



2024 | 2

# 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.

#### Merking tákna:

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

Útgefandi:

Seðlabanki Íslands, Kalkofnsvegji 1, 101 Reykjavík, 569 9600, [sedlabanki@sedlabanki.is](mailto:sedlabanki@sedlabanki.is), [www.sedlabanki.is](http://www.sedlabanki.is)

35. rit. 25. september 2024 ISSN 1670-8148, vefrit

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

# Efnisyfirlit

	Fjármálastöðugleiki í hnotskurn	4
I	Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur	5
	Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrisflæði	5
	Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum	10
	Áhætta tengd skuldum einkageirans	16
	Áhætta tengd stöðu heimila og fyrirtækja	20
II	Fjármálakerfið	31
	Arðsemi KMB	31
	Lausafjárstaða og fjármögnun	36
	Aðrir aðilar á fjármálamarkaði	38
	Rekstraröryggi	40
III	Álagspróf Seðlabanka Íslands 2024	46
IV	Fjármálainnviðir	52
	Staða og horfur í stórgreiðslumiðlun	52
	Staða og horfur í smágreiðslumiðlun	57
	Rammar	
	1 Húsnæðisframboð, húsnæðiseftirspurn og fjármálastöðugleiki	26
	2 Rekstraröryggi – breytt regluverk (DORA)	43
	Viðaukar	67
	Töflur	67
	Orðskýringar	72

# Fjármálastöðugleiki í hnotskurn



Seðlabankar víða erlendis hafa slakað varfærnislega á peningalegu aðhaldi eftir að verðbólga tók að nálgast markmið á ný og hægja tók á efnahagslegum umsvifum. Óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur er þó áfram mikil. Hér á landi hefur verðbólga verið þrálát. Hægt hefur á efnahagsumsvifum það sem af er ári enda peningalegt aðhald þó nokkurt. Raunvextir, ekki síst til skemmri tíma, hafa hækkað á ný að undanfögnu. Áhrif þessa á eignamörkuðum, ekki síst fasteignamarkaði, hafa enn sem komið er verið takmörkuð.



Horfur í ferðaþjónustu, stærstu útflutningsatvinnugrein landsins, hafa versnað. Lítil vöxtur hefur verið í greininni á þessu ári og vísbendingar eru um að meðaldvalartími ferðamanna hafi styst, einkum á landsbyggðinni. Bókunarstaða næstu mánuði er lakari en á sama tíma í fyrra. Hækkun verðlags hefur þar vafalítið áhrif. Framboð á flugi til og frá landinu mun dragast saman á næstu mánuðum, miðað við það sem var á síðasta ári.



Heimili og fyrirtæki hafa á síðustu mánuðum brugðist við hækkandi fjármagnskostnaði, s.s. með því að leita eftir verðtryggðum lánum til að takmarka greiðslubyrði. Vanskil á útlánnum bankanna hafa lítið aukist og eru enn sem komið er mjög takmörkuð. Eiginfjárstaða flestra heimila með fasteignalán er sterk enda hefur fasteignaverð hækkað mikið á síðustu árum.



Íbúðaverð er enn hátt á flesta mælikvarða en viðvarandi hagvöxtur, lítið atvinnuleysi, vaxandi kaupmáttur ráðstöfunartekna og aðflutningur fólks til landsins hafa stutt við markaðinn. Umsvif á íbúðamarkaði jukust á vormánuðum, með uppkaupum á íbúðarhúsnæði einstaklinga í Grindavík og afleiddum áhrifum þeirra. Þrátt fyrir það eru nú nánast jafnmargar íbúðir til sölu og um áramót. Á sama tíma hefur nýbyggingum á sölu fjölgað lítillega. Meiri umsvif hafa sett þrýsting á verð íbúðarhúsnæðis og seljast hlutfallslega fleiri íbúðir yfir ásettu verði en fyrir ári. Vaxandi hluti íbúðakaupa er nú fjármagnaður með verðtryggðum lánum. Það styður við umsvif á markaðnum þrátt fyrir hækkandi vexti, að jafnaði styttri lánstíma og takmarkanir lánþegaskilyrða.



