfjáruka sem lagðir eru á bankana. Loks má nefna að loftslagsmálin snerta innri starfsemi Seðlabankans sem hefur mótað eigin umhverfisstefnu.

Loftslagsáhættan er raunveruleg og getur haft mikil áhrif á fjármálastöðugleika til framtíðar. Má þar nefna annars vegar bein áhrif loftslagsbreytinga, raunlæga áhættu (e. physical risk) og hins vegar óbein áhrif sem leiðir af breytingum á hagkerfinu í kjölfar aðgerða stjórnvalda og minnkandi eftirspurnar eftir tilteknum vörum og þjónustu, umbreytingaráhætta (e. transition risk).

Loftslagsatburðir (grænir svanir)

Í tengslum við fjármálastöðugleika er hugtakið „grænir svanir“² notað um loftslagstengda atburði sem teljast svo fátíðir að nær ómögulegt er að spá fyrir um þá. Hugtakið sækir innblástur í hugtakið svartir svanir sem kom fyrst fram í bókinni “The Black Swan” eftir Nassim Nicholas Taleb árið 2007. Hugtakið „svartur svanur“ er notað um fátíða atburði sem ómögulegt er að spá fyrir um. Slíkir atburðir hafa þrjú einkenni:

- i. þeir eru óvæntir og sjaldgæfir og því ekki hægt að spá fyrir um þá í hefðbundnum spálíkönunum,
- ii. þeir hafa viðtæk og stórfelld áhrif,
- iii. eingöngu er hægt að útskýra þá eftir á.

Þessir atburðir einkennast af því að forspárgildi hefðbundinna líkindadreifingarlíkana er lítið þar sem um er að ræða “sveran hala” (e. fat-tailed events).

Það sem gerir græna svani helst ólíka þeim svörtu er að flestir vísindamenn eru sammála um að miklar líkur séu á að loftslagsáhætta muni raungerast í framtíðinni. Áhrif af loftslagshamförum gætu einnig orðið viðtækari en af mörgum öðrum áföllum/kreppum og í versta falli ógnað tilvist mannkynsins. Flækjustigið tengt því að grænir svanir

raungerist verður einnig að öllum líkindum enn meira en í atburðum sem kenna má við svarta svani. Hægt er að leysa úr flestum hefðbundnum fjármálaáföllum með þekktum aðferðum í hagfræði en ýmsar afleiðingar loftslagsbreytinga eru óþekktar í dag.

Álagspróf og sviðsmynda greining

Grænir svanir teljast bæði líklegir til að raungerast og hafa þá um leið stórfelld áhrif. Á sama tíma er erfitt að spá fyrir um bæði tímasetningu og áhrif atburða. Í því ljósi er mikilvægt að taka umhverfisáhrif með í álagspróf og sviðsmynda greiningar sem framkvæmdar eru á fjármálamarkaði. Þannig öðlast stjórnvöld eins og Seðlabankinn sem bera ábyrgð á fjármálastöðugleika betri þekkingu á áhrifum loftslagsbreytinga á eignir og skuldir fjármálastofnana og hversu vel þær eru í stakk búnar til að bregðast við mögulegum áföllum af þeirra völdum.

Sem dæmi um sviðsmyndir vegna umbreytingaráhættu má nefna áhættu vegna „strandaðra eigna“ (e. stranded assets) sem eru verðbréf sem eru gefin út af fyrirtækjum sem uppfylla ekki þær kröfur sem gerðar verða í framtíðinni vegna skuldbindinga Parísarsamkomulagsins. Mikil pressa er á slík fyrirtæki að aðlaga starfsemi sína að nýjum kröfum til að koma í veg fyrir að aðilar sem fjárfesta í þeim sitji uppi með strandaðar eignir. Fjármála fyrirtæki þurfa að gera ráð fyrir þeirri sviðsmynd að sitja uppi með slíkar eignir og reyna að koma í veg fyrir að hún raungerist.

Annað dæmi um umbreytingaráhættu eru tækni- breytingar sem verða vegna viðbragða við loftslagsvánni, til dæmis aukin notkun á endurnýjanlegri orku sem dregur úr eftirspurn eftir annars konar orku.

Meiri áskorun felst í því að búa til sviðsmyndir vegna raunlægrar áhættu en töluverð þróun á sér stað á því sviði um þessar mundir. Hægt er að gera sér í hugarlund ýmsa mögulega atburði, til dæmis afleiðingar af hlýnun sjávar og breytingar á Golfstraumnum en erfitt er að meta líkurnar á slíkum atburðum. Við hönnun slíkra sviðsmynda fyrir fjármála fyrirtæki þarf að taka tillit til hvar fjármála fyrirtækið er staðsett, hvort raunlæg áhætta hafi áhrif á mótaðila fyrirtækisins (t.d. lántakendur) og fylgjast með þróun í loftslagsmálum. Veðurtengdir atburðir, til dæmis snjóflóð og skriðuföll, geta átt sér stað hér á landi og þarf að fara fram vísindaleg greining á hversu líklegt er að slíkir atburðir aukist vegna loftslagsbreytinga.

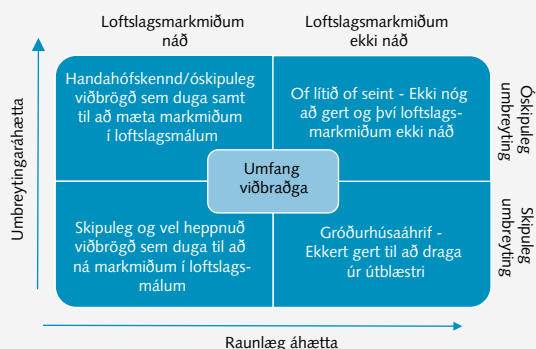
Á mynd 1 má sjá hvernig skipta má mögulegum sviðsmyndum af þróun loftslagsmála í fjórar tegundir í ljósi mögulegrar þróunar raunlægrar áhættu og umbreytingaráhættu. Fjármála fyrirtæki ættu m.a. að vera undirbúin fyrir allar fjórar tegundirnar og gera ráð fyrir þeim í álagsprófum sínum. Miserfitt er að átta sig á umfangi áhættu innan hverr-

1. Grænþvottur (e. greenwashing) á fjármálamarkaði er það kallað þegar afurðir sem eru í boði á fjármálamarkaði eru sagðar “grænar” en eru það ekki í raun.

2. Bank for International Settlements 2020: The Green Swan (<https://www.bis.org/publ/othp31.htm>)

Mynd 1

Sviðsmyndir vegna viðbragða við loftslagsáhættu¹



1. Bank for International Settlements 2020: The Green Swan (<https://www.bis.org/publ/othp31.htm>).

ar tegundar. Þannig má gera ráð fyrir að tegund sviðsmynda neðst í hægra horninu gerist á löngum tíma eða nokkrum áratugum og er erfitt að spá fyrir um þá atburði sem gætu orðið. Til samanburðar mun tegund sviðsmynda efst í vinstra horninu raungerast á skemmri tíma en hinar tegundirnar þar sem færa má rök fyrir því að umbreytingaráhætta sé jafnvel þegar farin að raungerast í ýmsum atvinnugreinum.

Áhrif loftslagsbreytinga á bankakerfið

Mikilvægt er að fjármálakerfið sé búið undir sviðsmyndirnar fjórar á mynd 1 en gera verður þær kröfur á fjármálakerfið að það geti stutt við raunhagkerfið í nauðsynlegum umbreytingum.

Allir áhættuþættir sem bankar standa frammi fyrir þurfa að koma fram í eiginfjárkröfum banka. Alþjóðlegar stofnanir, þar á meðal Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (EBA) vinna nú að greiningu á því hvort gera þurfi breytingu á viðeigandi regluverki. Þar má til dæmis nefna að ef áhættuskuldbindingar banka teljast umhverfisvænar bera þær minni umbreytingaráhættu og þar af leiðandi mögulega hægt að lækka áhættuvogir á þær (e. green supporting factor). Önnur leið væri að áhættuvog yrði hækkuð á áhættuskuldbindingar gagnvart aðilum sem hafa ekki aðlagast auknum kröfum í loftslagsmálum með viðunandi hætti (e. brown penalising factor). Evrópusambandið hefur gefið út flokkunarkerfi (e. taxonomy) þar sem gert er mögulegt að flokka áhættuskuldbindingar gagnvart umhverfisþáttum. Í flokkunarkerfinu þarf starfsemi fyrirtækja að uppfylla eitt af eftirfarandi sex skilyrðum til að teljast umhverfisvæn (e. environmentally sustainable):

1. Dregur úr loftslagsáhrifum
2. Aðlagast loftslagsáhrifum
3. Styður við auðlindir sjávar og vatna
4. Færir sig yfir í hringrásarhagkerfið

5. Kemur í veg fyrir og hefur stjórn á mengun

6. Verndar líffræðilegan fjölbreytileika og vistkerfið

Til viðbótar má starfsemi, sem uppfyllir eitt skilyrðanna, ekki skaða með verulegum hætti eitt af hinum skilyrðunum að ofan, starfsemin þarf að fara fram í samræmi við lágmarksvarúðarkröfur og vera í samræmi við skimunarkröfur sem verða nánar skilgreindar í afleiddri reglugerð.

Þrátt fyrir að flokkunarkerfið geri það mögulegt að greina hvort áhættuskuldbindingar uppfylli umhverfiskröfur gæti verið varasamt að lækka áhættuvogir eingöngu þess vegna, þar sem slíkar skuldbindingar gætu falið í sér annars konar áhættu. Höfundar fræðigreina um þetta efni aðhyllast í dag frekar hækkan áhættuvoga vegna fjárfestingar og skuldbindinga gagnvart „brúnni“ starfsemi. Í greiningu á stoð 1 eru allar varúðarkröfur banka til skoðunar, s.s. eiginfjárkröfur, lausafjárkröfur, eiginfjárukar, lágmarksvogunarlutfall og reglur um stórar áhættuskuldbindingar.

Styttra er í að loftslagsáhrif komi til skoðunar í stoð 2, þ.e. varðandi eftirlit með áhættustýringu og álagningu viðbótareiginfjárfarna. Sem dæmi má nefna að í Bretlandi er nú þegar gerð sú krafa á banka að tilgreindur starfsmaður í yfirstjórn beri ábyrgð á greiningu og stýringu loftslagsáhættu. EBA gaf 30. október sl. út umræðuskjal³ um stýringu og eftirlit með UFS-áhættuþáttum⁴ fyrir innlánsstofnanir og fjárfestingarfélög. Í skjalinu eru lagðar til skilgreiningar á þessum áhættuþáttum, settar fram tillögur að áhættuvísunum, hvaða kröfur er hægt að gera til áhættustýringar og loks hvernig taka eigi UFS-þætti inn í eftirlit (þ.á m. könnunar- og matsferlið SREP). Umsagnarferlinu lauk í byrjun febrúar og er EBA nú að vinna úr athugasemdunum. Skýrslan verður lögð fyrir framkvæmdastjórn ESB í lok júní og munu tillögurnar líklega verða útfærðar með breytingum á tilskipun um eiginfjárkröfur (CRD).

Loks má nefna auknar kröfur um upplýsingagjöf í stoð 3. Með því að upplýsa um umfang loftslagsáhættu fæst betri verðlagning á slíkri áhættu. Á Evrópska efnahagssvæðinu falla fjármálafyrirtæki undir kröfur tilskipunar um birtingu ófjárhagslegra upplýsinga (e. Non-Financial Reporting Directive, NFRD) sem áðurnefnd flokkunarreglugerð byggist á. EBA vinnur nú að því ásamt öðrum evrópskum eftirlitsstofnunum að greina með hvaða hætti fyrirtæki á fjármálamarkaði geta birt viðeigandi upplýsingar um loftslagsáhættu.

