



5. júní 2024

Minnisblað

Viðtakandi: Fjármálastöðugleikanefnd

Sendandi: Seðlabanki Íslands

Efni: Bakgrunnur ákvörðunar um sveiflujöfnunarauka

Ákvörðun fjármálastöðugleikanefndar Seðlabanka Íslands frá því í mars 2023 um að hækka gildi sveiflujöfnunaraukans úr 2,0% í 2,5% tók gildi frá og með 16. mars síðastliðnum. Hækkunin skapar fjármálastöðugleikanefnd enn frekara svigrúm til lækkunar sveiflujöfnunaraukans síðar ef tilefni er til.

Greiningar á stöðu sveiflutengdrar kerfisáhættu benda til að hún fari heldur minnkandi. Munar þar mestu um að hlutfall útlána innlánsstofnana til einkageirans af landsframleiðslu hefur lækkað á ný sem rekja má til minni skuldavaxtar og mikils hagvaxtar síðustu ár. Einnig má nefna jákvæða þróun viðskiptajafnaðar og lækkun hlutabréfaverðs. Sveiflutengd kerfisáhætta virðist þó enn vera til staðar á íbúðamarkaði. Aðstæður á erlendum lánsfjármörkuðum hafa þróast til hins betra á síðustu mánuðum eftir tímabil þrengri fjármálalegra skilyrða. Arðsemi kerfislegra mikilvægra banka (KMB) dróst saman á fyrsta ársfjórðungi sem skýrist m.a. af auknum fjármögnunarkostnaði, lægri þóknunatekjum og af aukinni virðisrýrnun og skattgreiðslum. Eiginfjár- og lausafjárstaða þeirra er áfram mjög sterk. Aukið eigið fé eflir viðnámsþrótt fjármálakerfisins og gerir það betur fært um að mæta áföllum.

Í lögum um fjármálafyrirtæki er kveðið á um að krafa um sveiflujöfnunarauka vegna áhættuskuldbindinga hér á landi skuli almennt nema á bilinu 0-2,5%. Krafan megi þó vera hærri ef áhættuþættir sem liggja til grundvallar mati fjármálastöðugleikanefndar gefa tilefni til.¹

¹ 3. mgr. 85. gr. a. og 1. mgr. 85. gr. b. laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002.

Nýleg efnahagsþróun og horfur

Landsframleiðsla dróst saman um 4% milli ára á fyrsta fjórðungi þessa árs eftir rúmlega þriggja ára hagvaxtarskeið. Samdrátturinn er einkunn drifinn áfram af minni birgðasöfnun vegna loðnubrests og aukins halla á vöru- og þjónustuviðskiptum við útlönd. Einkaneysla og samneysla jókst á milli ára. Heldur virðist vera að draga úr spennu á vinnumarkaði, atvinnuleysi hefur aukist á ný eftir að hafa verið nálægt sögulegu lágmarki síðustu misseri. Verðbólguhorfur til skamms tíma hafa heldur versnað þrátt fyrir að mæld verðbólga hafi hjaðnað. Verðbólga er enn mikil og óvissa í hagkerfinu hefur aukist í kjölfar eldsumbrotanna á Reykjanesskaga. Fjármálaskilyrði hafa batnað á undanförunum mánuðum en eru þó enn í þrengra lagi í sögulegu samhengi. Húsnæðisverð hefur á síðustu mánuðum hækkað á ný eftir að dregið hafði úr árshækkun þess á fyrri hluta síðasta árs. Ládeyða hefur verið á hlutabréfamarkaði, langtímavextir á skuldabréfamarkaði hafa lækkað og vaxtamunur við útlönd minnkað.

Alþjóðlega hafa hagvaxtarhorfur batnað lítillega. Verðbólga hefur hjaðnað, raunvextir hækkað og hagvöxtur verið lítill í mörgum helstu iðnríkjum undanfarin misseri. Þrátt fyrir það hafa nær allir helstu seðlabankar heimsins haldið vöxtum sínum óbreyttum enn sem komið er.

Skuldir heimila og fyrirtækja

Í lok mars höfðu skuldir heimila dregist saman um 1% að raunvirði frá sama tíma árið áður. Nafnvöxtur skulda er þó enn nokkur eða 5,7% yfir sama tímabil. Þáttur verðbóta í nafnvexti skulda hefur minnkað með hjöðnun verðbólgu en á móti hefur hlutdeild verðtryggðra lána í heildarskuldum heimila aukist á síðustu mánuðum. Aukin greiðslubyrði óverðtryggðra fasteignalána hefur orðið til þess að fleiri heimili taka verðtryggð lán. Ný óverðtryggð lán að frádregnum uppgreiðslum hafa mælst neikvæð frá því í maí á síðasta ári á meðan hrein ný verðtryggð útlán hafa aukist. Búast má við að þessi þróun haldi áfram á meðan nafnvextir haldast háir. Hlutdeild verðtryggðra íbúðalána af öllum útistandandi íbúðalánnum er nú meiri en hlutdeild óverðtryggðra lána. Hlutdeild óverðtryggðra íbúðalána af öllum útistandandi íbúðalánnum er þó enn talsvert meiri en hún var fyrir faraldurinn. Hrein ný útlán til

heimila jukust á seinni hluta síðasta árs sem kann að endurspegla minni óvissu og væntingar um að verðbólga og vaxtastig hafi náð hápunkti. Heildarumfang nýrra lánveitinga er þó enn nokkuð undir langtímameðaltali en verulega hafði dregið úr nýjum lánveitingum í lok árs 2022 og fram á vormánuði 2023.

Skuldir heimila námu í lok mars 73,8% af vergri landsframleiðslu samanborið við 73,1% í lok desember sl. Hlutfallið hafði farið lækkandi síðustu misseri eða frá því um mitt ár 2021. Skuldir heimila fara enn lækkandi sem hlutfall af ráðstöfunartekjum og nam hlutfallið 145% af í lok mars. Skuldahlutföllin eru bæði lág í sögulegu samhengi og í samanburði við nágrannalönd Íslands.

Í lok mars höfðu skuldir fyrirtækja við innlend fjármálafyrirtæki aukist um 0,5% að raunvirði frá sama tíma árið áður samanborið við 1,1% samdrátt í lok desember. Nafnvöxtur var á sama tíma 7,3% samanborið við 6,5% í lok desember.² Nýjar lánveitingar fjármálafyrirtækja til fyrirtækja hafa verið umtalsverðar síðustu misseri og virðist eftirspurn fyrirtækja eftir bankalánnum enn vera töluverð þrátt fyrir hátt vaxtastig. Fyrirtæki nýttu sér hagstæða óverðtryggða vexti á tímum faraldursins og drógu úr verðtryggðum skuldum sínum á móti. Undanfarið hafa fyrirtæki sótt í auknum mæli í verðtryggð lán en á sama tíma hefur dregið úr útgáfu fyrirtækja á markaðsskuldabréfum. Útlán fagfjárfestastjóða til fyrirtækja höfðu í lok apríl aukist um 15,4% að raunvirði frá sama tíma árið áður, eða um 27 ma.kr. Um helmingur aukningarinnar skýrist af kaupum sjóða á fyrirtækjalánnum frá bönkum.

Á heildina litið hafa skuldir einkageirans haldist nokkuð stöðugar að raunvirði síðustu misseri. Skuldir einkageirans sem hlutfall af landsframleiðslu námu 147% í lok árs 2023 og hefur hlutfallið ekki mælst lægra síðan árið 1998. Breytingar í skuldahlutfallinu á síðustu árum hafa einkum verið drifnar af sveiflum í landsframleiðslu.

Vanskil á útlánnum KMB til einstaklinga og fyrirtækja eru lítil í sögulegu samhengi. Vanskilahlutfall einstaklingslána var 1% í lok mars og hélst óbreytt frá áramótum. Hlutfall útlána til heimila sem eru í frystingu hefur hækkað lítillega og nam 1,7% í lok mars. Hefur hlutfallið hækkað um 0,7 prósentur frá því í mars í fyrra.

² Skuldir við innlend fjármálafyrirtæki nema um 82% af heildarskuldum fyrirtækja.

Vanskilahlutfall fyrirtækjalána hefur lítillega hækkað á árinu og mældist 2,5% í lok mars. Vanskil voru sem fyrr mest meðal fyrirtækja í gistirekstri og veitingaþjónustu eða 4,8% og voru óbreytt milli fjórðunga en hafa lækkað um 1,5 prósentur frá sama tíma í fyrra. Vanskilahlutfall meðal fyrirtækja í byggingastarfsemi hækkaði um tæplega eina prósentu á fyrsta ársfjórðungi. Hlutfall fyrirtækjalána í frystingu var 3% í lok mars og hafði hækkað lítillega frá árslokum. Hlutfallið hafði þó lækkað um tæplega tvær prósentur frá sama tíma í fyrra. Viðbúið er að hærri fjármagnskostnaður muni fyrr eða síðar birtast í auknum vanskilum. Í því samhengi er rétt að hafa í huga að vanskil geta komið fram með nokkurri tímatöf.