Stóru viðskiptabankarnir standa sterkt. Eiginfjárlutföll þeirra eru há, arðsemi af reglulegum rekstri er góð og vanskil heimila og fyrirtækja takmörkuð. Árlegt álagspróf Seðlabankans bendir til þess að þeir búi yfir miklum viðnámsþrótti gagnvart ytri áföllum. Þung greiðslubyrði lántakenda og minni umsvif í hagkerfinu gætu þó aukið vanskil á næstu misserum. Vanskil eru enn sem komið er að mestu bundin við rekstrarerfiðleika einstaka fyrirtækja. Sterk eiginfjárstaða margra lántakenda veitir svigrúm til endurskipulagningar útlána.



Netógn vex stöðugt og er því afar mikilvægt að aðilar á fjármálamarkaði hafi yfir að ráða öflugum öryggiskerfi gegn netárásum. Greinargóðar áætlanir um viðbrögð við slíkum árásum og um samfelldan rekstur gegna lykilhlutverki svo efla megi viðnámsþrótt og takmarka áhrif netárása á fjármálakerfið. Unnið er að gerð samhæfingaráætlunar fyrir fjármálamarkaðinn með það að markmiði að tryggja snemmbær, samhæfð og skilvirk viðbrögð við rekstraratvikum. Áformað er að koma á laggirnar sérstakri atvikamiðstöð til að einfalda samskipti milli aðila, stytta boðleiðir og minnka áhættu í fjármálakerfinu.

# Fjármálastöðugleiki: Staða og horfur



## Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrisflæði

### Slakað á aðhaldi peningastefnunnar erlendis

Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur verið lítill á undanförunum misserum og honum hefur verið afar misskipt milli landa. Kröftugur hagvöxtur hefur verið í Bandaríkjunum en lítill í flestum helstu ríkjum Evrópu. Hagvöxtur hefur þó tekið við sér að hluta á ný í Bretlandi og á evrusvæðinu það sem af er ári en á sama tíma virðist sem heldur hafi hægt á vextinum í Bandaríkjunum. Verðbólga á alþjóðavísu hefur einnig hjaðnað enn frekar í takt við áframhaldandi árslækkun orkuverðs og hægari árshækkun vöru- og matvæla-verðs. Spár gera ráð fyrir að verðbólga haldi áfram að hjaðna þótt enn sé nokkur óvissa til staðar um framvinduna. Þjónustuverðbólga hefur verið þrálát víða erlendis og verð á jarðgasi í Evrópu hækkað að undan-

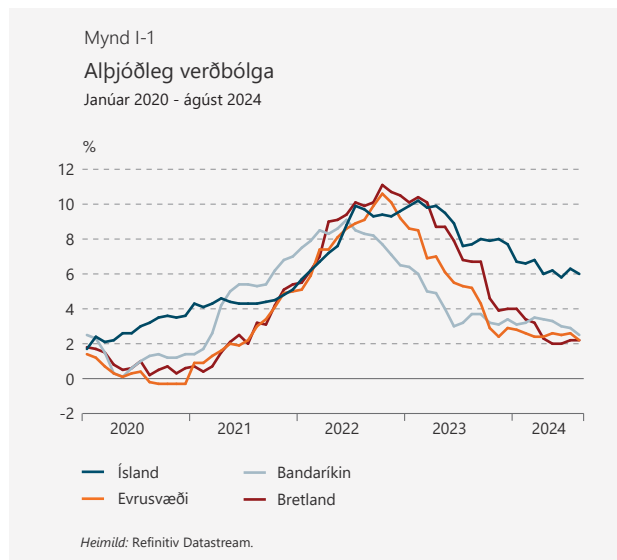
förmu en á móti vegur lækkun alþjóðlegs olíuverðs. Verð annarrar hrávöru hefur einnig lækkað á ný eftir hækkun fyrir á árinu en flutningskostnaður hefur hins vegar lítið hjaðnað.