Loftslagsbreytingar fela í sér bæði áskoranir og tækifæri fyrir fjármálakerfið. Hér hefur einkum verið fjallað um þær áskoranir sem framundan eru og þá ábyrgð sem lögð

3. <https://www.eba.europa.eu/eba-launches-consultation-incorporate-esg-risks-governance-risk-management-and-supervision-credit>

4. UFS (e. ESG) er oft notað sem samheiti fyrir sjálfbæra fjármálastarfsemi þar sem tekið er tillit til umhverfisþátta, félagslegra þátta og stjórnarháttar í starfsemi mótaðilanna.

er á fjármálakerfið. Eftirspurn eftir grænum fjármálaafurðum er stöðugt að aukast og hafa til dæmis bankarnir hér á landi aukði framboð sitt á grænum fjármálaafurðum. Gera má ráð

fyrir að aðilar sem bregðast fljótt við minnki bæði raunlæga og umbreytingaráhættu í starfsemi sinni og séu betur undirbúnir undir kolefnishlutlausan heim.

Ógnar COVID-19 fjármálastöðugleika erlendis?

Staðan erlendis hefur áhrif hér á landi

Ástand erlendra fjármálakerfa varðar fjármálastöðugleika á Íslandi miklu. Íslenskir bankar geta orðið fyrir beinum áhrifum af fjármálalegum óstöðugleika erlendis, annars vegar vegna minna aðgengis og aukins kostnaðar við erlenda lántöku og hins vegar vegna útlæðis fjármagns frá landinu. Ef fjármálaleg milliganga erlendra banka raskast með neikvæðum áhrifum á erlenda eftirspurn getur það jafnframt dregið úr útflutningstekjum íslenskra fyrirtækja og þannig haft óbein áhrif á fjármálastöðugleika innanlands í gegnum versnandi afkomu íslenskra fyrirtækja og heimila. Þó má segja að íslenskt hagkerfi hafi sjaldan verið í betri aðstöðu en nú til að þola ytri áföll af þessu tagi.

Ólík upphafsstaða milli Evrópuríkja

Í nýrri skýrslu Evrópudeildar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er greint frá mati starfsmanna sjóðsins á líklegum áhrifum farsóttarinnar á eigið fé evrópskra banka.¹ Matið byggist á sviðsmýndagreiningu sem tekur mið af skiptingu áhættuskuldbindinga banka niður á atvinnugreinar skuldara. Jafnframt er litið til viðbragða stjórnvalda vegna faraldursins og áhrif þeirra á efnahag banka metin.

Við upphaf faraldursins var eiginfjárstaða evrópskra banka mun sterkari en þegar alþjóðlega fjármálakreppan hófst árið 2008, enda höfðu kröfur um eigið fé verið hertar umtalsvert í kjölfar síðustu kreppu. Margir bankar liðu þó fyrir litla arðsemi, óskilvirkan rekstur, lítinn vaxtamun og vandræðaeignir sem enn sátu eftir frá alþjóðlegu fjármálakreppunni. Jafnframt höfðu þeir talsverðar áhættuskuldbindingar gagnvart atvinnugreinum sem svo urðu illa úti í faraldrinum. Þótt evrópskt bankakerfi hafi á heildina verið heilbriggt var staðan nokkuð ólík eftir löndum varðandi eiginfjárlutföll,

arðsemi heildareigna og skiptingu fyrirtækjaútlána niður á atvinnugreinar.² Af ríkjum þar sem arðsemi heildareigna banka var lítil við upphaf faraldursins og eiginfjárlutföll jafnframt lág, sem getur endurspeglad skertan viðnámsþrótt, má helst nefna Grikkland, Ítalíu, Portúgal og Spán, en einnig Austurríki, Bretland, Frakkland, Kýpur og Þýskaland. Samkvæmt fjórðungsyfirliti Alþjóðagreiðslubankans (BIS) frá því í mars sl. færðu viðskiptabankar með lægri arðsemi töluvert minni virðisrýrnun á árinu 2020 en áðrir.³ Það kann hvort heldur að skýrast af því að bankar með meiri arðsemi treysti sér frekar til að virðisrýra án þess að arðsemin verði neikvæð eða af því að lánasöfn þeirra séu í grunninn áhættumeiri og því með betri afkomu fyrir faraldurinn en krefjast nú meiri virðisrýrnunar.

Í ársbyrjun 2020 voru rúmlega 60% af fyrirtækjalánum evrópskra banka til atvinnugreina sem í kjölfarið urðu fyrir miklum neikvæðum áhrifum af faraldrinum.⁴ Svipað hlutfall átti við á Íslandi á þeim tíma. Hjá bönkum á evrusvæðinu námu slík lán þá að jafnaði u.þ.b. tvöföldu eigin fé þáttar 1 (e. tier 1 capital) og enn hærra hlutfalli hjá bönkum í löndum utan evrusvæðisins. Sambærilegt hlutfall hjá KMB á Íslandi nam 135% á sama tíma. Innan evrusvæðisins vógu þessar atvinnugreinar þyngst í útlánasöfnum finnskra, grískra, ítalskra og þýskra banka, en voru einnig yfir meðaltali í Frakklandi, á Kýpur og á Spáni. Utan evrusvæðisins vógu slíkar atvinnugreinar þyngst í útlánasöfnum banka á Norðurlöndum og í Búlgaríu.

Efnahagsáfallið vegna farsóttarinnar var ekki jafnþungt alls staðar. Þau Evrópuríki sem gripu til mest íþyngjandi sóttvarnarráðstafana og gengu í gegnum dýpsta efnahags-

1. Aiyar, S., Mai Chi Dao, Andreas A. Jobst, Aiko Mineshima og Srobona Mitra (2021). Covid-19: How Will European Banks Fare? Departmental Paper. European Department. International Monetary Fund. Væntanlegt.

2. Þegar minnst er á eiginfjárlutföll í þessari umfjöllun er átt við almennt eigið fé þáttar 1 í hlutfalli við áhættugrunn, svonefnt CET1-eiginfjárlutfall.

3. Bank for International Settlements. Quarterly Review. 1. mars 2021. Sjá hér: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2103w.htm

4. Atvinnugreinar eru rekstur gistiheimila og veitingastaða, lista- og afþreyingarstarfsemi, heild- og smásöluverslun, flutningar og geymsla, fasteigna- og byggingarstarfsemi og önnur þjónusta.

samdráttinn á fyrri helmingi síðasta árs voru Belgía, Bretland, Frakkland, Ítalía og Spánn.

Af framansöðdu er ljóst að COVID-19-kreppan reynir mismikið á viðnámsþrótt bankakerfa meðal Evrópuríkja og líklega einna mest í þeim ríkjum sem oftast koma fyrir í framan-greindri upptalningu. Á móti kemur þó að sömu ríki eru meðal þeirra sem beitt hafa umfangsmestu inngrípunum til að milda höggið. Þar trónir Ítalía á toppnum, en heildarumfang beinna ríkisútgjalda og ríkisábyrgða vegna farsóttarinnar þar í landi nam u.þ.b. fjórðungi vergrar landsframleiðslu á síðasta ári.

Álagspróf á evrópska banka

Með hliðsjón af framangreindum þáttum leggja skýrsluhöfundar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins álagspróf fyrir úrtak 90 banka á evrusvæðinu og útvíkka það svo til 468 banka í 40 Evrópuríkjum. Tvær sviðsmyndir eru kannaðar: Annars vegar grunnsviðsmynd sem byggist á hagvaxtar- og atvinnuleysisspá sjóðsins frá því í janúar og hins vegar fráviksdæmi þar sem efnahagsbatinn á þessu ári er hægari vegna seinagangs við bólusetningu.

Niðurstöður benda til þess að evrópska bankakerfið búi á heildina lítið yfir nægum viðnámsþrótti til að takast á við COVID-kreppuna, en hún hefur fram til þessa þróast í grófum dráttum í takt við grunnsviðsmyndina. Um leið benda niðurstöðurnar til þess að opinber stuðningur við einka-geirann skipti banka verulegu máli.

Markvert gengur á eigið fé í grunnsviðsmyndinni, en eiginfjárlutfall banka í þrengra úrtakinu lækkar úr 14,7% niður í 13% að meðaltali við lok þessa árs, að því gefnu að ríki viðhaldi stuðningi sínum við heimili og fyrirtæki. Ef bankar greiða engan arð á þessu ári verða áhrifin á eiginfjárlutfallið um þriðjungi minni. Án áframhaldandi ríkisstuðnings og með arðgreiðslum lækkar eiginfjárlutfallið að jafnaði um það bil tvöfalt meira eða niður í rúmlega 11%. Lækkun eiginfjárlutfalla er svipuð þegar notast er við stærra úrtakið.

Í grunnsviðsmynd álagsprófsins standast allir bankar á evrusvæðinu 4,5% grunnkröfu um eiginfjárlutfall, að því gefnu að ríki viðhaldi stuðningsaðgerðum sínum. Án aðgerðanna rjúfa tveir bankar grunnkröfuna.

Lækkun eiginfjárlutfalls getur einnig valdið erfiðleikum fyrir banka þótt þeir standist grunnkröfu. Reglur um hámarksútgreiðslur (e. maximum distributable amount, MDA) eru til þess gerðar að verja eiginfjárstöðu banka sem standa höllum fæti. Gangi svo á eiginfjáruka að ákvæði reglanna virkist geta viðkomandi bankar t.d. þurft að hætta afborgunum af víkjandi skuldabréfum, sem getur haft neikvæð áhrif á lánshæfismat þeirra og fjármögnunarkostnað og gert frekari útgáfu slíkra eiginfjárgerninga örðugri. Að jafnaði liggja þessi viðmiðunarmörk MDA-reglna nálægt 9%

eiginfjárlutfalli hjá evrópskum bönkum. Í grunnsviðsmynd sígur eiginfjárlutfall eins af hverjum tuttugu bönkum á evrusvæðinu niður fyrir viðmiðunarmörkin.

Niðurstöður grunnsviðsmyndar gefa m.ö.o. til kynna að lækkun eiginfjárlutfalla verði tiltölulega viðráðanleg. Sú niðurstaða er þó mjög háð forsendum sviðsmyndarinnar. Sé forsendunni um hagvöxt til dæmis breytt þannig að samantlagður hagvöxtur á árunum 2020 og 2021 verði 1,2 prósentum minni, sígur eiginfjárlutfall eins af hverjum tíu bönkum á evrusvæðinu niður fyrir viðmiðunarmörk MDA-reglna. Þeir bankar eru aðallega í Suður-Evrópuríkjum á borð við Grikkland, Ítalíu, Portúgal og Spán. Ef jafnframt er gert ráð fyrir því að ríki hætti stuðningsaðgerðum sínum lendir næstum einn af hverjum þremur bönkum á evrusvæðinu undir viðmiðunarmörkum MDA-reglna. Eftir því sem forsendurnar versna verða mótvægisáðgerðir stjórnvalda því mikilvægari fyrir fjármálastöðugleika.

Framangreint fráviksdæmi er fremur vægt. Ef hagvaxtarforsendunni er breytt til samræmis við veikleikamat Seðlabanka Evrópu frá því í júlí á síðasta ári, þar sem viðbótarframléiðslutapið var þrefalt meira, endar næstum helmingur banka á evrusvæðinu með eiginfjárlutfall undir viðmiðunarmörkum MDA-reglna í árslok 2021.⁵

Þessar niðurstöður samræmast í stórum dráttum mati BIS á útlánatapi vegna heildarskulda fyrirtækja í G7-ríkjunum auk Kína og Ástralíu. Samkvæmt því mun gjaldþrotum fyrirtækja fjölga þegar ríkisstuðningur fjarar út og breyttar neysluvenjur festast í sessi. Talið er að útlánatapið verði mikið í afþreyingar- og ferðageirunum en þeir endurspeglar um 15-30% af skuldum allra fyrirtækja í þessum tilteknu löndum og er því útlánatapið í heild metið nær því sem gerðist í kreppunni 2001 en alþjóðlega fjármálaáfallinu 2008.

Samkvæmt þessum niðurstöðum eru evrópskir bankar á heildina nokkuð vel í stakk búnir til að takast á við áhrif farsóttarinnar, ef grunnsviðsmynd álagsprófsins raungerist. Þar til að bólusetning er afstaðin er hins vegar ekki hægt að útiloka alvarleg áhrif á fjármálastöðugleika í Evrópu, komi til bakslags.