Fasteignamarkaður

Umsvif á íbúðamarkaði hafa aukist á ný. Í apríl hafði vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu hækkað um 0,2% að raunvirði á milli ára samanborið við 2,9% lækkun í desember sl. Árshækkun á verði íbúða í fjölbýli mældist 1,1% á meðan verð sérbýlis lækkaði um 1%. Fjöldi íbúða til sölu hefur haldist nokkuð stöðugur það sem af er ári eftir mikla aukningu árið 2023. Þá hefur velta á íbúðamarkaði aukist samhliða fjölgun kaupsamninga sem má meðal annars rekja til kaupa fasteignafélagsins Þórkötlu á íbúðarhúsnæði í Grindavík og aukningar í veitingum hlutdeildarlána frá Húsnæðis- og mannvirkjastofnun (HMS). Á fyrstu fjórum mánuðum ársins hefur velta á höfuðborgarsvæðinu aukist um 52% að raunvirði á milli ára og 66% á landinu öllu.

Áfram mælist íbúðaverð hátt í hlutfalli við ákvarðandi þætti sem bendir til þess að nokkurt ójafnvægi sé á markaðnum. Þróun íbúðaverðs á komandi misserum mun að líkindum ráðast af þróun verðbólgu og vaxta, framlögum til hlutdeildarlána, launaþróun og áhrifum af stuðningi ríkissjóðs við íbúa Grindavíkur.

Árslækkun verðvísitölu raunverðs atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu var 8,6% við lok fyrsta ársfjórðungs og mældist vísitalan þá 4,2% yfir metinni langtímaleitni samanborið við 14,7% í lok desember 2023. Á sama tíma jókst velta í þinglýstum viðskiptum með atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu um 24% að raunvirði. Eftirspurn eftir atvinnuhúsnæði hefur aukist á síðustu árum en horfur eru á minni vexti eftirspurnar á komandi misserum. Dregið hefur úr umsvifum í

þjóðarbúskapnum og hægt á fjölgun starfa. Rekstur stóru atvinnuhúsnæðisfélaganna þriggja er litaður af háum fjármagnskostnaði.³ Ávöxtun fjárfestingareigna mældist 5,6% á fyrsta fjórðungi og er nær óbreytt á milli ára. Reiknað áhættuálag hefur lækkað lítillega á sama tíma vegna hækkunar á ávöxtunarkröfu verðtryggðra ríkisbréfa. Jákvæð matsbreyting fjárfestingareigna er enn stór liður í rekstrarreikningi félaganna og nam um 60% af rekstrarhagnaði á fyrsta ársfjórðungi. Samanlagt eiginfjárlutfall mældist 31,9% við lok fjórðungsins og hækkaði um prósentu á milli ára. Endurfjármögnunarpörf félaganna er takmörkuð á næstu árum.

KMB

Vaxtatekjur KMB hafa haldið áfram að aukast, að mestu leyti vegna þess að efnahagsreikningur þeirra hefur stækkað og sakir aukinnar ávöxtunar lausafjár. Hærra vaxtastig, aukning útlána, lítil virðisrýrnun og raunlækkun kostnaðar hafa síðustu misseri styrkt afkomu KMB. Arðsemi eigin fjár nam 9,7% á fyrsta ársfjórðungi samanborið við 12,5% arðsemi á sama tímabili árið 2023. Lakari afkoma skýrist m.a. af auknum fjármögnunarkostnaði, lægri þóknatekjum og af aukinni virðisrýrnun og skattgreiðslum. Virðisrýrnunarsjóður KMB var í lok fyrsta ársfjórðungs 0,84% af útlánasafninu og jókst lítillega á fjórðungnum. Vanskilahlutfall útlána hækkaði um 0,1 prósentu á fjórðungnum og mældist 1,7% í lok fyrsta ársfjórðungs.⁴ Hækkunina má rekja til fyrirtækja sbr. umfjöllun um skuldir heimila og fyrirtækja. Þyngri greiðslubyrði hefur almennt haft neikvæð áhrif á útlánagæði þó svo að vanskil séu enn lítil.

Innlend markaðsfjármögnun KMB er nokkuð einhæf og er nær eingöngu bundin við sértryggð skuldabréf. Aðstæður á erlendum lánsfjármörkuðum hafa verið krefjandi um nokkurt skeið en síðustu mánuði hefur þróunin verið jákvæð og vaxtaálag á skuldabréf KMB í erlendum gjaldmiðlum lækkað. KMB hafa síðustu mánuði gefið út skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum á betri kjörum en áður og þannig dregið markvert úr endurfjármögnunaráhættu. Til að takmarka endurfjármögnunaráhættu enn frekar er æskilegt að KMB auki við

³ Eik, Heimar og Reitir.

⁴ Vanskilahlutfall reiknað skv. EBA staðli.

markaðsfjármögnun í krónum í óveðtryggðum skuldabréfum sem uppfylla MREL-kröfur Seðlabanka Íslands.

Eiginfjárlutfall KMB var 24% í lok fyrsta ársfjórðungs og er óbreytt miðað við sama tíma árið áður. Eftir hækkun sveiflujöfnunaraukans í 2,5% eru eiginfjárlutföll KMB á bilinu 3,4-4,2% yfir þeirri heildar eiginfjárkröfu sem gerð er til þeirra.

Heildarmat á sveiflutengdri kerfisáhættu

Fjármálaskilyrði hafa batnað á undanförunum mánuðum. Frá miðju ári 2022 og allt fram til loka síðasta árs þrengdust þau í takt við hækkandi vexti en þróunin snerist við þegar kom fram á þetta ár. Batnandi fjármálaskilyrði má rekja til þess að húsnæðisverð hefur hækkað á ný eftir að dregið hafði úr árshækkun þess á fyrri hluta síðasta árs, langtímavextir lækkuðu í byrjun árs og vaxtamunur við útlönd minnkaði. Þrátt fyrir að fjármálaleg skilyrði séu tekin að batna eru þau enn lítillega þröng í sögulegu samhengi.

Samverkandi áhrif hærra vaxtastigs og hertra reglna um lánþegaskilyrði hafa haldið aftur af hækkun íbúðaverðs og heldur hefur dregið úr ójafnvægi á markaðnum. Fjöldi eigna til sölu hefur haldist nær óbreyttur frá áramótum en meðalsölutími hefur sveiflast síðustu mánuði. Ójafnvægi er enn til staðar á milli íbúðaverðs og þeirra þátta sem jafnan ráða verðmyndun á markaðnum. Ekki er útséð um hvort leiðréttingarferli íbúðaverðs sé lokið.

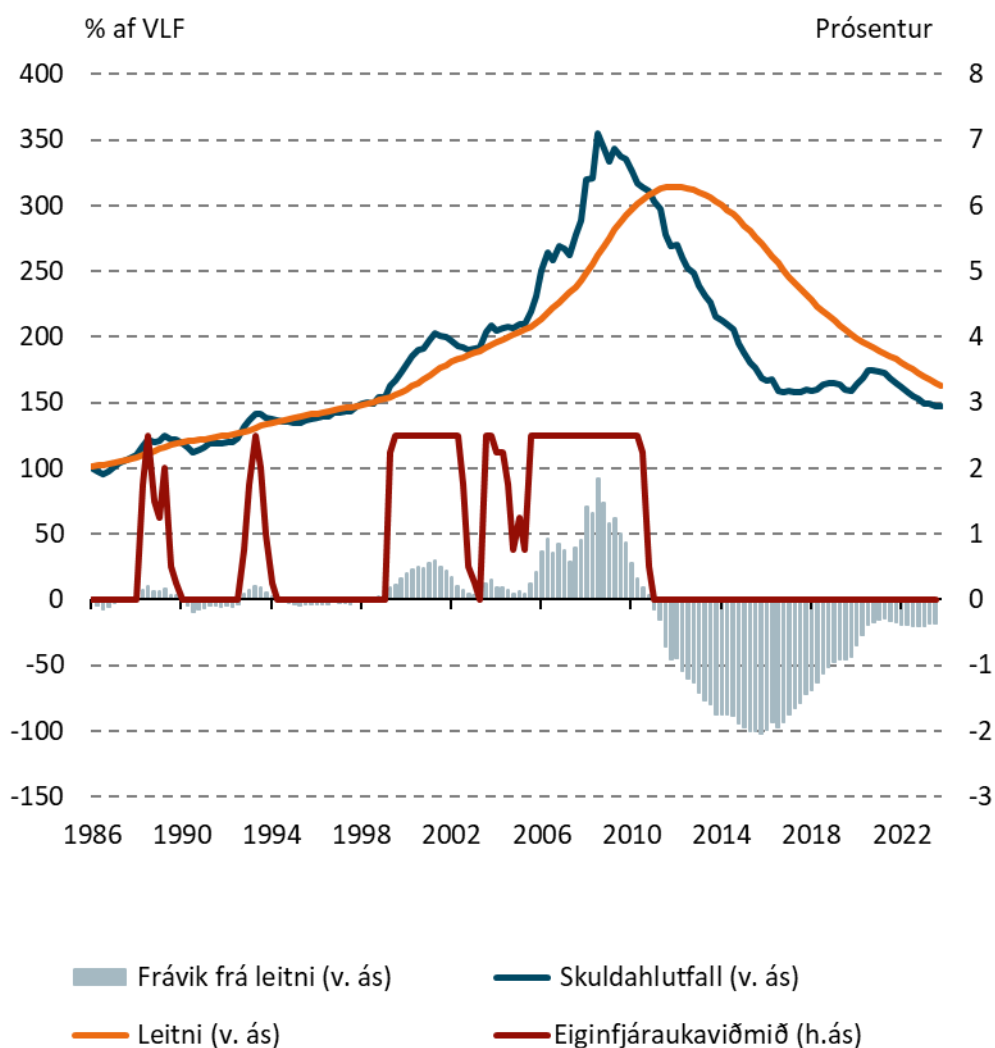
Þrátt fyrir að arðsemi KMB hafi dregist saman á fyrsta ársfjórðungi gengur grunnrekstur þeirra vel. Aðgengi þeirra að fjármagnsmörkuðum hefur batnað á síðustu mánuðum. Vaxtaálag á skuldabréfum KMB í erlendum gjaldmiðlum hefur farið lækkandi það sem af er ári sem mun fyrr eða síðar hafa jákvæð áhrif á útlánavexti í erlendum gjaldmiðlum, haldi þróunin áfram.