Þegar draga fór úr verðbólgu erlendis og hægja tók á efnahagsumsvifum hófu seðlabankar í helstu viðskiptalöndum Íslands að lækka vexti. Seðlabanki Evrópu (ECB) hefur tvívegis lækkaði meginvexti um 0,25 prósentur og Englandsbanki lækkaði meginvexti um 0,25 prósentur í sumar. Seðlabanki Bandaríkjanna lækkaði nýverið meginvexti um 0,5 prósentur. Þá hafa meginvextir verið lækkaðir í fleiri þróuðum ríkjum, þar með talið í Danmörku og Svíþjóð. Þrátt fyrir óvissu um verðbólguhorfur búast markaðsaðilar við frekari lækkunum stýrivaxta sem birtist meðal annars í lækkandi ávöxtunarkröfu langra ríkisskuldabréfa helstu iðnríkja.

Litlar breytingar hafa verið gerðar á beitingu þjóðhagsvarúðartækja í Evrópu frá útgáfu *Fjármálastöðugleika* í mars. Í Grikklandi hafa verið tekin upp ný lánþegaskilyrði. Þar í landi hefur verið nokkur aukning útlána með þunga greiðslubyrði og vísbendingar eru um að íbúðarhúsnæði sé yfirverðlagt. Þá var krafa um sveiflujöfnunarauka hækkuð í Ungverjalandi líkt og hefur verið gert víða annars staðar í Evrópu eftir heimsfaraldurinn.

### Versnandi hagvaxtarhorfur hér á landi

Hagvaxtarhorfur hér á landi hafa versnað lítilllega. Á fyrsta ársfjórðungi dróst landsframleiðsla saman um 3,5% milli ára sem má að miklu leyti rekja til minni birgðasöfnunar vegna loðnubrests. Á öðrum ársfjórðungi mældist 0,3% samdráttur milli ára en þá gengu neikvæð áhrif birgðabreytinga til baka og samdráttur varð í einkaneyslu. Því er áætlað að landsframleiðsla hafi dregist saman



um 1,9% á milli ára á fyrri helmingi ársins. Samkvæmt nýjstu þjóðhagsspá Seðlabankans er gert ráð fyrir að hagvöxtur á árinu í heild verði 0,5%.<sup>1</sup> Búist er við hóflegum vexti vöru- og þjónustuútflytninga í ár þar sem verulega hefur dregið úr vexti ferðaþjónustu. Verðbólga jókst nokkuð í júlí eftir að hafa hjaðnað framan af ári en minnkaði á ný í ágúst. Ársverðbólga mælist nú 6% á ársgrunni og hefur verið þrálátari og á breiðari grunni en spár gerðu ráð fyrir. Samdráttur var í einkaneyslu á fyrri helmingi ársins og vísbendingar eru um minnkandi spennu á vinnumarkaði þrátt fyrir að atvinnuleysi hafi lítið breyst. Mælist það enn lítið í sögulegu samhengi. Viðskiptakjör rýrnuðu nokkuð á síðasta ári en talið er að þau standi nánast í stað í ár.

### Markaðsaðilar svartsýnni á vaxtalækkun

Samkvæmt könnun Seðlabankans frá því í ágúst búast markaðsaðilar við því að meginvextir taki að lækka á fjórða ársfjórðungi þessa árs. Markaðsaðilar eru því orðnir svartsýnni á vaxtalækkun en áður, því í upphafi ársins bjuggust þeir við vaxtalækkunum á öðrum ársfjórðungi. Þá benda framvirkir vaxtaferlar til þess að búist sé við hægari lækkun vaxta en áður enda eru verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði vel yfir verðbólgu markmiði.

Raunvextir Seðlabankans, sem reiknaðir eru út frá mismunandi mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingum til eins árs, hafa hækkað það sem af er ári og hafa ekki verið hærri síðan árið 2009. Hækkandi raunvexti má rekja til minni verðbólgu og lægri verðbólguvæntinga en meginvextir hafa verið óbreyttir síðastliðið ár. Taumhald peningastefnu miðað við raunvexti hefur því aukist það sem af er ári. Verðbólguvæntingar eru þó