Ríkisaðstoð þar til að efnahagsbati festist í sessi

Með hliðsjón af niðurstöðunum leggja skýrsluhöfundar til að greiðsluhéum, ríkisábyrgðum og beinum stuðningi við skuldara verði viðhaldið þar til að efnahagsbati hefur fest sig vel í sessi. Jafnframt ættu stjórnvöld að veita skýra leiðsögn um hvaða úrræði verða til staðar og hversu lengi.

Sérstaklega taka höfundarnir fram að bankar þurfi rúman tíma til að byggja eiginfjáruka aftur upp og því megi

5. European Central Bank. COVID-19 Vulnerability Analysis. Results Overview. 28. júlí 2020. Sjá hér: https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728_annex~d36d893ca2.en.pdf

ekki herða slíkar kröfur of fljótt. Að því gefnu að arðsemi banka verði aftur sú sama eftir faraldurinn eins og hún var á árunum fyrir hann, geti það tekið fjögur ár frá árslokum 2021 að ná aftur því eiginfjárlutfalli sem var til staðar í árslok 2019. Til að flýta fyrir styrkingu í eiginfjárstöðu banka er mælt til þess að viðhalda takmörkunum á arðgreiðslum og endurkaupum hlutabréfa þar til að efnahagsbatinn er kominn vel af stað.

Þessu til viðbótar leggja höfundarnir til að lögð verði áhersla á greiðvirka úrvinnslu vanskilalána, eflingu skilavalds og hraðvirka slita- og skilameðferð fyrir þau fjármálafyrirtæki sem falla í valinn. Að lokum eru þeir fylgjandi frekari samruna og yfirtöku fjármálafyrirtækja yfir landamæri sem lið í því að auka arðsemi og skilvirgni í fjármálakerfinu og stuðla samtímis að aukinni áhættudreifingu.

Niðurlag

Flest virðist benda til að bankakerfi helstu viðskiptalanda Íslands séu fær um að viðhalda fjármálalegri milligöngu sinni og veita viðskiptavinum lausafjárþyrirgreiðslu í gegnum faraldurinn. Snemma á síðasta ári gátu bandarísk atvinnufyrirtæki t.a.m. dregið í miklum mæli á lánalínur hjá þarlandum bönkum til að bæta lausafjástöðu sína, án þess að það skapaði of mikinn þrýsting á lausafjár- eða eiginfjárstöðu bankanna sjálfra.

Ekki hefur heldur orðið röskun í miðlun fjármagns yfir landamæri. Töluleg gögn BIS sýna að kröfur banka milli landa jukust heilt yfir á fyrstu 9 mánuðum 2020, en heildarumfang þeirra sveiflaðist mikið á 1. og 2. ársfjórðungi en lítið á 3. ársfjórðungi.⁶ Þá tóku lönd með sterkari hagkerfi meira að láni en önnur og betur fjármagnaðir bankar lánuðu meira út en aðrir.

Nýjungar í reikningsskilastöðlunum IFRS-9 og US GAAP eiga einnig þátt í að láta efnahagsáfallið koma skipulega fram á reikningum bankanna. Nú verða þeir að færa meiri virðisrýrnun vegna væntra tapsatburða og dreifa þar með áhrifum áfallsins yfir lengra tímabil. Samkvæmt könnun BIS á 70 stórum, alþjóðlegum bönkum nam virðisrýrnunin 161 milljarði Bandaríkjadala á 1H 2020 samanborið við 50 milljarða dala á 2H 2019.⁷ Eftir því sem leið á árið og efnahagshorfur böttnuðu fór virðisrýrnunin aftur í sama stig og fyrir faraldurinn. Það bendir til að bankarnir séu búnir að leggja til hliðar fyrir megninu af því útlánatapi sem þeir gera ráð fyrir að verða fyrir vegna faraldursins miðað við núverandi væntingar um hvernig muni ganga að ráða niðurlögum farsóttarinnar.

6. Bank for International Settlements. BIS international banking statistics at end-September 2020. 22. janúar 2021. Sjá hér: <https://www.bis.org/statistics/rppb2101.htm>

7. Bank for International Settlements. Quarterly Review. 1. mars 2021. Sjá hér: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2103w.htm

Rammagrein 4

Munur á vöxtum útlána og fjármögnunar KMB

Skammtímavextir á fjármálamarkaði taka mið af meginvöxtum Seðlabankans. Ef peningastefnunefnd bankans breytir vöxtunum verða áhrifin fyrst sýnileg á ávöxtunarkröfu skammtímaskulda á fjármálamarkaði en áhrif á breytilega vexti nýrra langtímalána hafa jafnan verið sambærileg. Vaxtabreytingar hafa að öðru óbreyttu ekki áhrif á vexti eldri skuldageringa ef búið er að binda eða festa vexti til tiltekins tíma. Í slíkum tilfellum á vaxtabreyting sér fyrst stað þegar binditími vaxta er úrunninn.

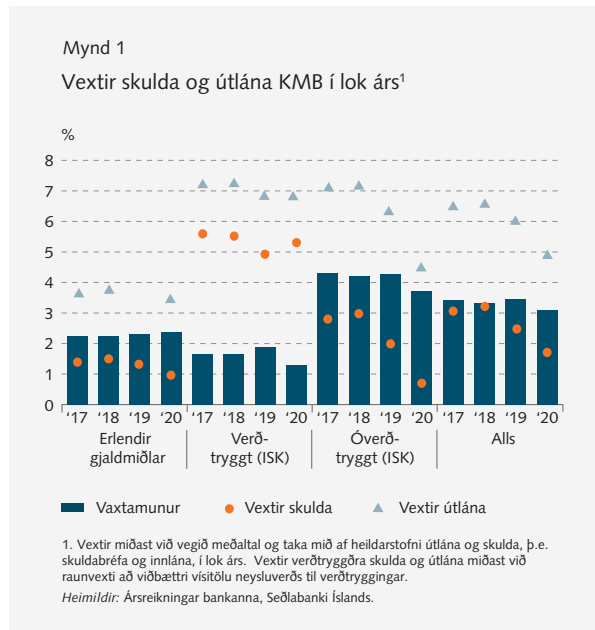
Skuldir og eignir KMB eru ýmist með breytilegum eða föstum vöxtum, en með eignum er hér átt við útlán. Til dæmis eru sértryggð skuldabréf í krónum með fasta vexti út líftíma bréfanna. Þegar meginvextir Seðlabankans breytast hefur það ekki áhrif á vaxtagjöld bankanna vegna útstand-

andi sértryggðra bréfa. Það sama á við um vexti inn- og útlána þar sem búið er að binda vexti. Þróun á vaxtastigi fjármögnunar og útlána bankanna í heild getur því ekki fylgt eftir þróun á meginvöxtum Seðlabankans nema með nokkurri tímatöf. Í þessum ramma er skoðað hvernig vextir fjármögnunar og útlána bankanna hafa þróast undanfarið með hliðsjón af lækkingu meginvaxta Seðlabankans úr 4,5% í 0,75%.¹

Hreinar vaxtatekjur hafa síðustu misseri numið um 70%-80% af heildartekjum KMB og eru því grunnundirstaða

1. Greiningin byggist á upplýsingum úr vaxtakjaragögnum sem Seðlabankinn fær frá öllum KMB, en í gögnunum má finna upplýsingar um vexti allra inn- og útlána KMB. Einnig er stuðst við upplýsingar úr ársreikningum eins og sundurliðun vaxtagjalda og -tekna og útgáfu skuldabréfa, bæði sértryggðra og í erlendum gjaldmiðlum.

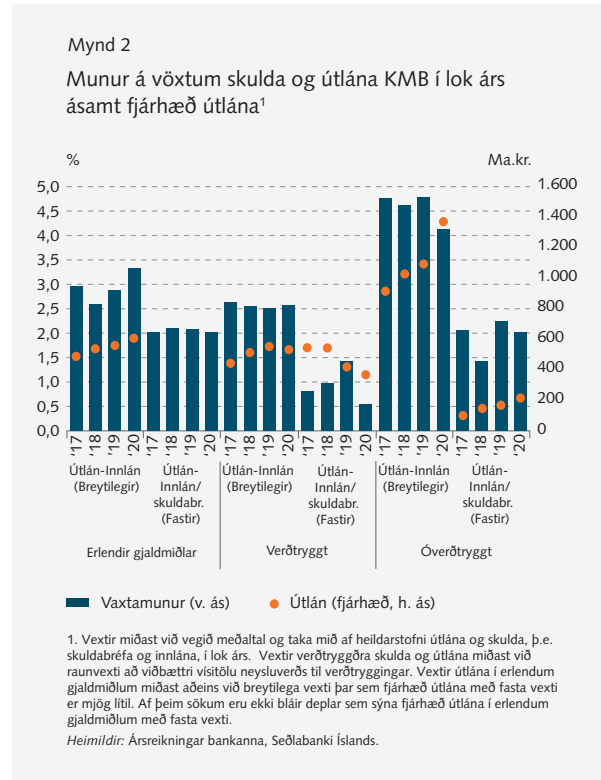
rekstrar þeirra. Það er því mikilvægt fyrir bankana að verja vaxtamun og hreinar vaxtatekjur. Mynd 1 sýnir mismun á vaxtastigi fjármögnunar (skulda) og útlána, en útlán KMB til heimila og fyrirtækja voru um 76% af heildareignum KMB í árslok 2020. Með því að einblína á vaxtastig útlána er t.d. vaxtatekjum markaðsbréfa, sjóðs og krafna á önnur fjármála-fyrirtæki sleppt.



Mynd 1 sýnir að munur á vaxtastigi er mestur vegna óverðtryggðra skulda og útlána og að áhrifa vaxtalækkana Seðlabankans gæti einnig mun meira í óverðtryggðum vöxtum en verðtryggðum. Skýringuna má fyrst og fremst rekja til lækkunar á vöxtum óverðtryggðra skulda úr 3% í árslok 2018 í 0,69% í árslok 2020 en vextir verðtryggðra skulda breyttust lítið á sama tíma, að hluta til vegna aukinnar verðbólgu. Vextir óverðtryggðra útlána lækkuðu úr 7,2% í 4,4% á milli árunna 2018 og 2020 en þeir lækkuðu úr 7,2% í 6,8% á verðtryggðum útlánunum á sama tíma. Breytingar á meginvöxtum Seðlabankans hafa eins og gefur að skilja ekki áhrif á vexti inn- og útlána í erlendum gjaldmiðlum. Fjármögnunarkjör KMB í erlendum gjaldmiðlum hafa verið að batna frá árslokum 2018 sem rekja má til betri kjara við útgáfu skuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum sem og lægri innlánsvaxta. Hagstæðari kjör á fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum hafa skilað sér í lægri útlánsvöxtum en jafnframt hefur vaxtamunur aukist. Aukinn vaxtamunur í erlendum gjaldmiðlum vinnur á móti minni vaxtamun í krónum.

Vegið meðaltal vaxta á útlánunum til heimila og fyrirtækja var 4,9% í árslok 2020 í heild, þ.e. í öllum gjaldmiðlum og lækkaði um 1,6 prósentur frá árslokum 2018 á meðan vextir skulda voru 1,8% og lækkuðu um 1,4 prósentur á sama tíma.

Vaxtamunur útlána og fjármögnunar var því 3,1% um síðustu áramót og minnkaði um 0,2 prósentur miðað við árslok 2018 en 0,3 prósentur miðað við árslok 2019.



Á mynd 2 er búið að greina vaxtamun, þ.e. mismun á vaxtastigi skulda og útlána í verðtryggðum og óverðtryggðum krónum sem og í erlendum gjaldmiðlum. Greint er á milli breytilegra og fastra vaxta og er fjárhæð fyrir hvern flokk sýnd. Hér er miðað við að útlán með föstum vöxtum séu fjármögnuð með skuldum með föstum vöxtum og að sama skapi útlán með breytilegum vöxtum séu fjármögnuð með skuldum sem bera breytilega vexti. Útlán í erlendum gjaldmiðlum eru nánast öll á breytilegum vöxtum og ákvarðast því vaxtamunur þeirra af vöxtum fjármögnunar. Vaxtamunur er nokkru meiri á útlánunum í erlendum gjaldmiðlum sem fjármögnuð eru með innlánum í erlendum gjaldmiðlum sem bera breytilega vexti en á útlánunum sem fjármögnuð eru með erlendra skuldabréfaútgáfu og innlánum með föstum vöxtum.² Ástæðuna má rekja til þess að breytilegir vextir innlána í erlendum gjaldmiðlum eru komnir niður fyrir 0,1% en vextir á útistandandi skuldabréfum eru tæplega 1,3%. Fjárhæð útlána í erlendum gjaldmiðlum hefur haldist nokkuð stöðug síðustu ár en hækkun slíkra útlána á árinu 2020 má að stórum hluta rekja til lækkunar á gengi krónunnar.