Töluleg framsetning fjármálasveiflunnar gaf til kynna áframhaldandi fjármálalega uppsveiflu á fjórða ársfjórðungi. Allir undirþættir fjármálasveiflunnar hafa hækkað undanfarin misseri, skulda- og fjármögnunarsveiflunnar lítillega en nokkur kraftur er enn í húsnæðisveiflunni. Vísir fyrir innlenda kerfisáhættu (d-SRI) hefur lækkað samfellt frá árslokum 2021. Minnkandi kerfisáhættu á fjórðungnum má fyrst og fremst rekja til jákvæðrar þróunar viðskiptajafnaðar og lækkandi raunverðs hlutabréfa en einnig

viðsnúnings í útlánnum innlánsstofnana til einkageirans í hlutfalli við landsframleiðslu. Flest bendir til þess að sveiflutengd kerfisáhætta sé frekar að minnka en aukast.

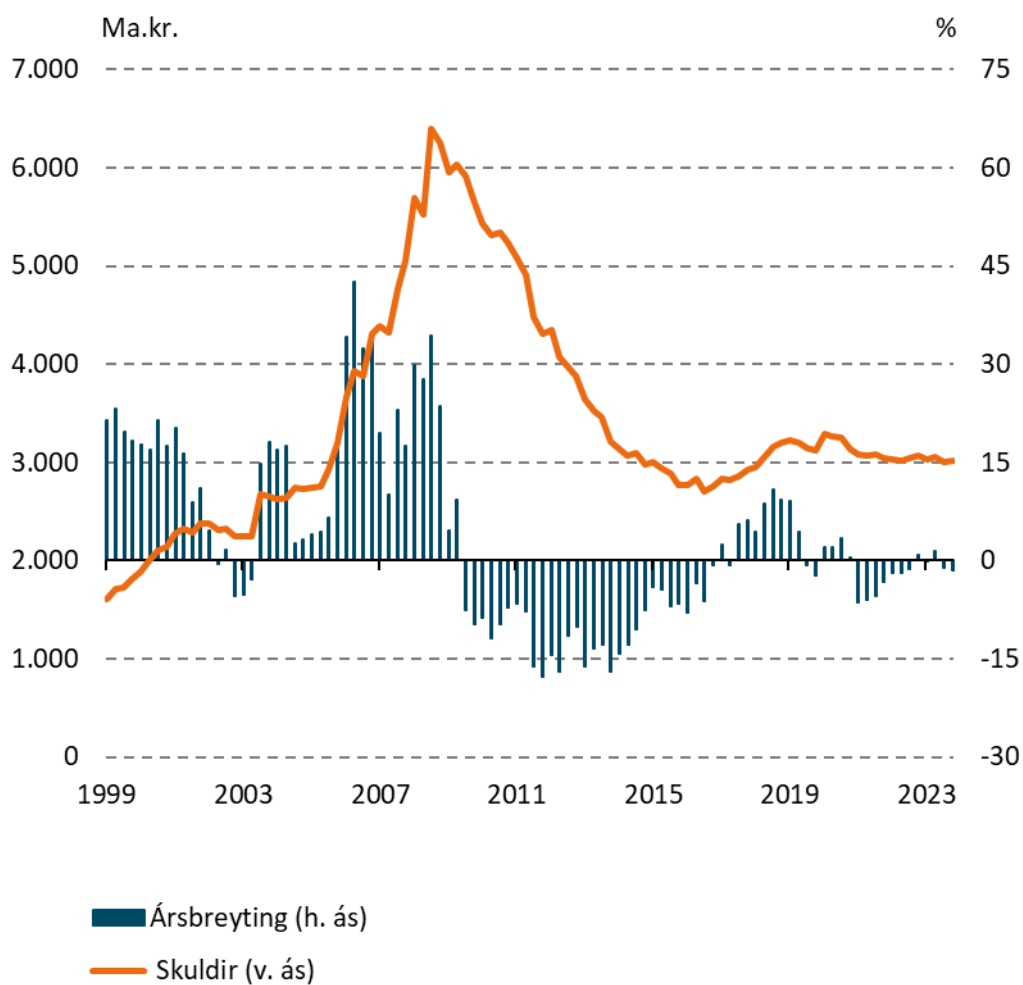
Myndaviðauki

Skuldahlutfall, frávik frá leitni og eiginfjárukaviðmið



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

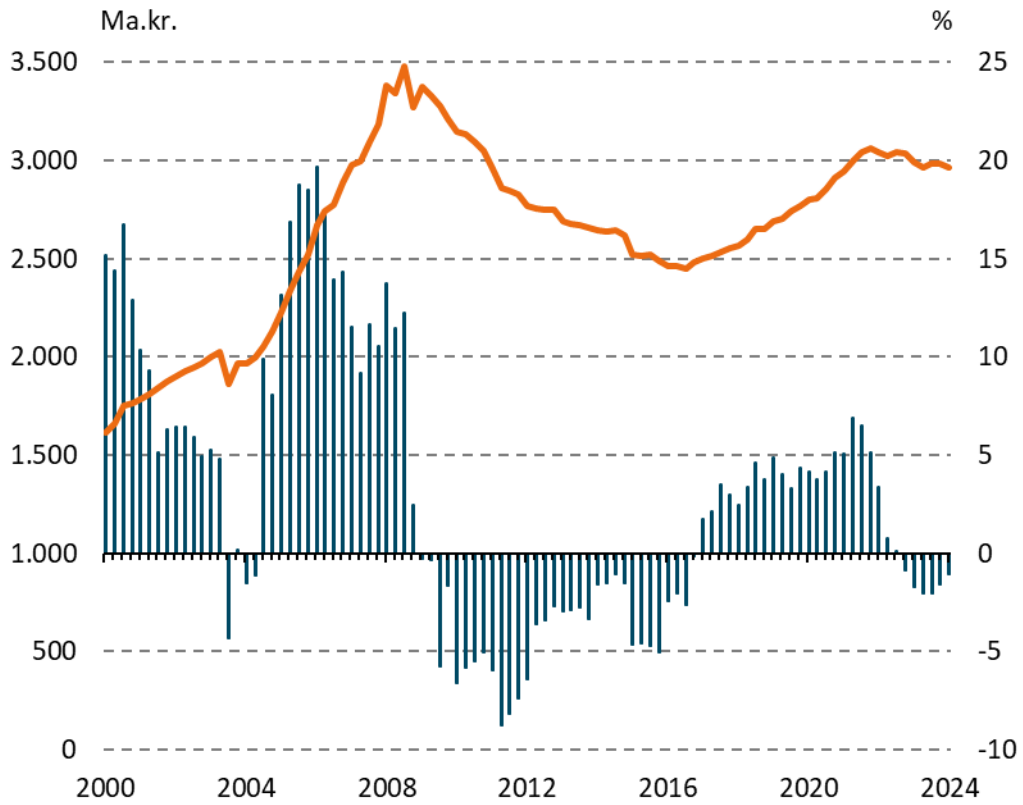
Raunvirði skulda atvinnufyrirtækja



Skuldir atvinnufyrirtækja við innlend og erlend fjármálafyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf, að kröfuvirði. Raunvirtar með vísitölu neysluverðs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Raunvirði skulda heimila