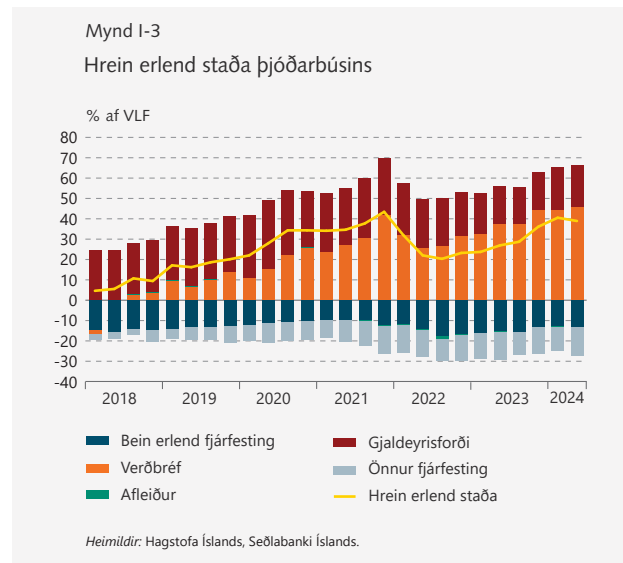


1. Birt í Peningamálum 2024/3.

enn háar og kjölfesta þeirra við markmið hefur að öllum líkindum minnkað í verðbólgu síðustu ára.

### Erlend staða þjóðarbúsins sterk

Hrein erlend staða þjóðarbúsins var jákvæð um tæplega 39% af landsframleiðslu í lok annars ársfjórðungs og styrktist um tæplega 3 prósentur af landsframleiðslu á fyrri helmingi ársins þrátt fyrir lækkan á öðrum ársfjórðungi. Hækkunina má fyrst og fremst rekja til verðhækkana á erlendum hlutabréfamörkuðum en MSCI-heimsvísitalan hækkaði um 11% á fyrri helmingi ársins á meðan innlenda hlutabréfavisitalan OMXI15 lækkaði um 8%.

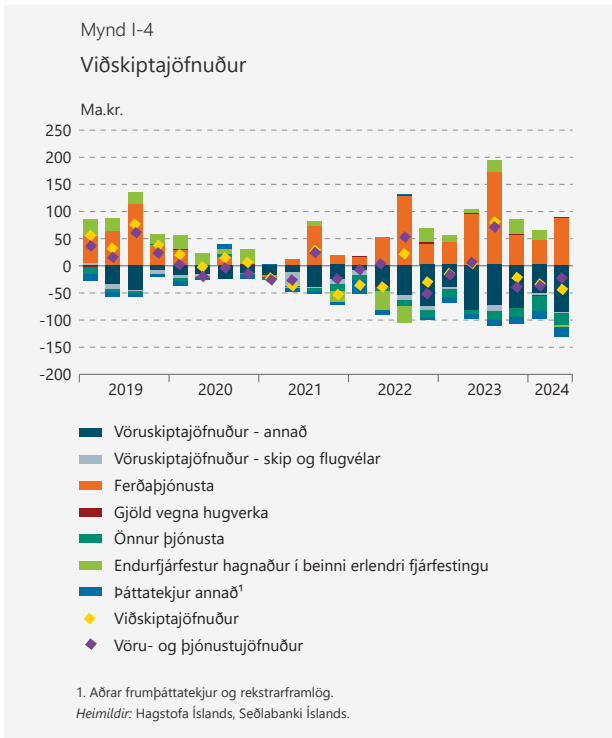


### Viðskiptahalli á fyrri ársfjórðungi

Halli á viðskiptum við útlönd nam 78 ma.kr. á fyrri helmingi ársins eða um 3,6% af landsframleiðslu. Til samanburðar var mun minni halli á sama tíma í fyrra, eða 0,4% af landsframleiðslu. Helstu undirlíðir viðskiptajafnaðar versnuðu á milli ára. Afgangur á þjónustujöfnuði minnkaði vegna kröftugs þjónustuinnflytninga, m.a. vegna aukinna útgjalda til fjármálaþjónustu og ferðalaga innlendra aðila erlendis. Vöruskiptahallinn jókst einnig milli ára, fyrst og fremst vegna samdráttar vöruútflytninga en minna útflytninga verðmæti áls, álafurða og sjávarafurða vó þar þungt. Jöfnuður þáttatekna snerist úr afgangi í halla á milli ára en það dró verulega úr afgangi á frumþáttatekjum. Skýrist það m.a. af bættri afkomu innlendra félaga í eigu erlendra aðila og auknum vaxtagreiðslum.