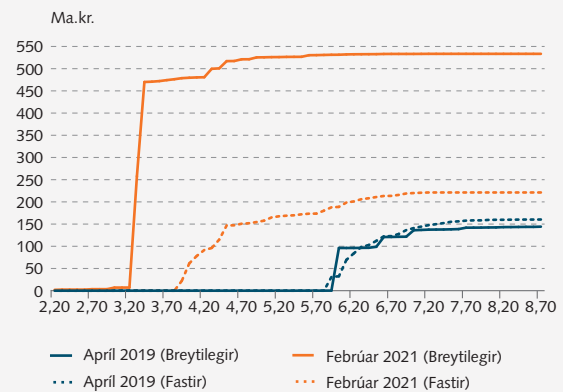
2. Innlán í erlendum gjaldmiðlum á föstum vöxtum vega hér ekki þungt þar sem fjárhæð þeirra er aðeins brot af fjárhæð skuldabréfa sem búið er að gefa út í erlendum gjaldmiðlum.

Óverðtryggð inn- og útlán í krónum með breytilega vexti voru með mestan vaxtamun um síðustu áramót þrátt fyrir nokkra lækkun á árinu. Óverðtryggð útlán með breytilega vexti jukust um 280 ma.kr. á árinu 2020. Sé miðað við ársbyrjun 2019 hafa óverðtryggð útlán með breytilega og fasta vexti aukist um 410 ma.kr. en verðtryggð útlán hafa dregist saman um 160 ma.kr. Eftirspurn eftir óverðtryggðum útlánnum hefur því aukist mikið en minnkað eftir verðtryggðum útlánnum.

Eins og kom fram hér á undan hefur vaxtamunur í krónum minnkað í kjölfar lækkunar á meginvöxtum Seðlabankans. Hreinar vaxtatekjur KMB voru 103 ma.kr. á árinu 2020, óbreyttar á milli ára. KMB hafa viðhaldið vaxtatekjum með stækkun útlánabókarinnar, einkum óverðtryggðum íbúðalánnum. Íbúðalán eru með lægri eiginfjárbindingu en t.d. almenn fyrirtækjalán og vanskil og tapsáhætta er lítil. Arðsemi íbúðalána telst því vera góð.

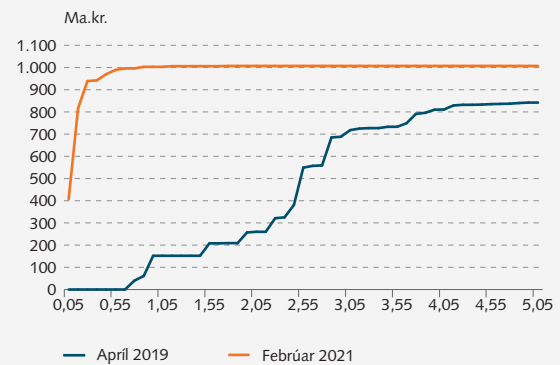
Myndir 3 og 4 sýna vel hvaða áhrif lækkun á meginvöxtum Seðlabankans hefur haft á vexti óverðtryggðra íbúðalána og vexti innlána frá því í apríl 2019. Núverandi vaxtalækkunarferli hófst í maí 2019. Fjárhæð óverðtryggðra íbúðalána með 3,4% breytilega vexti eða lægri nam í lok febrúar sl. um 470 ma.kr. Fjárhæð óverðtryggðra innlána með 0,25% breytilega vexti eða lægri nam 940 ma.kr. í lok febrúar sl., um 78% allra krónuinnlána heimila og fyrirtækja.

Mynd 3
Vextir óverðtryggðra íbúðalána KMB¹



1. Heildarstofn óverðtryggðra íbúðalána. Vegið meðaltal vaxta.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4
Vextir óverðtryggðra innlána í krónum með breytilega vexti¹



1. Heildarstofn innlána einstaklinga og fyrirtækja. Vegið meðaltal vaxta.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Skilavald Seðlabanka Íslands

Þann 1. september 2020 tóku gildi lög um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja, nr. 70/2020 („lög um skilameðferð“). Með lögnum var Seðlabanka Íslands fengið skilavald (e. resolution authority) en í því felst heimild til að taka ákvarðanir um skilameðferð og beitingu skilauðræða hjá fjármálafyrirtæki sem ekki getur, eða er talið að muni ekki geta, staðið við skuldbindingar sínar. Starfsemi skilavalds Seðlabanka Íslands skal skv. 4. gr. laganna vera aðgreind frá annarri starfsemi í skipulagi bankans, einkum fjármálaeftirliti. Skrifstofa skilavalds Seðlabanka Íslands tók formlega til starfa í nóvember 2020.

Markmið og skilyrði skilameðferðar

Allar ákvarðanir skilavalds verða teknar í ljósi markmiðs laga um skilameðferð (e. resolution objectives). Umrætt markmið er undirstaðan við mat á því til hvaða úrræða verður gripið og hvaða skilastefna er heppilegust fyrir fjármálafyrirtæki hér á landi. Markmið laganna er samsett úr fimm þáttum skv. 1. gr. laganna: Að varðveita fjármálastöðugleika og lágmarka neikvæðar afleiðingar fjármálaáfalla með því að vernda tryggðar innstæður og fjárfesta, eignir viðskiptavina og nauðsynlega starfsemi fyrirtækja og lágmarka hættu á að veita þurfi fjárframlög úr ríkissjóði. Þeir fimm þættir sem markmið laganna felur í sér leiða til þess að skilavaldi Seðlabanka Íslands er ætlað að:

- Vernda nauðsynlega starfsemi¹ fjármálafyrirtækja, þ.e. tryggja samfellu slíkrar starfsemi,
- varðveita fjármálastöðugleika og lágmarka neikvæðar afleiðingar fjármálaáfalla, þ.m.t. að takmarka smitáhrif og viðhalda markaðsaga,
- lágmarka hættu á að veita þurfi fjárframlög úr ríkissjóði,
- vernda tryggðar innstæður og fjárfesta, og
- vernda eignir viðskiptavina.

Til að ná fram ofangreindum markmiðum er skilavaldi Seðlabanka Íslands ætlað að lágmarka kostnað sem hlýst af skilameðferð og forðast virðistap (e. destruction of value) nema slíkt sé nauðsynlegt til að ná fram einhverjum af ofangreindum markmiðum. Hluti af markmiðinu um að varðveita fjármálastöðugleika felur í sér að skilavaldi er ætlað að vinna

1. Með nauðsynlegri starfsemi er átt við starfsemi, þjónustu eða rekstur sem er svo mikilvæg fyrir raunhagkerfið eða fjármálastöðugleika að veruleg hættu yrði á röskun efnahagsstarfsemi eða stöðugleika ef henni yrði hætt vegna þess hversu umfangsmikil hún er, vegna markaðshlutdeildar hennar, tengsla við aðra starfsemi, flækjustígs eða starfsemi yfir landamæri enda sé sambærileg starfsemi, þjónusta eða rekstur ekki í boði (e. substitutability).

gegn freistnivanda (e. moral hazard). Freistnivandi getur enda komið niður á markaðsaga þar sem fyrirtæki og fjárfestar verða áhættusæknari ef þeir treysta því að hið opinbera komi þeim til bjargar ef eitthvað bjátar á.

Til viðbótar við ofangreint markmið þurfa þrjú skilyrði öll að vera fyrir hendi til þess að skilavaldi Seðlabanka Íslands sé heimilt að grípa til aðgerða og beita þeim úrræðum sem skilameðferð felur í sér. Fyrsta skilyrðið er að fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands hafi, að höfðu samráði við skilavaldið, komist að þeirri niðurstöðu að tiltekið fjármálafyrirtæki sé á fallandi fæti, sbr. 1. mgr. 34. gr. laga um skilameðferð. Í því felst að talið er að fyrirtækið geti ekki staðið við skuldbindingar sínar eða að verulegar líkur séu á því að það geti ekki staðið við þær.

Að fenginni tilkynningu um að fyrirtæki sé á fallandi fæti ákveður skilavald Seðlabanka Íslands, sbr. 1. mgr. 35. gr. laga um skilameðferð, hvort nauðsynlegt sé að grípa til skilaaðgerðar gagnvart fyrirtækinu til að ná markmiðum laganna. Við slíka ákvörðun gengur skilavaldið úr skugga um að fyrir hendi séu síðari tvö skilyrðin fyrir því að skilavaldi Seðlabanka Íslands sé heimilt að grípa til aðgerða og beita skilauðræðum. Annað skilyrðið er að skilavaldið þarf að hafa réttmæta ástæðu til að ætla að aðkoma einkaaðila eða aðrar opinberar aðgerðir, þ.m.t. tímanleg inngríp sbr. 86. gr. h - 86. gr. j laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, eða niðurfærsla eða umbreyting fjármagnsgerninga skv. VI. kafla laga um skilameðferð, komi ekki í veg fyrir fall fyrirtækis innan ásættanlegs tíma. Síðasta skilyrðið er að skilameðferð þarf að mati skilavalds að vera nauðsynleg vegna almannahagsmuna (e. public interest assessment). Ákvörðun um skilameðferð er tekin að undangengnu samþykki fjármála- og efnahagsráðherra, sbr. 5. gr. laganna.



Almennt um gerð skiláætlana

Það leiðir af lögum um skilameðferð, markmiðum þeirra og skilyrðum fyrir skilameðferð, að líklega verður ekki gripið til skiláærræða vegna starfsemi allra fjármálafyrirtækja hér á landi. Sé litið til framkvæmdar annars staðar innan EES verður skilameðferð aðeins beitt vegna sumra fyrirtækja. Skilavaldið semur skiláætlanir fyrir fjármálafyrirtæki ef framangreind skilyrði eru uppfyllt. Almennt má því segja að áhrifameiri og kerfislega mikilvægari fjármálafyrirtæki fari fremur leið skilameðferðar, en áhrifaminni fyrirtæki fari í hefðbundna slitameðferð. Áætlanir verða ekki aðgengilegar viðkomandi fjármálafyrirtækjum en við gerð þeirra er byggt á upplýsingum sem skilavaldið aflar frá viðkomandi fyrirtækjum og fjármálaeftirliti, þar með talið endurbótaáætlunum. Gerð skiláætlana felur í sér nokkur þrep sem á endanum leiða fram svokallaðar MREL-kröfur, þ.e. lágmarkskröfur um eiginfjárgrunn og hæfar skuldbindingar.² Umrædd skref eru: 1) Stefnumiðuð viðskiptagreining, 2) Æskilegasta skilastefna (e. preferred resolution strategy) og 3) Mat á skilabærni. Fjórða og síðasta skrefið við gerð skiláætlana eru að ákvarða sér-tækar MREL-kröfur fyrir hvert og eitt fyrirtæki.