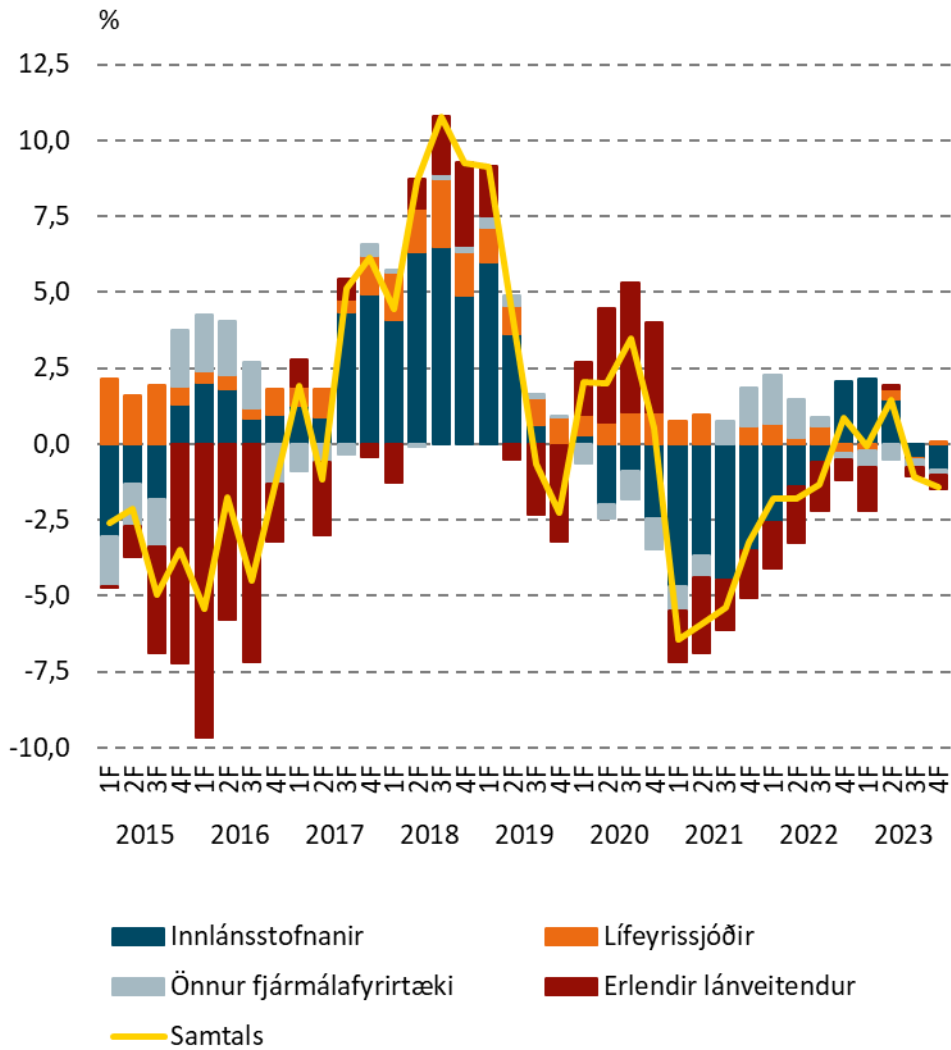
■ Ársbreyting (h. ás)

— Skuldir (v. ás)

Skuldir heimila við innlend fjármálafyrirtæki að kröfuvirði. Raunvirtar með vísitölu neysluverðs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

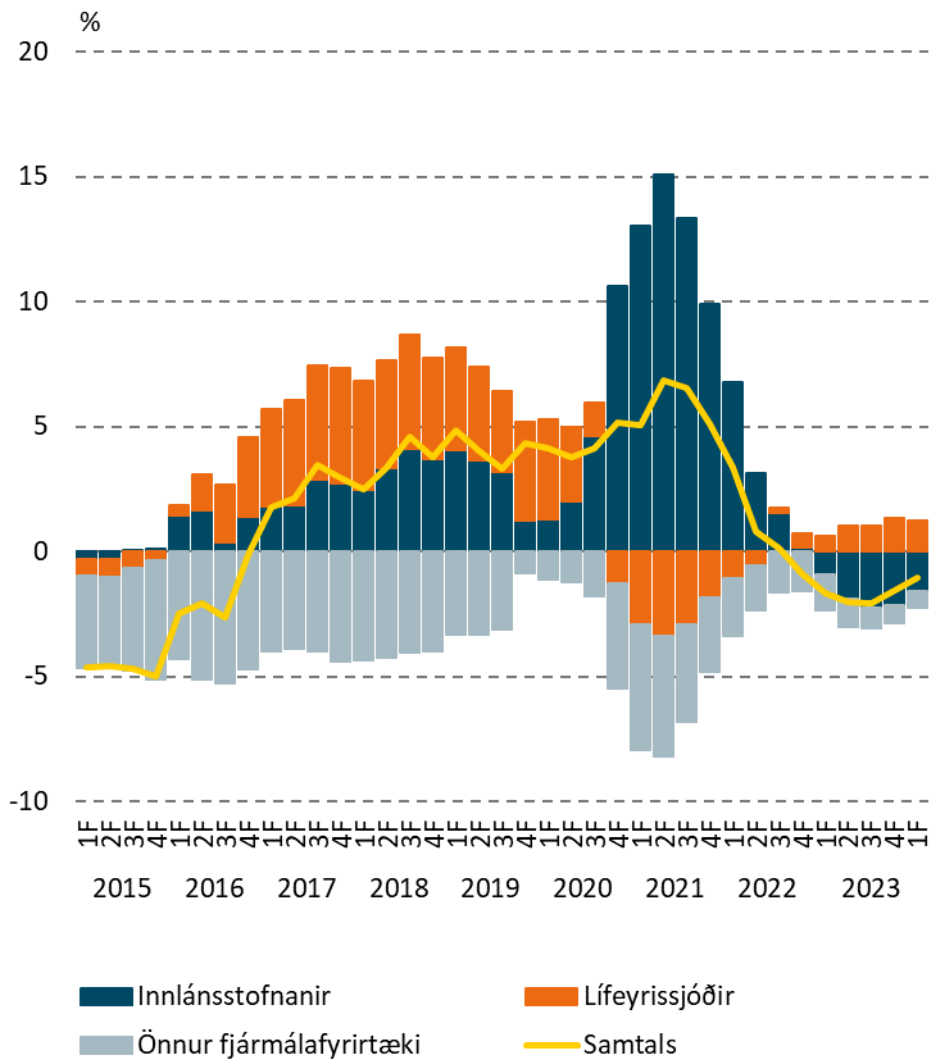
Þróun raunvirðis skulda atvinnufyrirtækja brotin niður á lánveitendur



Skuldir við innlend og erlend fjármálafyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Raunbreyting á milli ára og framlag hvers flokks lánveitenda til hennar.

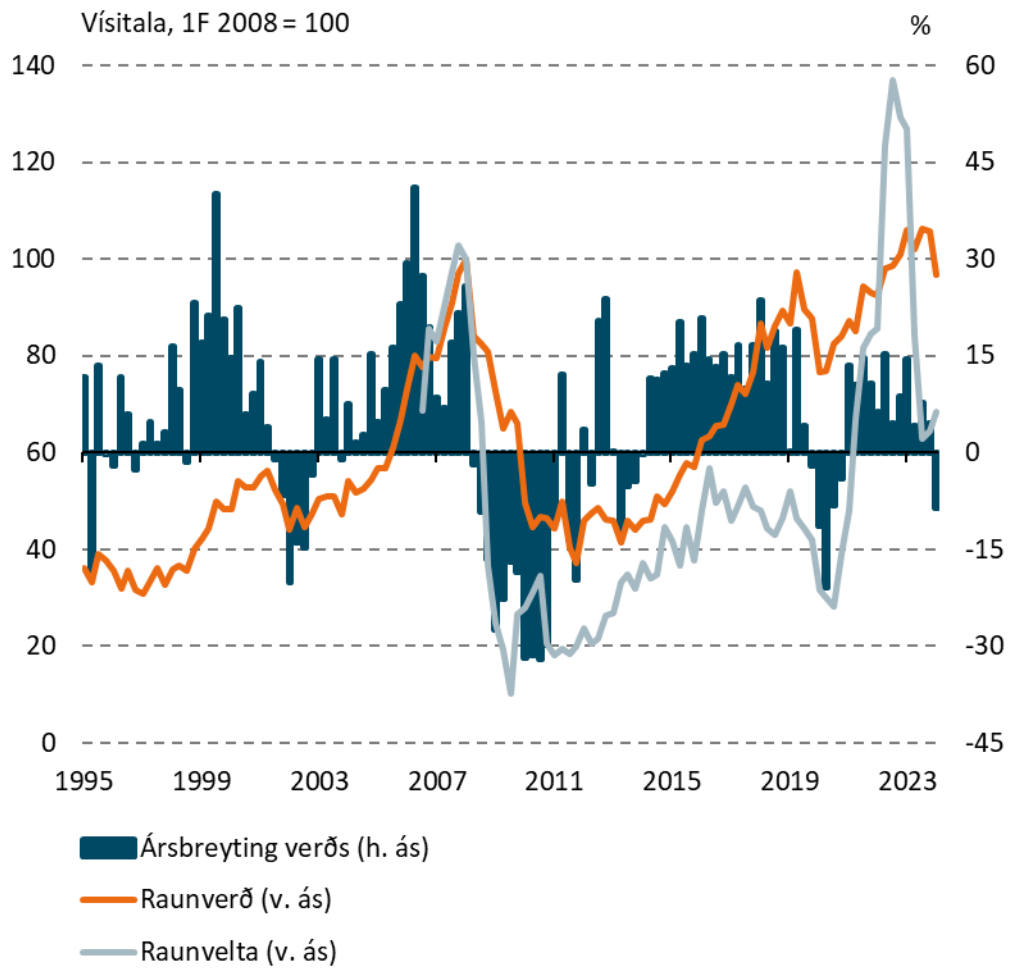
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Þróun raunvirðis skulda heimila brotin niður á lánveitendur