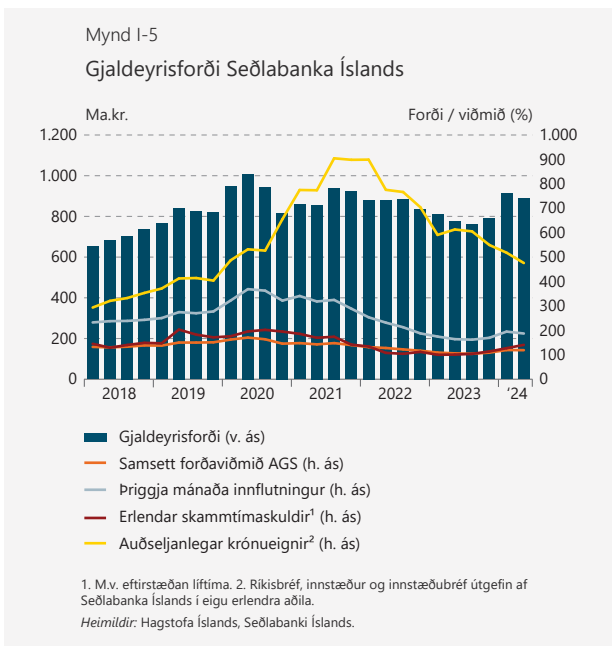
Í nýjstu þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í ágúst er því spáð að viðskiptajöfnuður verði neikvæður um u.þ.b. 0,5% af landsframleiðslu á næstu árum.<sup>2</sup>

2. Sjá umfjöllun í Peningamálum 2024/3.



### Gjaldeyrisforðinn yfir helstu viðmiðum

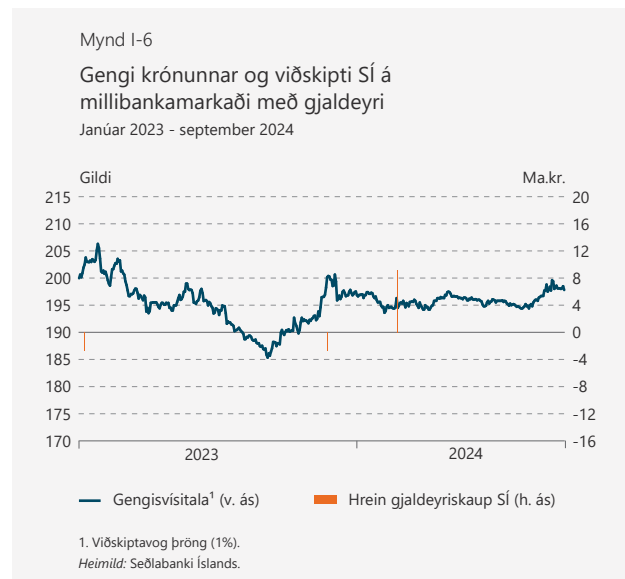
Gjaldeyrisforði Seðlabankans nam 912 ma.kr. í lok ágúst sl., eða sem nemur 21% af landsframleiðslu. Frá áramótum hafði forðinn stækkað um 120 ma.kr., eða 2,5 prósentur af landsframleiðslu, sem skýrist fyrst og fremst af útgáfu ríkissjóðs á skuldabréfum í evrum. Ríkissjóður gaf út grænt skuldabréf að fjárhæð 750 milljónir evra, um 111 ma.kr., í mars og kynjað skuldabréf að fjárhæð 50 milljónir evra, um 7,5 ma.kr., í júní. Þá greiddi ríkissjóður eftirstöðvar erlends skuldabréfs að fjárhæð 241 milljón evra sem var á gjaldþingi í júní. Þá stækkaði



gjaldeyrisforðinn einnig í viðskiptum Seðlabankans á millibankamarkaði með gjaldeyri, vegna arðgreiðslu Landsvirkjunar til ríkissjóðs í erlendum gjaldeyri og vegna veikingar krónunnar. Gjaldeyrisforðinn er yfir öllum helstu forðaviðmiðum en hlutfall gjaldeyrisforða og samsetts forðaviðmiðs Alþjóðagjaldeyrissjóðsins var 119% í lok annars ársfjórðungs og hafði hækkað um 10 prósentur frá áramótum.<sup>3</sup>