Stefnumiðuð viðskiptagreining felur m.a. í sér yfirsýn yfir kjarnastarfssvið (e. core business lines) og nauðsynlega starfsemi (e. critical functions) fjármálafyrirtækja á samstæðu- og einingargrunni. Út frá viðskiptagreiningunni, þar sem m.a. er höfð hliðsjón af endurbótaáætlunum fjármálafyrirtækja, ákvarðar skilavaldið æskilegustu skilastefnu. Æskilegasta skilastefna felur í sér þær aðgerðir sem skilavaldið mun grípa til ef sú staða kemur upp að skilyrði skilameðferðar gilda um tiltekið félag. Í því felst m.a. að velja ákjósanlegustu skilameðferð fyrir fjármálafyrirtæki, þ.e. að þeim skiláærræðum verður beitt sem best hentar starfsemi viðkomandi fyrirtækis. Þar koma öll skiláærræði til greina: að beita eftirgjöf (e. bail-in), að stofna nýtt brúarfyrirtæki, að selja eignir eða rekstrar-einingar fyrirtækisins eða að fela eignaumsýslufélagi að vinna úr eignum eða rekstri viðkomandi fjármálafyrirtækis. Beiting eftirgjafar felur í sér niðurfærslu skuldbindinga eða umbreytingu þeirra í nýtt eigið fé. Skilavaldið getur notað fjármuni úr svonefndum skilasjóði (e. resolution fund) til að

2. Svokallaðar MREL-kröfur (MREL – Minimum Requirements for Own Funds and Eligible Liabilities) eru reiknaðar sem samtala eiginfjárgrunns og hæfra skuldbindinga í hlutfalli við samtölu heildarskuldbindinga og eiginfjárgrunns. Hæfar skuldbindingar eru fjármagnsgerningar fjármálafyrirtækis sem ekki teljast til eiginfjárgrunns og eru ekki sérstaklega undanskildir frá heimild skilavalds til að krefjast eftirgjafar (e. bail-in), þ.e. niðurfærslu skulda eða umbreytingu skulda í eigið fé. Hugtakið *samtala eiginfjárgrunns og heildarskuldbindinga* er þýðing á Total Liabilities and Own funds, oft skammstafað TLOF. MREL – kröfur eru þó einnig reiknaðar í hlutfalli við áhættugrunn (e. Total Risk Exposure Amount – TREA).

standa straum af kostnaði vegna skilameðferðar og fjármagna skiláærræði sem tekin er ákvörðun um að beita.

Við gerð skiláætlunar fyrirtækis er að lokum lagt mat á skilabærni þess. Í því felst að ganga úr skugga um að ekki séu til staðar neinir annmarkar m.t.t. skilameðferðar, þ.e. að hægt verði að taka ákvarðanir varðandi beitingu skiláærræða með skjóttum og hnökralausum hætti. Séu hins vegar annmarkar til staðar, sem viðkomandi fyrirtæki er ekki mögulegt að ráða bót á, er skilavaldinu skylt að krefja viðkomandi fyrirtæki um að grípa til viðeigandi aðgerða, þ.m.t. að:

1. Fyrirtækið endurskoði samninga um fjárstuðning innan samstæðu samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki eða fari yfir hvort gera skuli slíka samninga,
2. Fyrirtækið geri þjónustusamninga við aðila innan eða utan samstæðunnar til að tryggja áframhaldandi nauðsynlega starfsemi,
3. Fyrirtækið takmarki safn áhættuskuldbindinga, bæði gagnvart einstökum aðilum og eins að samtölu,
4. Fyrirtækið veiti tíðari eða reglulegar viðbótarupplýsingar um atriði sem varða skilameðferð,
5. Fyrirtækið selji tiltekna eignir, eða
6. Fyrirtækið dragi úr eða hætti tiltekinni starfsemi eða hætti við fyrirhugaða starfsemi.

MREL-kröfur

Með hliðsjón af skiláætlun fyrirtækis, þ.m.t. þeirri skilastefnu sem verður fyrir valinu, tekur skilavaldið ákvörðun um MREL-kröfur hvers fyrirtækis. MREL-kröfur fela í sér að fjármálafyrirtæki hafi yfir að ráða nægu fjármagni svo að tryggt sé að hægt verði að endurfjármagna fjármálafyrirtækið eða niðurfæra skuldir eða skuldbindingar eða umbreyta þeim í eigið fé, ef til falls kemur. Þeim fjármálafyrirtækjum sem ekki uppfylla skilyrði skilameðferðar verður einungs gert að uppfylla almennar eiginfjárkröfur fjármálafyrirtækja.

MREL-kröfum er þannig ætlað að tryggja að hægt verði að beita eftirgjöf, þannig að í stað þess að fallin fjármálafyrirtæki verði endurfjármögnuð með ríkisaðstoð (e. bail-out) verði fjármagni lánardrottna þeirra varið til þess (e. bail-in). Krafa hefur einnig annað markmið, sem er að sjá til þess að tappól (e. loss absorbency) fjármálafyrirtækja sé fullnægjandi.

Ekkert einhlítt svar er við því hve samanlögð fjárhæð, sem af MREL-kröfum leiðir, verður há fyrir fjármálafyrirtæki hér á landi. Forskriftir að þeim reiknireglum (e. calibration) sem gilda um MREL-kröfur eru nokkrar³ og útfærslur aðildar-

3. Nefna má í því samhengi bæði þær leiðbeiningar og aðferðafræði sem Skilavald Evrópusambandsins (e. Single Resolution Board) hefur mót- að, en einnig tæknilega staðla Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar um viðmið og aðferðafræði vegna MREL sem gefnir hafa verið út sem reglugerð (ESB) 2016/1450.

ríkja innan EES á því hverjar MREL-kröfur eru í hverju ríki fyrir sig hafa verið ólíkar.⁴ Ástæðan er m.a. sú að ákveðið svigrúm er byggt inn í löggjöfina, sem helgast af því að krafan á að taka mið af starfsemi hvers fjármálafyrirtækis sem í hlut á og þeim úrræðum sem ákveðið verður að grípa til samkvæmt skilaáætlun. Umræddar hæfar skuldbindingar eru einungis hluti af skuldbindingum fjármálafyrirtækis, þ.e. þær sem uppfylla tvö megin skilyrði: i) að til þeirra teljist einungis fjármagnsgæringar sem ekki falla undir eiginfjárliði eiginfjárgrunns samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki og ii) að þær séu ekki undanþegar eftirgjöf eða að skilavaldið hafi ekki sérstaklega undanþegið þær frá eftirgjöf í samræmi við ákvæði þar að lútandi í lögum um skilameðferð.

Til viðbótar þessum megin skilyrðum þurfa hæfar skuldbindingar að teljast fullgildar (e. qualified) til að uppfylla öll skilyrði að geta talist til MREL-krafna. Í því felst að þær þurfa að vera útgefnar og innborgaðar að fullu og mega ekki vera skuldbindingar gagnvart fyrirtækinu sjálfu eða tryggðar af eða með ábyrgð fyrirtækisins. Þær mega ekki heldur vera fjármagnaðar af fyrirtækinu beint eða óbeint. Eftirstöðvatími hæfrar skuldbindingar skal að lágmarki vera eitt ár. Þá mega skuldbindingarnar ekki koma til vegna afleiðna, tryggðra innstæðna eða tryggingarhæfra innstæðna örfélaga, lítilla eða meðalstórra félaga.

4. Í þessu sambandi má meðal annars benda á að Norðurlöndin Danmörk, Noregur og Svíþjóð hafa hvert fyrir sig sína útfærslu á reiknireglum til að skilgreina MREL. Útgangspunktur ríkjanna er sú grunnregla að MREL-kröfur séu hér um bil tvöföldun á heildarkröfu um eiginfjárgrunn (þ.e. 2 x Pillar I krafa, 2 x Pillar II krafa og 2 x eiginfjárukar).

Niðurlag

Eftir gildistöku laga um skilameðferð er innleiðing BRRD-tilskipunarinnar, þ.e. tilskipunar 2014/59/ESB um endurbætur vegna starfsemi banka og skilameðferð þeirra, langt komin og mikilvægustu þættir vegna löggjafarinnar til staðar hér á landi. Á næstu mánuðum verða fjölmargar EES-reglugerðir sem mæla nánar fyrir um efni tilskipunarinnar innleiddar með setningu stjórnvaldsfyrirmæla af hálfu fjármála- og efnahagsráðuneytis og Seðlabanka Íslands. Jafnframt var frumvarp til laga um forgangsröð krafna við skila- og slitameðferð nýverið lagt fram á Alþingi. Þá stendur til að ákvarða tilhögun við fjármögnun skilasjóðs með varanlegum hætti með breytingum á lögum um skilameðferð. Gera má ráð fyrir að á árinu 2021 verði þeirri vegferð að koma BRRD-regluverkinu í gagnid hér á landi að mestu lokið.

Skilameðferð fjármálafyrirtækja er margþætt verkefni sem mun fela í sér aðkomu margra stjórnvalda hér á landi. Verkefnið næstu misseri og á komandi árum hjá viðkomandi stjórnvöldum, m.a. fjármála- og efnahagsráðuneyti, Seðlabanka Íslands og Tryggingarsjóði innstæðueigenda og fjárfesta verður að þróa áfram og fínstilla þau tæki og úrræði sem nú eru til staðar. Það verður sameiginlegt verkefni viðkomandi stjórnvalda að tryggja að kröfur sem gerðar verða til fjármálafyrirtækja séu samhæfðar og hæfi fjármála kerfinu hér á landi.

Nýtt millibankakerfi

Undanfarin ár hefur staðið yfir endurnýjun á grunninnviðum greiðslumiðlunar hér á landi og sú vinna heldur áfram. Á síðasta ári gangsetti Seðlabanki Íslands nýtt millibankagreiðslukerfi (MBK) þar sem sameinast í einu kerfi stórgreiðsla (yfir 10 m.kr.) og smágreiðsla. MBK byggist á kerfislausnum sem eru þegar í notkun hjá norrænum seðlabönkum, að því undanskildu að smágreiðsluhlutinn er ekki í umsjón þeirra. Ólíkt öðrum löndum fer smágreiðslumiðlun jafnt sem stórgreiðslumiðlun hérlendis í gegnum rauntímakerfi með beinni kröfu á Seðlabanka Íslands. Auk þess hafa Landsbankinn og Íslandsbanki nýlega endurnýjað innlána- og innri greiðslumiðlunarkerfi sem tengjast MBK með innleiðingu á stöðluðu kerfi og á þessu ári stendur til að aðrir viðskiptabankar geri slíkt hið sama. Markmiðið með nýju millibankagreiðslukerfi, fyrir utan að viðhalda rauntímagreiðslumiðlun í landinu, var að koma á fót nýrri, staðlaðri og sjálfstæðri lausn í staðinn

fyrir stórgreiðslu- og jöfnunarkerfin (SG- og JK-kerfi). Lausnin þurfti einnig að taka mið af íslenskum lögum og alþjóðlegum reglum (PFMI). Með innleiðingu MBK leysti stöðluð lausn af hólmi innlent kerfi sem komið var til ára sinna og nauðsynlegt var orðið að endurnýja. Þá eru tæknileg skil ólíkra innviða mun betri en áður og ábyrgð hvers aðila um sig skýrari. Með staðlaðri lausn er tækniumhverfið öruggara og sveigjanlegra og viðskiptaleg virkni MBK stendur eldri kerfum mun framar.

Gangsetning MBK hófst föstudaginn 23. október 2020 og var nýtt millibankagreiðslukerfi Seðlabanka Íslands tekið að fullu í notkun mánudaginn 26. október 2020. Gangsetningin gekk vel og engin alvarleg atvik hafa komið upp frá gangsetningu sem tengjast kerfinu beint. Við gangsetningu MBK voru 11 þátttakendur skráðir í kerfið, þar af tveir erlendir aðilar.

Greiðsluhegðun heimila

Rafrænar greiðslulausnir ráðandi

Seðlabanki Íslands aflar reglulega gagna til þess að greina stöðu og þróun smágreiðslumiðlunar á Íslandi samhliða notkun á reiðufé. Hluti af þeirri vinnu er könnun á greiðsluhegðun heimila. Grein þessi byggist á niðurstöðum úr könnun Gallup, sem gerð var í október 2020.

Talsverð flóra er af greiðslulausnum á íslenskum markaði og eru heimilin dugleg að nýta sér þær.¹ Það fer þó eftir tilgangi greiðslna hvaða greiðslulausn heimilin kjósa að nota. Samkvæmt niðurstöðum úr könnun Gallup, sem gerð var í október 2020, sagðist yfir helmingur heimila ekki nota reiðufé. Af þeim rúmlega 40% heimila sem notuðu reiðufé var það ekki endilega notað til að kaupa vöru og þjónustu heldur til að gefa eða greiða öðrum. Þegar heimilin kaupa vöru eða þjónustu nota þau í 90% tilvika rafrænar greiðslulausnir.²

Þar af notar riflega 31% heimila greiðsluöpp í snjalltæki sem eru byggð ofan á greiðslukort. Notkun reiðufjár til kaupa á vörum og þjónustu var um 10%. Í sambærilegri könnun Gallup frá desember 2018 var hlutfall rafrænna greiðslulausna í staðgreiðsluviðskiptum 87% og reiðufjár um 13%. Reiðufjárnotkun hefur því lækkað um 3 prósentur á tveimur árum. Þegar skoðuð voru sérstaklega þau heimili sem versluðu vikulega eða oftast sem meirihluti heimila gerir, notast aðeins 2,9% við reiðufé. Svipaða niðurstöðu var að finna meðal norskra heimila á árinu 2020, sjá mynd 1.