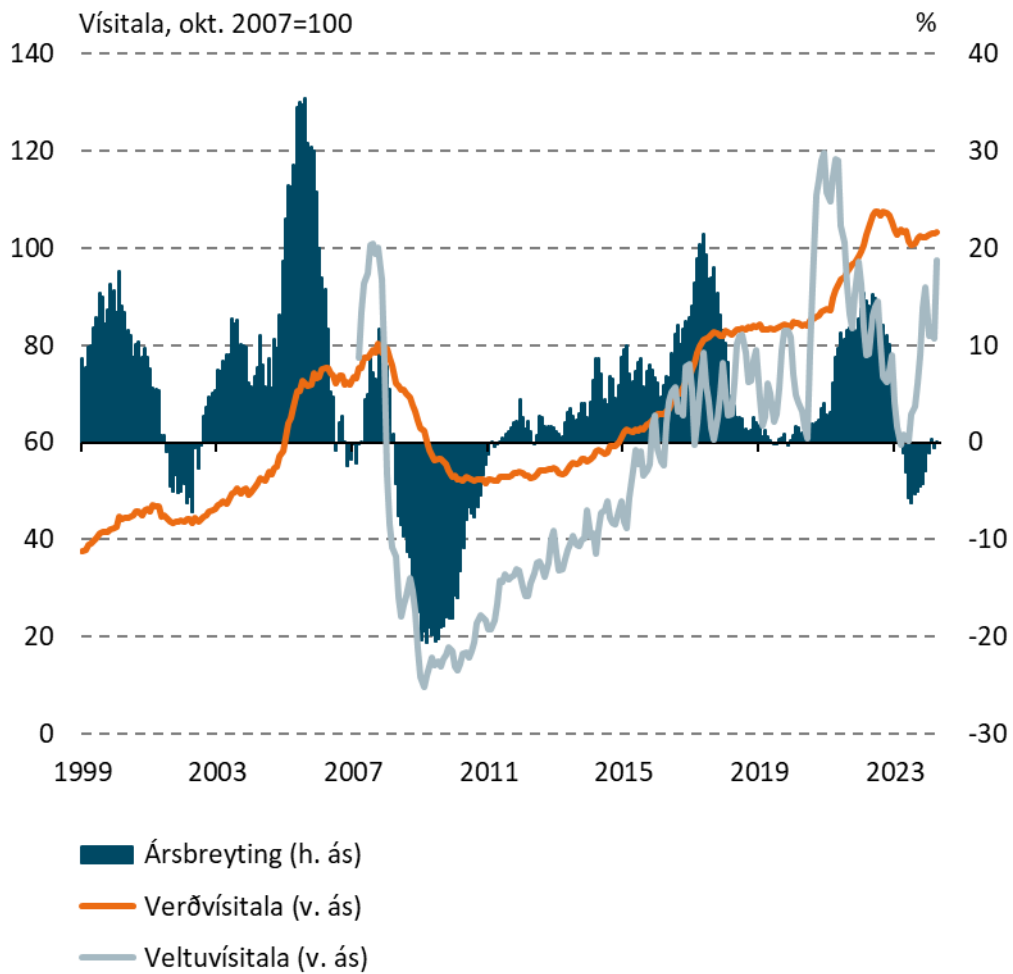
Heildarskuldir heimila að kröfuvirði, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Raunbreyting á milli ára og framlag hvers flokks lánveitenda til hennar. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Raunverð og -velta atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu



Verðvísitala raunvirt með vísitölu neysluverðs. Vísitalan byggir á vegnu meðaltali iðnaðar-, verslunar- og skrifstofuhúsnæðis. Veltuvísitala sýnir meðaltal raunvirtrar veltu síðustu fjögurra ársfjórðunga. Nýjustu gildi eru til bráðabirgða.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

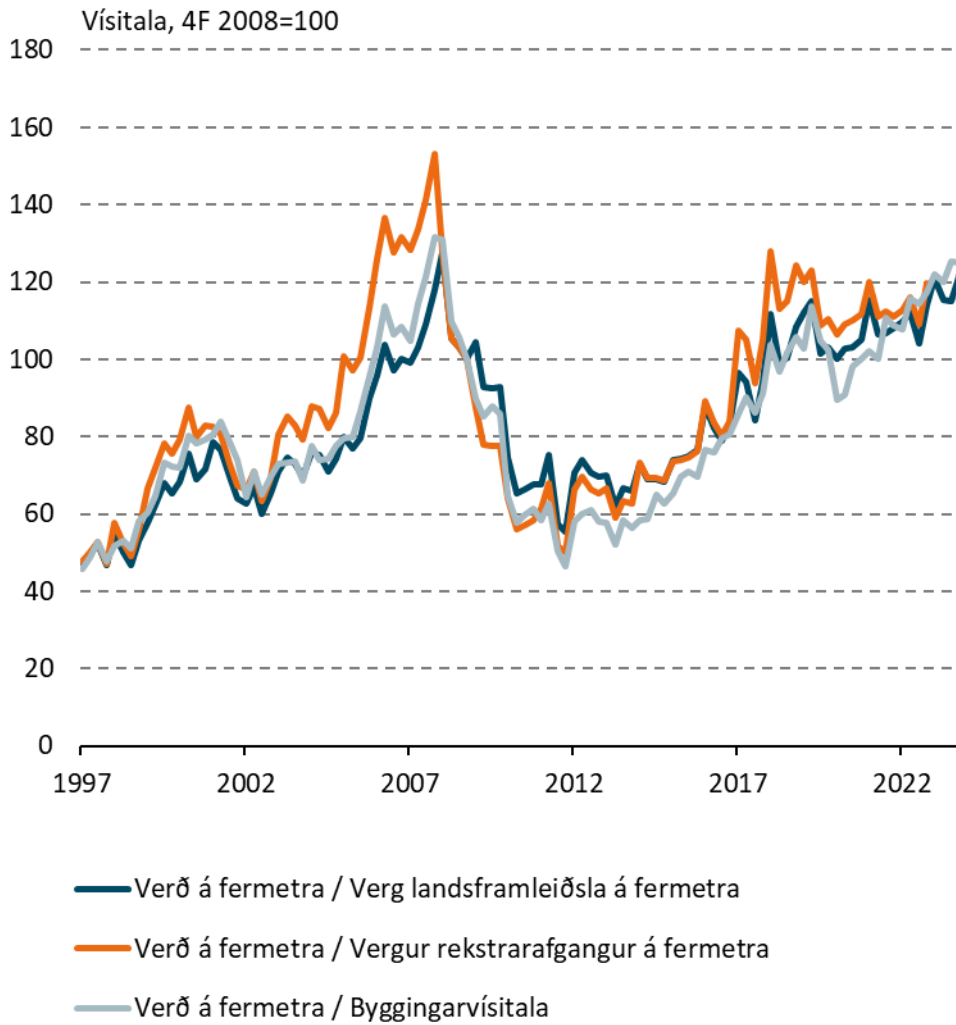
Raunverð og -velta á íbúðamarkaði höfuðborgarsvæðisins



Sameinuð vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu byggir á nýrri undirvísitölu íbúða frá janúar 2024 en eldri vísitölu fyrir þann tíma. Vísitalan er raunvirt með vísitölu neysluverðs. Veltuvísitala sýnir þriggja mánaða hlaupandi meðaltal veltu, sem raunvirt hefur verið með vísitölu neysluverðs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

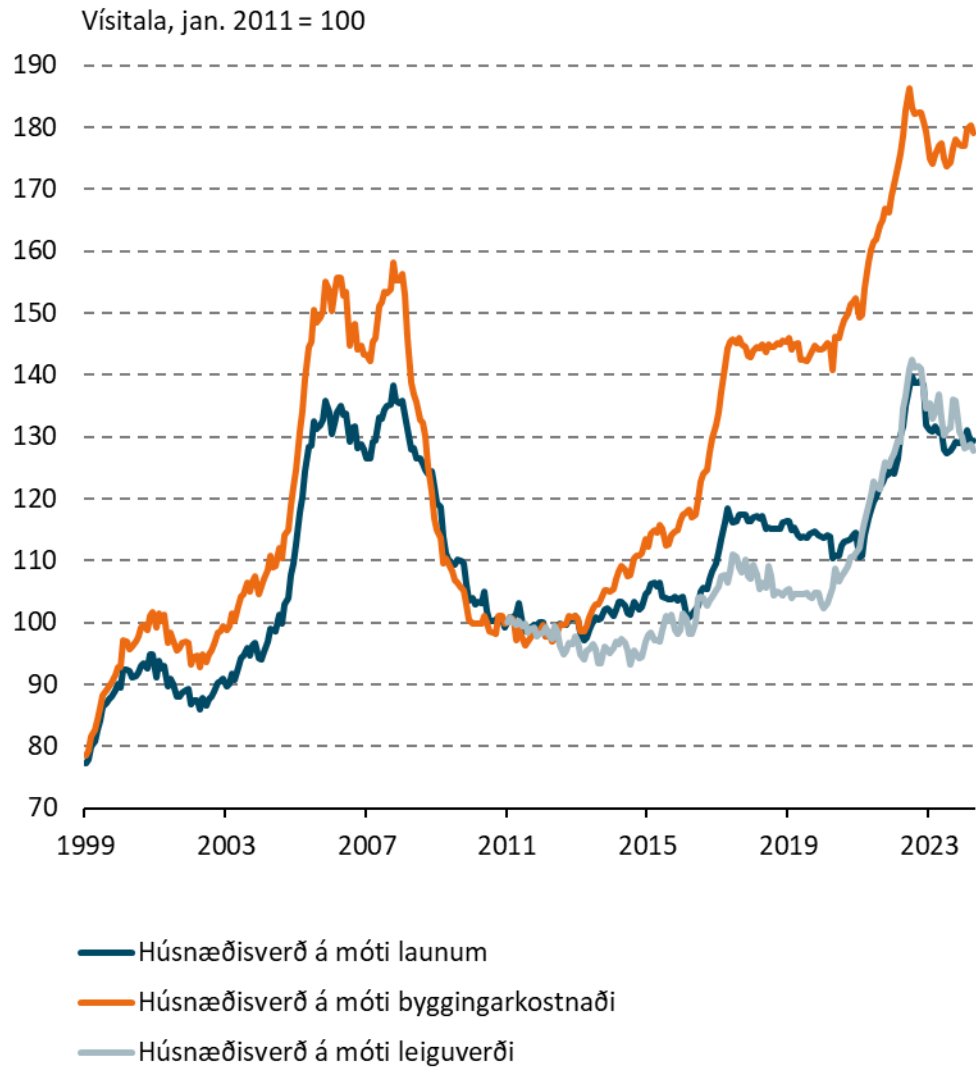
Verðhlutföll atvinnuhúsnæðis



Árleg gögn um vergan rekstrarafgang eru tengd yfir ársfjórðunga með ólínulegri aðferð. Árleg gögn um atvinnuhúsnæðisstofn eru tengd línulega yfir ársfjórðunga.