### Stöðugleiki á gjaldeyrismarkaði

Stöðugleiki hefur einkennt gjaldeyrismarkaðinn það sem af er ári og hefur Seðlabankinn ekki beitt inngrípum síðan í febrúar. Gengisflókt hefur verið töluvert undir langtíma meðaltali og velta á millibankamarkaði með gjaldeyri lítil. Það kann að benda til jafnvægis í gjaldeyrisflæði til og frá landinu en viðskiptabankarnir leita á gjaldeyrismarkað þegar ójafnvægi er í inn- og útfærði gjaldeyris. Gengi krónunnar tók að lækka síðla sumars og hafði lækkað um ríflega 2% þegar mest lét í byrjun september. Um helmingur lækkunarinnar hefur nú gengið til baka.

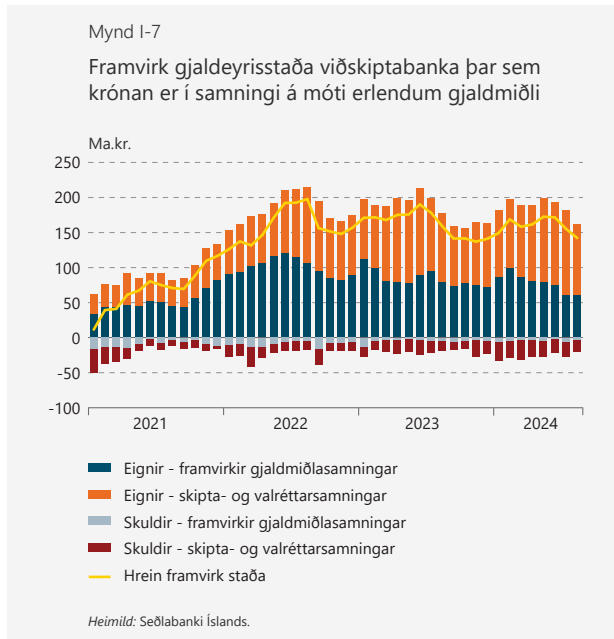


Hrein framvirk gjaldeyrisstaða viðskiptabankanna lækkaði um samtals 30 ma.kr. í júlí og ágúst og afleiðusamningum með krónuna fækkaði um fjórðung á sama tíma.

Í lok ágúst tilkynnti bandaríska félagið John Bean Technologies Corporation (JBT) um framlengingu yfirtökutilboðs í Marel en upphaflega stóð til að kynna niðurstöðuna í september. Hluthafar Marel geta valið um að fá alfarið greitt í reiðufél, blöndu af reiðufél og bréfum í sameinuðu félagi eða eingöngu í hlutafé.

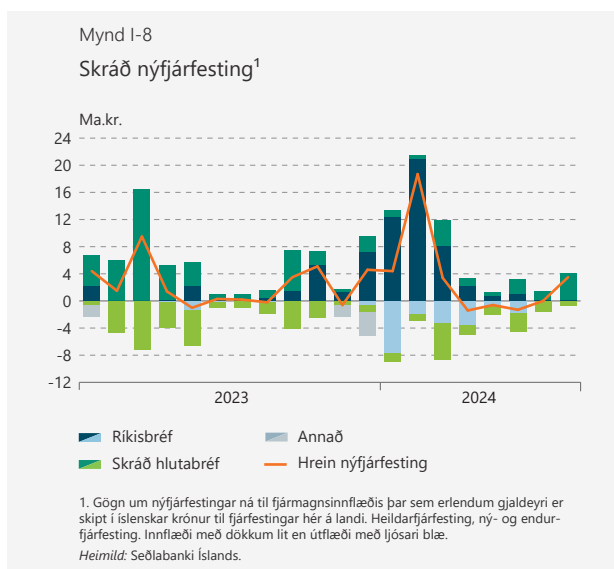
3. Skv. forðaviðmiði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er æskileg stærð gjaldeyrisforða á milli 100 og 150% af viðmiði.