Hlutfall reiðufjár í staðgreiðsluviðskiptum mælt í veltu var áætlað um 8% á árinu 2020 en var um 9% á árinu 2018. Hlutfall greiðslukortaveltu var áætlað um 90%. Þar af voru rúmlega 17% af veltunni vegna greiðslna með snjalltæki.³

Í könnuninni voru heimilin jafnframt spurð hvort að COVID-19 hafi breytt greiðsluhegðun þeirra, meðal annars

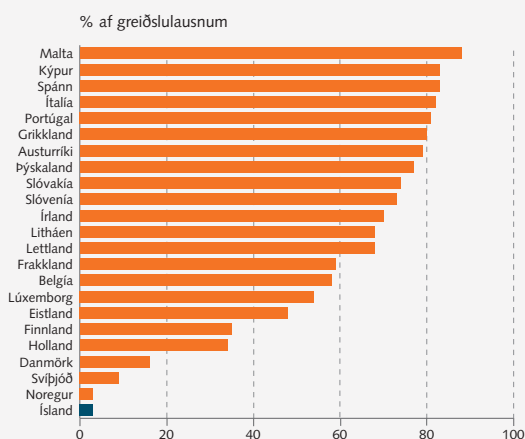
1. Greiðslulausn er notað sem samheiti yfir ólíkar aðferðir eða leiðir til miðlunar eða framkvæmdar greiðslna, sjá nánar sérrit Seðlabanka Íslands nr. 13, 2018.

2. Í könnuninni voru þátttakendur spurðir hvort þeir notuðu tiltekna greiðslulausn og hversu oft þeir notuðu hana á skalanum frá daglega til sjaldnar en mánaðarlega. Hlutfallið sýnir alla notkun.

3. Velta reiðufjár og greiðslna með snjalltækjum var áætluð út frá meðalfjárhæð og meðalnotkun á færslu eftir tegund greiðslulausna skv. gögnum úr könnun Gallup. Velta greiðslukorta var sótt í gagnasafn Seðlabanka Íslands.

Mynd 1

Reiðufjárnotkun heimila í staðgreiðsluviðskiptum¹



1. Kannanir fóru fram í Evruríkjunum og Danmörku á árinu 2019. Í Noregi, Svíþjóð og Íslandi voru kannanir gerðar á árinu 2020 í kjölfar COVID-19.

Heimildir: Evrópski seðlabankinn, Gallup á Íslandi, Seðlabanki Danmerkur, Seðlabanki Noregs, Seðlabanki Svíþjóðar.

hvort þau notuðu meira snertilausar greiðslur en áður (snjallsíma, snjallúr) og hvort þau keyptu oftari vörur og þjónustu á netinu. Ef svo væri, hvort sú breyting muni halda áfram að aukast eftir farsóttina miðað við núverandi notkun. Um 40% svarenda sögðu já við notkun snertilausra greiðslna og tæplega einn af hverjum þremur um netverslun. Þessar niðurstöður eru í samræmi við erlendar athuganir.⁴

Áfram eftirspurn eftir reiðufé

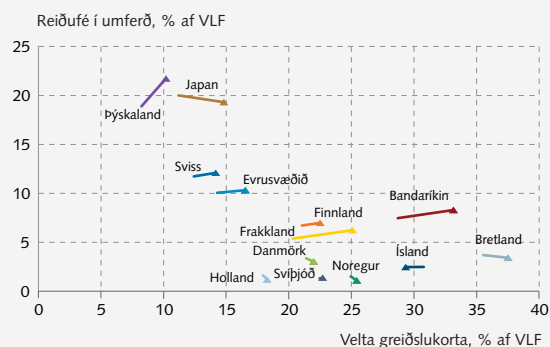
Á sama tíma og reiðufjárnotkun í staðgreiðsluviðskiptum minnkar hefur reiðufé í umferð aukist. Á það líka við á tímum farsóttarinnar.⁵ Að sama skapi kom fram í svörum heimila í könnuninni að þeim hefði oftari verið synjað af söluaðilum um notkun reiðufjár við kaup á vörur og þjónustu miðað við árið 2018.⁶ Minna er einnig um notkun erlendra ferðamanna á íslensku reiðufé en áður og minna reiðufé er tekið úr hraðbönkum með innlendum greiðslukortum. Ísland er þó ekki einsdæmi að því er þetta varðar sé horft til þróunar rafræna greiðslna og reiðufjár í umferð í Evrópu milli árána 2016 og 2019.

- 4. Í könnun Evrópska Seðlabankans frá júlí 2020 kom fram að 40% svarenda notuðu reiðufé minna í staðgreiðsluviðskiptum í kjölfar útbreiðslu COVID-19. Af þeim sögðust 90% ætla að halda áfram að nota minna reiðufé eftir farsóttina. Svipaðar niðurstöður komu fram í könnun Seðlabanka Danmerkur. Heimildir: Seðlabanki Danmerkur (2020). Payments before, during and after the corona lockdown, nr. 16: Evrópski Seðlabankinn (2020). Study on the payment attitudes of consumers in the euro area (SPACE).
- 5. Á árinu 2017 mældist reiðufé í umferð sem hlutfall af VLF um 2,3%, um 2,4% á árinu 2019 og í lok árs 2020 var það nálægt 2,8%.
- 6. Um 40% svarenda í könnun Gallup sögðu að þeir hefðu fengið nokkrum sinnum/oft synjun á notkun reiðufjár í farsóttinni en hlutfallið var 9,8% á árinu 2018.

Í Gallup-könnuninni voru heimilin spurð hvort þau væru með reiðufé á sér á þeim tíma sem könnunin fór fram. Um 70% svarenda sögðu já við þeirri spurningu. Meðalfjárhæðin var rúmlega 11 þúsund krónur. Jafngildir það að á árinu 2020 hafi um 2 ma.kr. af reiðufé í landinu verið m.a. í vösum og veskjum landsmanna á aldrinum 18 ára og eldri. Fjárhæðin hækkaði um 14% frá Gallup-könnuninni 2018.

Mynd 2

Greiðslukortanotkun og reiðufjáreffirspurn
Breyting á milli ára 2016 og 2019



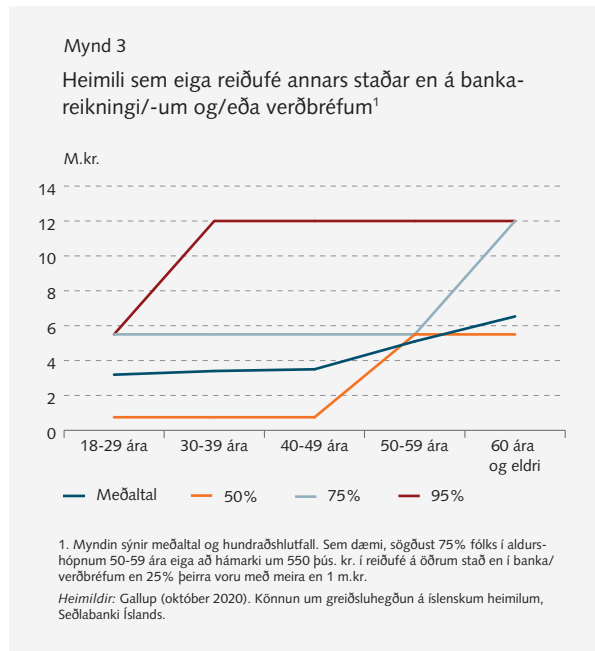
Heimildir: Alþjóða greiðslumiðlunarbankinn (BIS), Seðlabanki Noregs, Seðlabanki Íslands.

Heimilin voru líka spurð hvort þau geymdu sparnað í formi reiðufjár annars staðar en á bankareikningi eða í verðbréfum (reiðufé í geymslu) s.s. undir koddar eða í öryggishólfi. Ýmsar rannsóknir sýna að tengsl eru á milli skynjunar á áhættu við rafræna greiðslumiðlun og eftirspurnar eftir reiðufé í varúðarskyni. Með öðrum orðum að heimilin kjósi að geyma reiðufé á öðrum stað en í banka þegar þau upplifa óvissu í efnahagslífinu. Samkvæmt niðurstöðum Gallup virtust það ekki vera fyrstu viðbrögð heimilanna hér á landi í farsóttinni ólíkt niðurstöðum sem hafa birst erlendis.⁷ Meira var um að heimilin birgðu sig upp af matvælum og hreinlætisvörum. Samkvæmt niðurstöðum könnunarinnar sögðust rúmlega 19% heimila vera með sparnað í geymslu. Nánast sama hlutfall fékkst í könnuninni frá 2018. Svipað hlutfall var innan hvers aldurshóps. 80% heimila virtust því treysta alfarið á rafræna greiðslumiðlun. Hins vegar tóku um 16% af þeim sem geymdu reiðufé meira reiðufé út úr bönkum vegna farsóttarinnar. Af þeim var eldra fólk marktækt líklegra til að vera með hærri fjárhæðir í geymslu. Að meðaltali var hvert heimili með um 440 þús. kr. sem samsvarar að um 24 ma.kr.

- 7. Alþjóða greiðslumiðlunarbankinn (2020). Central banks and the new world of payments: Pietrucha, J., og Maciejewski, G. (2020). Precautionary Demand for Cash and Perceived Risk of Electronic Payments. MDPI.

í reiðufé hafi verið í peningaskápum, öryggishólfum eða á öðrum stöðum en í innlánsstofnunum.

Þá voru heimilin spurð hvers vegna þau geymdu reiðufé utan banka. Samkvæmt niðurstöðum sagði tæplega helmingur þeirra sem geyma reiðufé þurfa að fara sjaldnar í banka og hraðbanka. Rúmlega einn af hverjum þremur sagði það vera af öryggisástæðum. Þá voru færri sem treystu ekki bönkunum en áður eða um 17% á móti tæplega 38% á árinu 2018.



Áhrif af breyttum aðstæðum í smágreiðslumiðlun

Ljóst er að heimilin hér á landi nota lítið reiðufé í staðgreiðsluviðskiptum og innan við 20% þeirra geyma reiðufé í varúðarskyni. Próunin er í átt að nýjum tæknilausnum við miðlun greiðslna. Nýsköpun og samkeppni er af hinu góða að því gefnu að öryggi og skilvirkni greiðslulausna og greiðslu-kerfa séu tryggð. Einnig er ljóst að Seðlabankinn hefur ekki sömu stjórnþæki við smágreiðslumiðlun eins og áður þegar reiðufé var meira ráðandi á greiðslumarkaðnum og færsluvísunarkerfin innlend. Það sama á sér stað víða erlendis. Margir seðlabankar um heim allan eru því að skoða, meðal annarra möguleika, útgáfu rafræns reiðufjár (e. Central Bank Digital Currency, CBDC) samhliða útgáfu hefðbundins reiðufjár með það að markmiði að geta uppfyllt betur hlutverk sitt

að stuðla að öruggri greiðslumiðlun í framtíðinni.⁸ Rök með og á móti rafræðu reiðufjár eru að einhverju marki þau sömu óháð löndum, en geta einnig verið mismunandi vegna ólíkrar umgjarðar og aðstæðna í hverju landi. Samkvæmt úttekt Alþjóðagreiðslubankans (e. BIS) eru seðlabankar orðnir jákvæðari gagnvart rafræðingunni en ástæðurnar geta verið mismunandi.⁹

Ósvarað er hvert það reiðufé sem ekki er nýtt í staðgreiðsluviðskiptum fer enda erfitt að mæla það þar sem reiðufé er nafnlaus og óskráð greiðslulausn. Einn hluti reiðufjár er í geymslu á heimilum eins og kom fram í könnun Gallup. Annar hluti er í sjóðum þeirra sem selja vöru og þjónustu og einhver hluti er mögulega týndur.