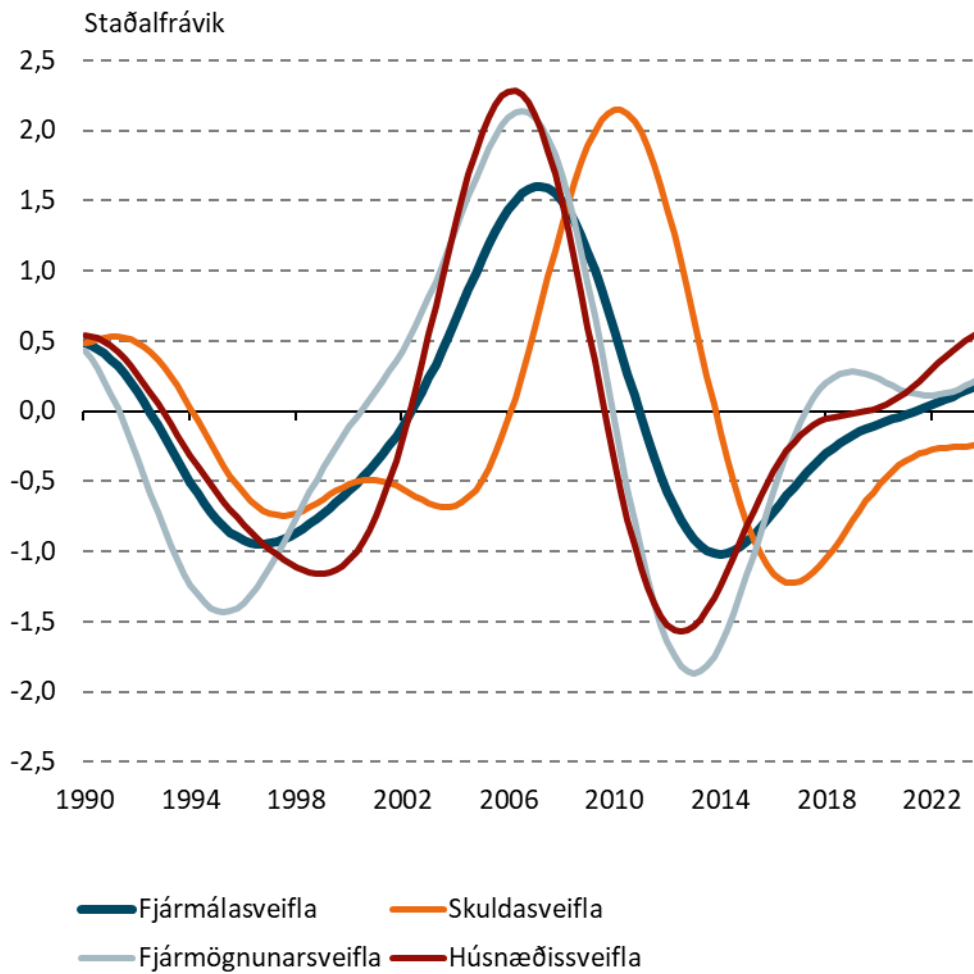
Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu og ákvarðandi þættir



Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

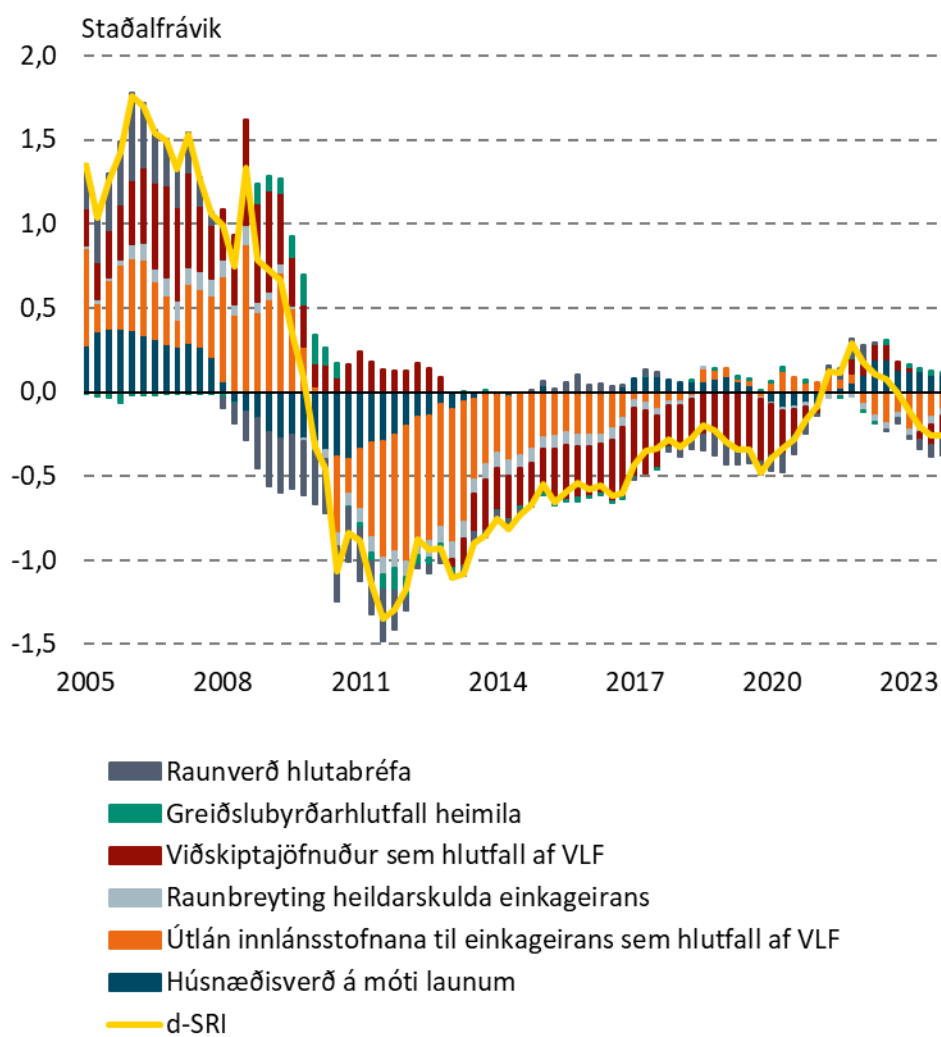
Fjármálasveifla og undirþættir hennar



Fjármálasveiflan, bláa línan, er einfalt meðaltal undirþáttanna. Hver undirþáttur er einfalt meðaltal sveiflupátta úr breytum sem tengjast skuldum, húsnæðisverði og fjármögnun banka. Sveiflupættirnir eru fundnir með Christiano-Fitzgerald tíðnisíu með tíðnisviðið 8-30 ár.

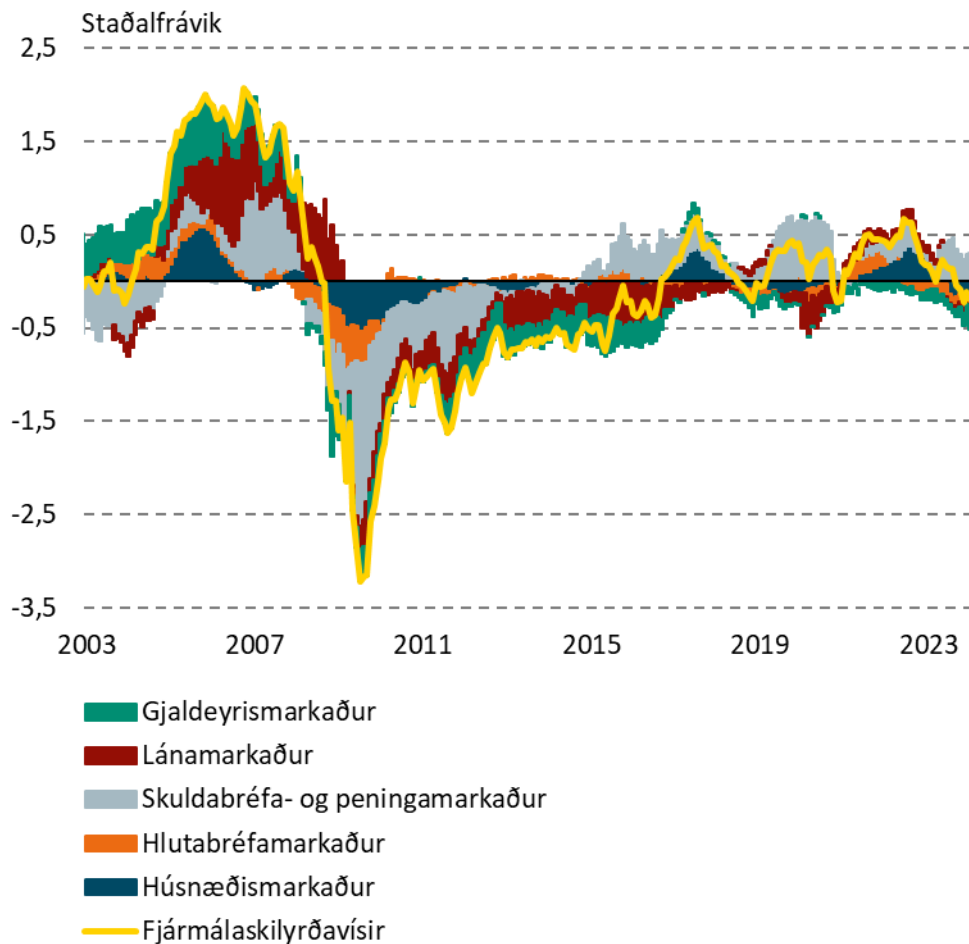
Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

Samsettur vísir fyrir sveiflutengda kerfisáhættu (d-SRI)



Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Seðlabanki Íslands.

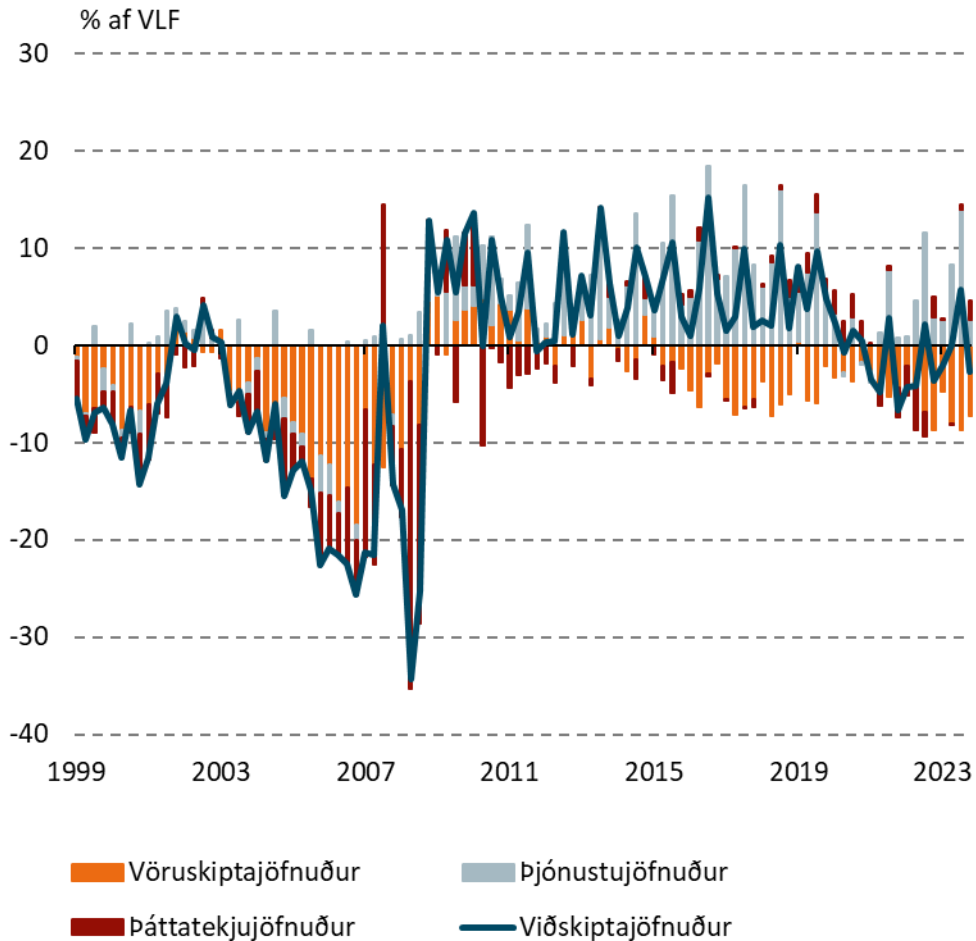
Innlend fjármálaskilyrði



Fjármálaleg skilyrði mæld með fjármálaskilyrðavísi sem samanstendur af þremur fyrstu frumpáttum valinna vísbendinga um fjármálaleg skilyrði. Vísirinn er staðlaður svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik er 1. Lægra gildi bendir til verri fjármálaskilyrða. Matstímabilið er frá 2002 til 2023.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, Nasdaq OMX á Íslandi, Seðlabanki Íslands.

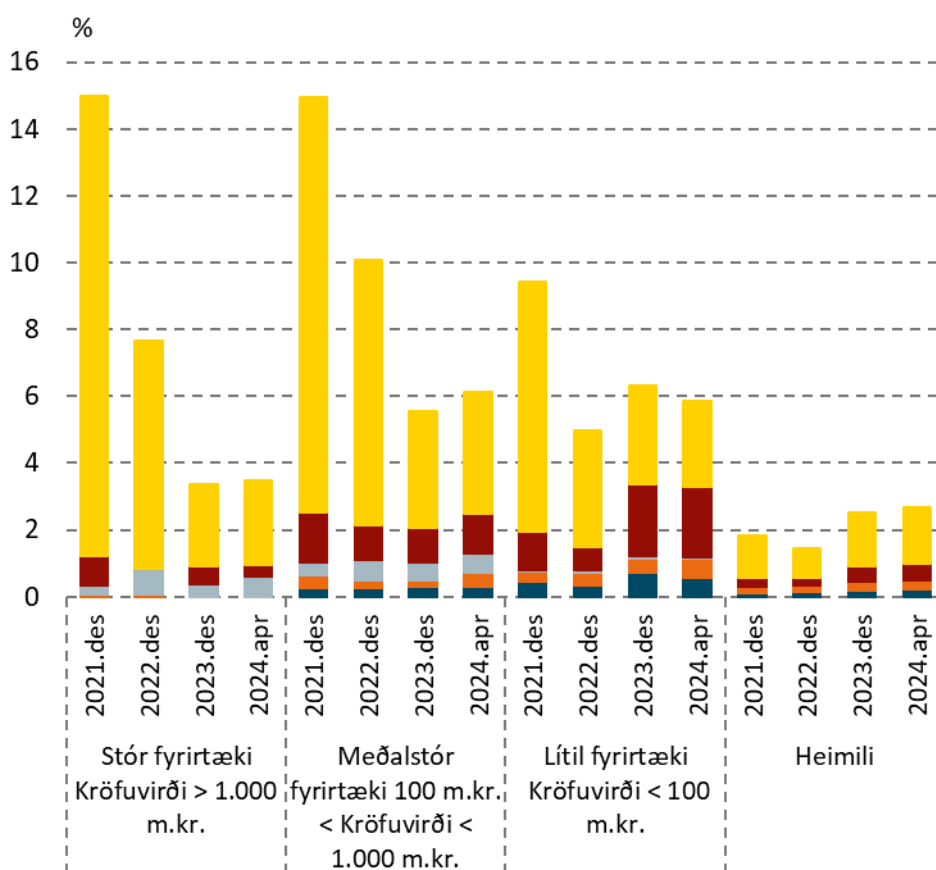
Viðskiptajöfnuður



Miðað er við undirliggjandi viðskiptajöfnuð tímabilið 4F2008-4F2016, þar sem leiðrétt er fyrir áhrifum gömlu bankanna á þáttatekjur og óbeint mælda fjármálaþjónustu. Tímabilið 2009-2012 var þáttatekujöfnuður einnig leiðréttur fyrir áhrifum Actavis vegna ónákvæmra gagna á tímabilinu. Þáttatekujöfnuður tekur til frumþáttatekna og rekstrarframlaga.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