Áhætta í smágreiðslumiðlun

Seðlabanki Íslands hefur það hlutverk að stuðla að öruggu fjármálakerfi, þ.m.t. í greiðslumiðlun innanlands og við útlönd. Bankanum er einnig falinn einkaréttur á útgáfu reiðufjár sem er lögeyrir til allra greiðslna. Rafrænar greiðslulausnir hafa hins vegar um langt skeið verið ráðandi á smágreiðslumarkaðnum¹⁰ en þær eru útgefnar af einkaaðilum og njóta því ekki sömu verndar og reiðufé.¹¹ Á móti eru þær oft þæglægri og skilvirkari greiðslumáti fyrir samfélagið.

Langflestar innlendar rafrænar smágreiðslur fara fyrst í gegnum alþjóðlegt ráskerfi (færsluvísunarkerfi) til samþykktar áður en þær eru sendar í uppgjörskerfi. Þegar smágreiðsluinnviðir heyra ekki undir innlenda lögsögu geta innlend stjórnvöld síður gripið til aðgerða í því skyni að tryggja innlenda rafræna smágreiðslumiðlun verði röskun eða áfall í greiðslumiðlun.¹² Út frá sjónarhóli smágreiðslumiðlunar getur meiri áhætta líka fylgt nýjungum á rafrænum greiðslulausnum. Fari eitthvað úrskaiðis við miðlun greiðslna, s.s. vegna netárásar, getur það skaðað trúverðuleika greiðslumiðlunarinnar.

8. Seðlabanki Íslands hefur gefið út áfangaskýrslu um rafrönu, sjá https://www.seðlabanki.is/library/Skraarsafn/Serrit/Serrit_nr_12.

9. Alþjóða greiðslumiðlunarbankinn (2020). Central banks and the new world of payments.

10. Smágreiðslumarkaður er smágreiðslumiðlun að viðbættu reiðufé.

11. Reiðufé (seðlar og mynt) er seðlabankafé, krafa á hendur seðlabanka og er aðgengileg almenningi jafnt sem stofnunum og fyrirtækjum. Lesa má nánar um seðlabankafé og viðskiptabankafé sem er útgefið af einkaaðilum í sériti Seðlabanka Íslands nr. 12, 2018.

12. Sjá nánari umfjöllun í *Fjármálastöðugleika 2020/2*.

Tölur

Tafla 1 Eignir fjármálakerfisins¹

Eignir, ma.kr.	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Breyting frá 31.12.2019,%
Seðlabanki Íslands	901	765	755	840	844	0
Innlánsstofnanir	3.222	3.405	3.681	3.775	4.212	12
þ.a. Viðskiptabankar	3.199	3.381	3.656	3.748	4.183	12
þ.a. Sparisjóðir og innlánsdeildir kaupfélaga	23	24	26	26	28	8
Peningamarkaðssjóðir	177	158	147	144	145	1
Aðrir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir ²	668	686	668	766	846	10
Önnur fjármálafyrirtæki ^{3, 4}	781	456	397	290	260	-10
Ríkissjóður	992	969	941	936	1.046	12
þ.a. Íbúðalánasjóður	787	761	731	718	684	-5
Fjármálaeig hliðarstarfsemi	18	20	25	25	49	95
Tryggingafélög	206	220	232	259	290	12
Lífeyrissjóðir	3.540	3.944	4.245	4.975	5.716	15
Heildareignir	10.505	10.623	11.091	12.010	13.408	12

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

2. Frá og með 31.12.2016 teljast félög um sérhæfða fjárfestingu til verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóða.

3. Eignarhaldsfélög gömlu bankanna teljast til annarra fjármálafyrirtækja frá og með 31.12.2015 eftir nauðasamninga.

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Eignir innlánsstofnana

Eignir, ma.kr.	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Breyting frá 31.12.2019,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	385.056	378.700	293.870	329.923	213.018	-35
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	4.176	6.075	658	633	1.711	170
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	56.299	77.887	107.039	63.887	85.059	33
Innlend útlán	2.187.741	2.407.764	2.708.062	2.784.748	3.070.658	10
Erlend útlán	132.419	133.857	153.272	137.546	168.635	23
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	206.056	116.001	95.842	104.980	306.068	192
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	53.590	85.778	137.139	145.433	146.996	1
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	130.720	114.561	101.026	121.132	123.345	2
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	2.197	14.276	3.077	2.622	2.262	-14
Aðrar innlendar eignir	56.906	57.445	68.435	67.047	74.037	10
Aðrar erlendar eignir	6.703	12.478	13.068	16.693	19.845	19
Samtals	3.221.861	3.404.821	3.681.488	3.774.645	4.211.636	12

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánaþyrirtækja¹

Eignir, ma.kr.	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Breyting frá 31.12.2019,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	61.949	34.285	29.493	21.067	0	-100
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	67.765	32.261	20.511	8.639	17.125	98
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	60.762	37.924	36.088	28.597	25.380	-11
Innlend útlán	104.128	106.382	137.595	154.903	178.714	15
Erlend útlán	136.426	64.940	57.731	17.413	17.692	2
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	79.799	107	258	1.430	5.431	280
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	3.501	998	266	0	0	0
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	164.198	108.096	92.915	29.765	2.742	-91
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	68.443	46.305	3.602	6.681	1.426	-79
Aðrar innlendar eignir	21.612	17.975	12.068	18.126	8.862	-51
Aðrar erlendar eignir	12.323	6.268	6.544	3.445	2.551	-26
Samtals	780.906	455.541	397.071	290.065	259.922	-10

1. Frá og með 27.2.2019 teljast BYR, ESÍ, Framtíðin Lánaþyrirtækja og Sparisjóðabankinn til annarra fjármálaþyrirtækja. Gögnin eru frá og með janúar 2016 fyrir BYR, desember 2009 fyrir ESÍ, 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	31.12.2020	Breyting frá 31.12.2019,%
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	116.608	150.812	142.872	151.565	164.910	9
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	18.450	20.451	13.776	24.174	34.229	42
Innlend útlán	237.973	332.554	428.474	522.485	511.477	-2
Erlend útlán	199	268	309	378	495	31
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	1.720.558	1.808.280	1.909.858	1.970.450	2.103.081	7
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	926	524	3.980	8.516	8.531	0
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	671.691	656.680	647.835	805.115	986.451	23
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	748.503	925.454	1.071.412	1.465.596	1.882.854	28
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	17.155	19.227	21.003	22.660	19.642	-13
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	44	63	69	48	50	4
Aðrar innlendar eignir	7.860	30.025	5.083	4.015	3.964	-1
Aðrar erlendar eignir	1	1	0	0	46	0
Samtals	3.539.967	3.944.339	4.244.671	4.975.002	5.715.729	15

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, ma.kr.	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Breyting frá 31.12.2019,%
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	7.354	7.011	1.563	40	3	-93
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	4.586	4.861	6.589	10.571	6.944	-34
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	208	149	75	48	28	-41
Innlend útlán	1.487	3.449	3.523	2.490	1.819	-27
Erlend útlán	0	0	0	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	89.989	94.177	98.628	109.161	133.121	22
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	3.740	4.467	16.801	20.378	20.351	0
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	60.664	65.696	61.159	65.790	74.850	14
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	5.945	8.182	8.821	10.200	12.168	19
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	17.869	20.662	22.228	24.772	25.786	4
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	7.451	5.815	6.310	6.997	6.311	-10
Aðrar innlendar eignir	5.798	4.350	5.197	8.005	8.691	9
Aðrar erlendar eignir	1.312	1.546	1.542	750	319	-58
Samtals	206.404	220.365	232.436	259.202	290.392	12

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 6 KMB: Tekjur og gjöld¹

Tekjur og gjöld, ma.kr.	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Breyting frá 31.12.2019,%
Arion banki hf.						
Rekstrartekjur	54.774	49.532	46.171	47.998	50.764	6
Hreinar vaxtatekjur	29.900	28.921	29.319	30.317	31.158	3
Hreinar þjónustutekjur	13.978	10.211	10.350	9.950	11.642	17
Aðrar rekstrartekjur	10.896	10.400	6.502	7.731	7.964	3
Rekstrargjöld	30.540	25.562	26.278	26.863	24.441	-9
Virðisbreyting útlána	-7.236	-312	3.525	382	5.044	1.220
Tekjuskattur	9.731	9.138	7.432	6.698	4.532	-32
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	0	-725	-1.159	-12.955	-4.278	-67
Hagnaður	21.739	14.419	7.777	1.100	12.469	1.034
Íslandsbanki hf.						
Rekstrartekjur	52.716	44.189	44.987	45.165	43.153	-4
Hreinar vaxtatekjur	31.802	29.999	31.937	32.822	33.371	2
Hreinar þjónustutekjur	13.723	13.750	12.227	10.899	10.525	-3
Aðrar rekstrartekjur	7.191	440	823	1.444	-743	-151
Rekstrargjöld	26.478	27.638	28.823	25.424	23.425	-8
Virðisbreyting útlána	-735	-1.556	-1.584	3.480	8.816	153
Tekjuskattur	9.754	7.456	8.015	7.437	4.060	-45
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	2.939	2.575	912	-370	-97	-74
Hagnaður	20.158	13.226	10.645	8.454	6.755	-20
Landsbankinn hf.						
Rekstrartekjur	49.018	51.727	52.558	56.344	50.273	-11
Hreinar vaxtatekjur	34.650	36.271	40.814	39.670	38.074	-4
Hreinar þjónustutekjur	7.809	8.431	8.157	8.219	7.638	-7
Aðrar rekstrartekjur	6.559	7.025	3.587	8.455	4.561	-46
Rekstrargjöld	26.487	27.103	27.797	28.196	25.646	-9
Virðisbreyting útlána	318	-1.785	-1.352	4.827	12.020	149
Tekjuskattur	5.570	6.643	6.853	5.086	2.086	-59
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	0	0	0	0	0	-
Hagnaður	16.643	19.766	19.260	18.235	10.521	-42
KMB						
Rekstrartekjur	156.508	145.448	143.716	149.507	144.190	-4
Hreinar vaxtatekjur	96.352	95.191	102.070	102.809	102.603	0
Hreinar þjónustutekjur	35.510	32.392	30.734	29.068	29.805	3
Aðrar rekstrartekjur	24.646	17.865	10.912	17.630	11.782	-33
Rekstrargjöld	83.505	80.303	82.898	80.483	73.512	-9
Virðisbreyting útlána	-7.653	-3.653	589	8.689	25.880	198
Tekjuskattur	25.055	23.237	22.300	19.221	10.678	-44
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádregnum skatti	2.939	1.850	-247	-13.325	-4.375	-67
Hagnaður	58.540	47.411	37.682	27.789	29.745	7

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

Heimild: SNL Financial.

Tafla 7 KMB: Kennitölur

%	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Arðsemi eigin fjár	8,9	7,4	6,1	4,5	4,8
Arðsemi heildareigna	1,8	1,4	1,1	0,7	0,7
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og bóknunartekjum	62,0	59,0	60,0	57,8	54,1
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	2,6	2,3	2,3	2,1	1,8
Vaxta- og bóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	85,0	89,4	92,4	88,2	91,8
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	3,0	2,8	2,9	2,7	2,6
Eiginfjárlutfall	27,7	25,1	23,2	24,2	24,9
Gjalddeyrissjöfnuður af eiginfjárgrunni	-0,5	0,5	0,3	2,1	0,3
Lausafjárlutfall (LCR) samtals	163,0	165,9	166	165,9	179,7
Lausafjárlutfall (LCR) erlendra gjaldmiðla	403,8	412,8	509,6	508	481,3
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) samtals	123,0	122,2	117,9	117	118,7
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) erlendra gjaldmiðla	161,8	161,5	159,8	141,2	147

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (12.4.2020 - 12.4.2021)

Útgefandi	Dagsetning	Gjaldmiðill	Upphæð, ma.kr.	Lengd, ár	Vaxtaálag á milli-bankavexti ¹ %
Arion banki	Nóvember 2020	Evrur	48,5	3,5	1,15
Samtals			48,5		
Íslandsbanki	Nóvember 2020	Evrur	48,5	3,0	0,5% fastir vextir
	Mars 2020	Norskar krónur	2,2	3,0	
	Mars 2020	Norskar krónur	11,1	4,0	
	Mars 2020	Sænskar krónur	3,7	3,0	
	Mars 2020	Sænskar krónur	6,6	4,0	
Samtals			72,1		
Landsbankinn	Október 2020	Sænskar krónur	7,9	3,0	1,55
	Október 2020	Norskar krónur	7,5	3,0	1,55
	Febrúar 2021	Sænskar krónur	13,9	1,5	0,75
	Febrúar 2021	Evrur	45,9	4,3	0,38 fastir vextir
Samtals			75,2		

1. Vaxtaálag á 3 mánaða milli-bankavexti í viðkomandi gjaldmiðli nema annað sé tekið fram. Sé reitur tómur er vaxtaálag ekki gefið upp.