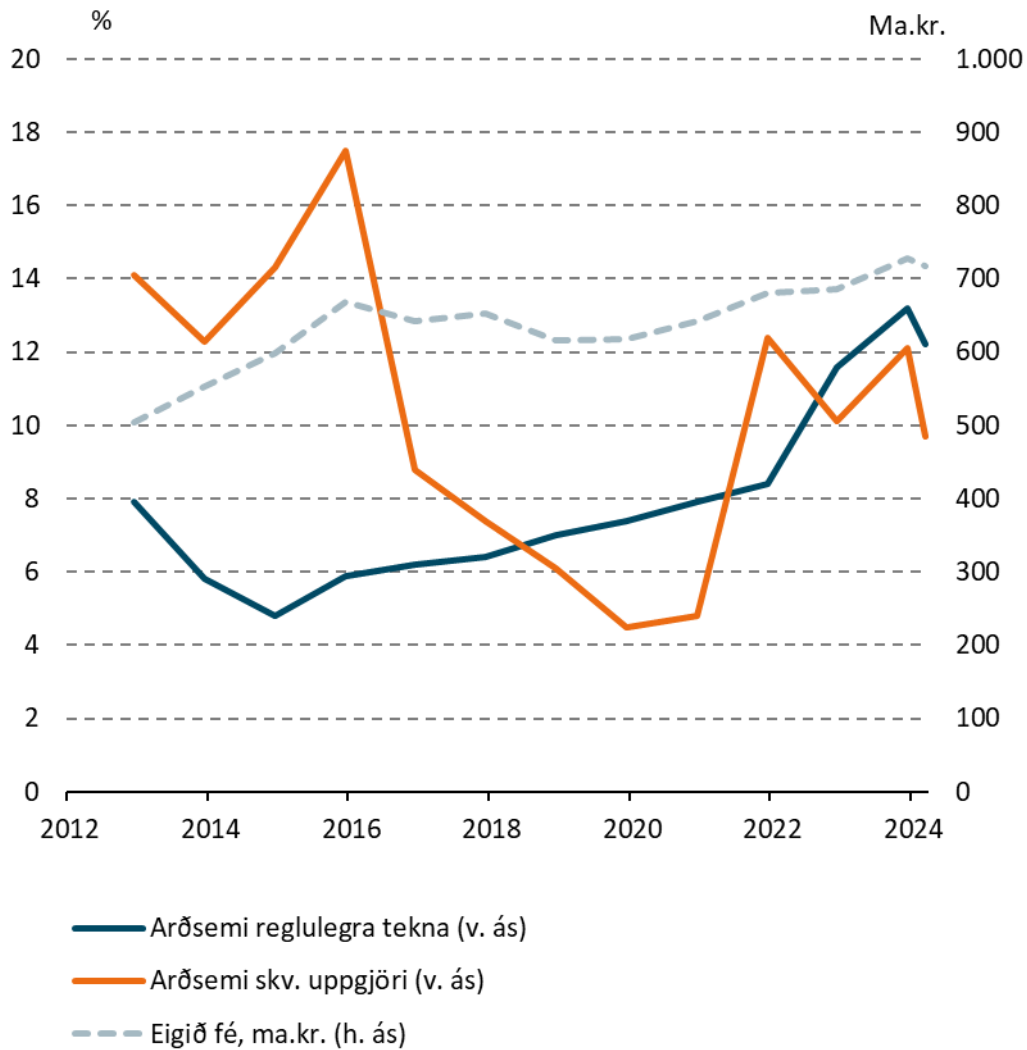
Staða vanefnda útlána eftir lántaka og tegund vanefnda



- Í fullnustumeðferð
- Í endurskipulagningu
- Frysting
- Í innheimtuferli
- Aðrar vanefndir

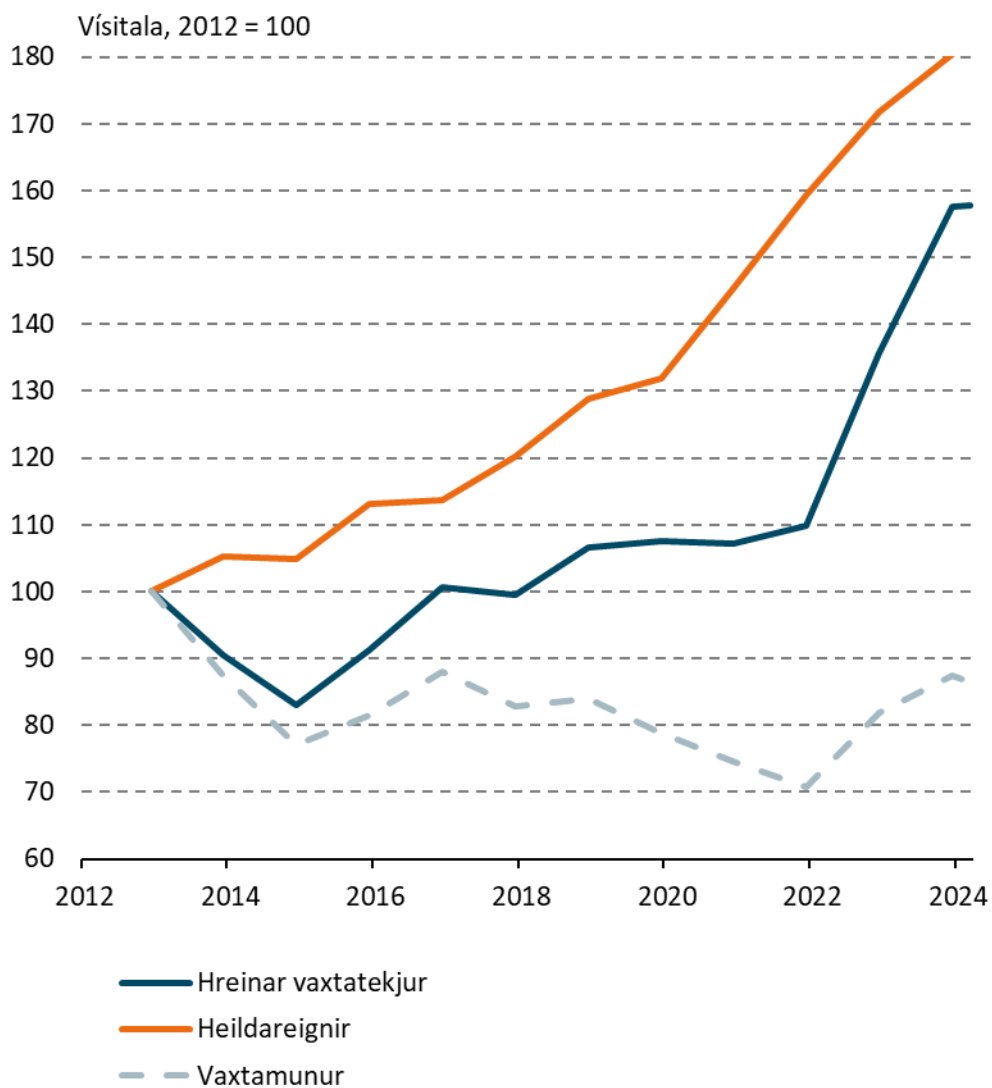
Vanskil samkvæmt lánþegaaðferð, hlutfall af útlánnum innan hvers flokks. Kerfislega mikilvægir bankar, móðurfélög, bókfært virði.
 Heimild: Seðlabanki Íslands.

KMB: Arðsemi



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

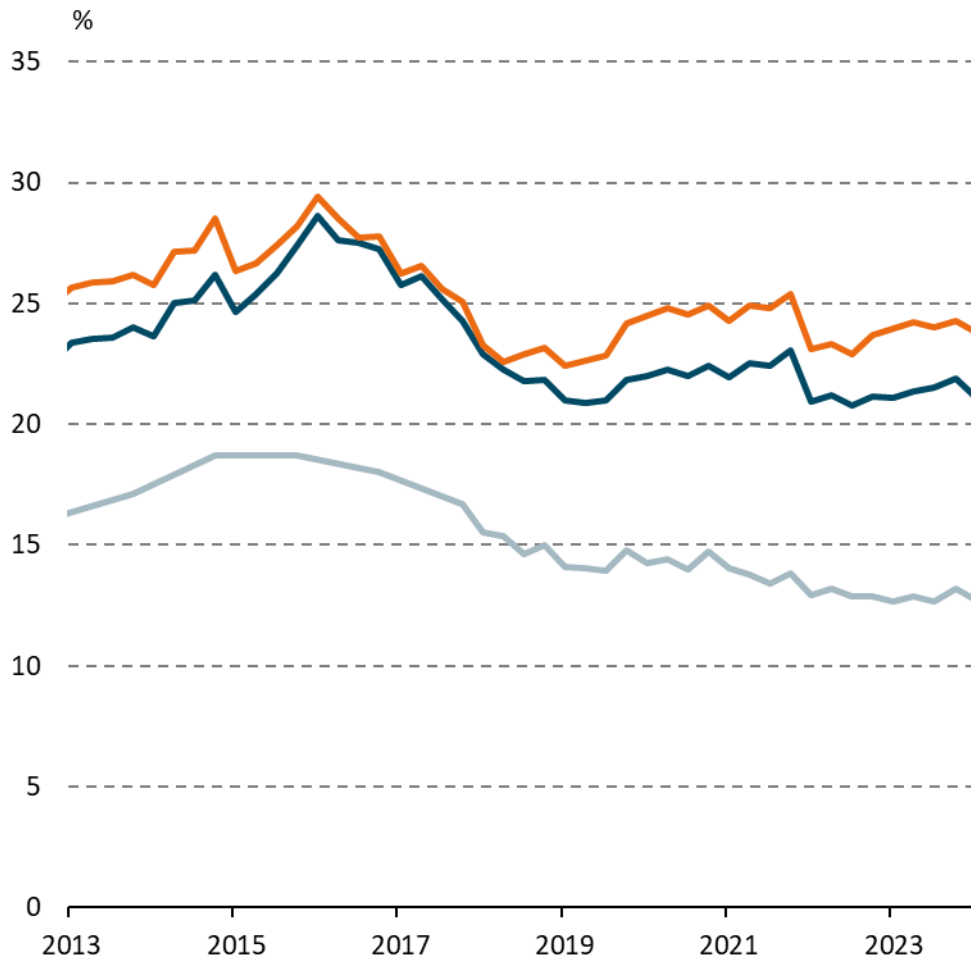
KMB: Hreinar vaxtatekjur, vaxtagjöld og vaxtamunur



Samstæður kerfislega mikilvægra banka. Árleg gögn. Hreinar vaxtatekjur á 3. ársfjórðungi 2023 færðar á ársgrundvöll.

Heimildir: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka.

KMB: Eiginfjár- og vogunarhlutföll



— Eiginfjárhlutfall (T1)

— Eiginfjárhlutfall (CAR)

— Vogunarhlutfall

Samstæður kerfislega mikilvægra banka.

Heimildir: Árs- og árshlutareikningar bankanna.