Heimild: Nasdaq Ísland.

Tafla 9 Eiginfjárauvar og gildistaka þeirra

Eiginfjáruki	Tilmæli FSR ¹	Ákvörðun/tilkynning FME ¹	Gildi, %	Gildistaka
Eiginfjáruki vegna kerfisáætlu, KMB	22.1.2016	1.3.2016	3	1.4.2016
Eiginfjáruki vegna kerfisáætlu, aðrar ILST	13.4.2018	15.5.2018	3	1.1.2020
Eiginfjáruki fyrir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki	22.1.2016	1.3.2016	2	1.4.2016
Sveiflujöfnunarauki	18.3.2020	18.3.2020	0	18.3.2020
Verndunarauki			2,5	1.1.2017

1. Frá 1. janúar 2020 setur Seðlabanki Íslands reglur um eiginfjáruka að undangengnu samþykki fjármálastöðugleikaneftirfar.

Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Fjármála- og efnahagsráðuneytið.

Tafla 10 Stærðir er varða erlenda stöðu þjóðarbúsins

	<i>Eining</i>	<i>Tíðni gagna</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020 eða M2</i>
Hrein erlend staða	% af VLF	F	2,0	9,4	21,3	35,3
Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil (e. external debt) ¹	% af VLF	F	88,6	82,1	76,2	80,9
Hreinar erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil ²	% af VLF	F	32,3	22,6	20,7	21,7
Skammtímaskuldir m.v. eftirstæðan líftíma ³	% af VLF	F	14,3	17,3	13,9	11,3
Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarskuld	%	M	12,8	14,9	21,1	26,6
Útgefin skuldabréf viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum	% af VLF	F	19,6	20,9	19,2	20,5
Viðskiptajöfnuður ⁴	% af VLF	F	4,2	3,8	6,4	1,1
Gjaldyrisforði	% af VLF	M	26,0	25,9	27,0	30,1
Forði fjármagnaður í krónum	% af VLF	M	20,9	20,8	20,1	17,0
Gjaldyrisforði/Forðaviðmið AGS	%	F	144,8	139,5	153,4	151,9
Viðskiptakjör ⁵	Gildi	F	96,4	91,2	94,2	90,7
Nafngengi ⁶	Gildi	F	162,9	173,8	179,7	197,8
Raungengi ⁷	Gildi	M	99,2	90,3	91,3	89,3
Hæsta lánshæfiseinkunn ríkissjóðs	Einkunn	-	A2/A	A2/A	A2/A	A2/A

1. Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil, þ.e. að frátöldum hlutabréfum, hlutdeildarskirteinum, afleiðum og beinni fjárfestingu í eigin fé fyrirtækja.
2. Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil að frádrögnum samskonar eignum.
3. Skammtímaskuldir m.v. upphaflegan líftíma, auk erlendra langtímalána og markaðsskuldabréfa á gjalddaga innan 12 mánaða og eign erlendra aðila í innstæðubréfum CBI2016 og ríkisskuldabréfum og íbúðabréfum með skemmri líftíma en 12 mánuðir.
4. Fjórðungslegt gildi tekur mið af nýjustu fjórum ársfjórðungunum.
5. Vísitala þar sem gildi 1F 2000 = 100.
6. Vísitala meðalgengis - viðskiptavog þröng (1%).
7. Vísitala þar sem gildi mars 2005 = 100. M.v. hlutfallslegt verðlag.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

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 afskriftar- reikning.

Eigið fé:

Eignir að frádregnum skuldum.

Eiginfjáruki:

Viðbótar eiginfjárukrafa sem Seðlabanki Íslands setur á fjármálafyrirtæki að undangengnu samþykki frá fjármálastöðugleikanefnd. Gildandi eiginfjárukar eru verndunarauki, sveiflujöfnunarauki, eiginfjáruki vegna kerfislegs mikilvægis og eiginfjáruki vegna kerfisáhættu.

Eiginfjárgrunnur:

Samtala tveggja eiginfjárþátta (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 félagin, 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 lánaþyrirtæki (þ. á m. Íbúðalánasjóður), líffeyrissjóðir, tryggingafélög, verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir og lánasjóðir ríkisins.

Fjármögnunarhlutfall:

Tiltæk stöðug fjármögnun sem hlutfall af nauðsynlegri stöðugri fjármögnun, sbr. reglur um fjármögnunarhlutfall í erlendum gjaldmiðlum nr. 1032/2014.

Fjármögnunarreglur:

Seðlabanki Íslands setur reglur um fjármögnunarhlutföll í erlendum gjaldmiðlum. Fjármögnunarhlutfallið (e. net stable funding ratio, NSFR) er byggt á alþjóðlegu viðmiði Baselnefndarinnar um bankaefirlit. Reglunum er ætlað að takmarka að hve miklu leyti bankarnir geti reitt sig á óstöðuga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaútlán í erlendum gjaldmiðlum. Lágmark hlutfalls stöðugar fjármögnunar af eignum reiknuðum með vægi er 100%.

Gengisvísitala:

Vísitala meðalgengis m.v. meðaltal innflutnings og útflutnings, notast er við þrönga 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.

Gjaldeyrismissvægi:

Mismunur á eignum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum.

Innlánsstofnanir:

Viðskiptabankar og sparisjóðir sem heimild hafa til móttöku innlána.

Kerfislega mikilvægir bankar:

Bankar sem vegna stærðar og eðlis starfsemi sinnar geta haft umtalsverð áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins og á hagkerfið að mati fjármálastöðugleikaráðs. Þeir eru nú Arion banki hf., Íslandsbanki hf. og Landsbankinn hf.

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 afskriftar-reikning.

Lausafjárlutfall:

Lausar hágæðaeignir sem hlutfall af mögulegu nettóúttreymi á 30 daga tímabili við álagsaðstæður sbr. reglur um lausafjárlutfall lánastofnana nr. 266/2017.

Lausafjárreglur:

Lausafjárreglur Seðlabanka Íslands byggjast á alþjóðlegu viðmiði Basel-nefndarinnar um bankaefirlit og eru í samræmi við lausafjárreglur Evrópusambandsins. Lánastofnanir verða ávallt að eiga nægar lausar hágæðaeignir til að standa straum af mögulegu nettóúttreymi fjármagns næstu 30 daga við álagsaðstæður. Lausafjárlutfall (e. liquidity coverage ratio, LCR) má ekki vera lægra en 100%, hvorki fyrir erlenda gjaldmiðla samtals né fyrir alla gjaldmiðla samtals.

Lánastofnun:

Fyrirtæki sem tekur á móti innlánum eða öðrum endurgreiðanlegum fjármunum frá almenningi og veitir lán fyrir eigin reikning.

Meginvextir:

Vextir sem Seðlabankinn notar í viðskiptum sínum við lánastofnanir og ráða mestu um framvindu skammtímavaxta á markaði. Það getur verið breytilegt frá einum tíma til annars hvaða vextir Seðlabankans hafa mest áhrif á aðra skammtímavexti og teljast þar með meginvextir hans.

Millibankamarkaður:

Markaður þar sem innlánsstofnanir lána hver annarri peninga, allt frá einum degi til eins árs.

RAM-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 útfærði fjármagns. Viðmiðið samanstendur af fjórum þáttum: i. Útflutningstekjur: Endurspeglar hættu á samdrætti í gjaldeyris-

söfnun þjóðarbúsins. ii. Peningamagn í umferð: Endurspeglar mögulegan fjármagnsflóttu vegna lausafjáreigna. iii. Erlendar skammtímaskuldir: Endurspeglar endurfjármögnunaráhættu þjóðarbúsins. iv. Aðrar erlendar skuldir: Endurspeglar útfærði vegna eignasafna. RAM-forðaviðmiðið er samtala 30% af erlendum skammtímaskuldum, 15% af öðrum erlendum skuldum (20% m.v. fastgengisstefnu), 5% af peningamagni í umferð (10% m.v. fastgengisstefnu) og 5% af útflutningstekjum (10% m.v. fastgengisstefnu).

Raugengi:

Hlutfallsleg þróun verðlags eða launakostnaðar á einingu í heimalandi annars vegar og viðskiptalöndum hins vegar frá tilteknu grunnári og mælt í sama gjaldmiðli. Raugengi 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 fjármála-stöðugleikaráðsins (e. Financial Stability Board, FSB). Skuggabankastarfsemi er skilgreind sem miðlun lánsfjármagns fyrir tilstilli aðila eða starfsemi utan hins hefðbundna bankakerfis. Til skuggabanka teljast peningamarkaðssjóðir, verðbréfasjóðir, fjárfestingarsjóðir, sértækar fjárfestingareiningar, verðbréfafyrirtæki, miðlarar, sérhæfðir sjóðir og ýmis lána-fyrirtæki. Undanskilin eru opinber fjármálfyrirtæki, lífeyris-sjóðir, tryggingafélög og fjármálaleg hliðarstarfsemi. Ítarlega umfjöllun um aðferðafræðina má lesa í skýrslu nefndar um skuggabankastarfsemi til fjármálaráðuneytisins, sem kom út í mars 2015.

Skuldabréf:

Skrifleg yfirlýsing þar sem útgefandi viðurkennir einhliða og skilyrðislaust skyldu sína til að greiða ákveðna peningagreiðslu.

Skuldamargfaldari:

Skuldir sem hlutfall af bókfærðu eigin fé.

Stór áhættuskuldbinding:

Áhættuskuldbinding fjármálafyrirtækis vegna einstaks viðskiptamanns eða hóps tengdra viðskiptamanna telst vera stór áhættuskuldbinding ef hún nemur 10% eða meira af eiginfjárgrunni.

Vanefndir:

Miðast við 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 timalengd.

Veðbandahlutfall:

Hlutfall eigna banka sem eru veðsettar vegna fjármögnunar.

Veðsetningarhlutfall:

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

Verðtryggingarmisvægi:

Mismunur verðtryggðra eigna og skulda.

Viðskiptabanki:

Fjármálafyrirtæki sem hlotið hefur starfsleyfi skv. 1. tl. 1. mgr. 4. gr. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.

Viðskiptajöfnuður:

Samtala vöru-, þjónustu- og þáttatekjujafnaðar.

Viðskiptakjör:

Hlutfall milli verðlags inn- og útfluttrar vöru og þjónustu.

VIX-vísitalan:

Vænt flökt S&P-500-vísitölunnar samkvæmt verðlagningu á valréttum tengdum henni. Vísitalan gefur vísbendingu um áhættufærni fjárfesta.

Vísitala efnahagslífsins:

Mat fyrirtækja á núverandi stöðu í efnahagsmálum, byggt á könnun Gallup á viðhorfi stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins.

Vísitala kaupmáttar launa:

Sýnir breytingu launa umfram verðlag. Hún er hlutfall launavísitölu af vísitölu neysluverðs.

Víxlar:

Skuldabréf með stuttan líftíma, að jafnaði innan eins árs.

Vöruskiptajöfnuður:

Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar vöru.

Þáttatekjujöfnuður:

Mismunur á tekjum og gjöldum af frumþáttatekjum og rekstrarframlögum.

Þjónustujöfnuður:

Mismunur á verðmæti út- og innfluttrar þjónustu.