Greiðsla í reiðufé til hluthafa getur hins vegar að hámarki orðið 950 milljónir evra. Gangi viðskiptin eftir gæti áhrifa þeirra gætt á gjaldeyrismarkaði en félagið er í meirihlutaeygu innlendra aðila.



### Dregið úr gjaldeyrisflæði vegna nýfjárfestingar

Verulega hefur dregið úr gjaldeyrisflæði vegna nýfjárfestingar eftir talsvert innflæði undir lok síðasta árs og á fyrsta fjórðungi þessa árs. Hrein nýfjárfesting var jákvæð um 26 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins.<sup>4</sup> Hreint innflæði í ríkisbréf nam 27 ma.kr., þar af um 19 ma.kr. í febrúar. Frá lokum mars hefur verið lítills háttar útfæði úr ríkisbréfum. Erlendir aðilar hafa einnig átt lítil viðskipti með skráð hlutabréf á árinu og nemur hreint



4. Með nýfjárfestingu er átt við fjárfestingu sem gerð er fyrir nýtt innstreymi erlends gjaldeyris, sem skipt er yfir í íslenskar krónur.

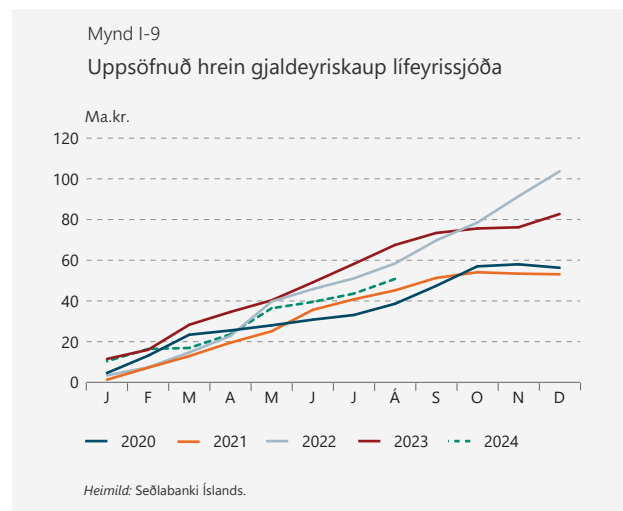
útfæði úr þeim um 1 ma.kr., þó nam hreint innflæði í hlutabréf í ágúst rúmlega 3 ma.kr.

Staða erlendra aðila í ríkisbréfum hefur lítið breyst ef frá eru talin áður nefnd kaup erlendra aðila í febrúar. Þó er lítills háttar aukning á eign erlendra aðila í stuttum ríkisbréfum.

### Minni gjaldeyriskaup lífeyrissjóða

Dregið hefur úr gjaldeyriskaupum lífeyrissjóða á árinu en hrein gjaldeyriskaup þeirra námu 51 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins, sem er 17 ma.kr. samdráttur frá sama tíma í fyrra.

Samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða getur hlutfall gjaldeyriseigna af heildareignum lífeyrissjóða numið að hámarki 51,5% í ár en hlutfallið mun hækka í skrefum upp í 65% til ársins 2036. Hlutfall gjaldeyriseigna af heildareignum sjóðanna hækkaði á fyrri helmingi ársins og var komið upp í 40,5% í lok júní vegna hækkunar á erlendum eignamörkuðum. Innri viðmið sjóðanna eru þröngri en hámarkið samkvæmt lögum kveður á um. Í lok 2. ársfjórðungs voru 18 af 21 lífeyrissjóði komnir yfir eða nálægt eigin markmiði um hlutfall gjaldeyriseigna samkvæmt fjárfestingarstefnu.



### Aukið framboð á flugi til og frá landinu...

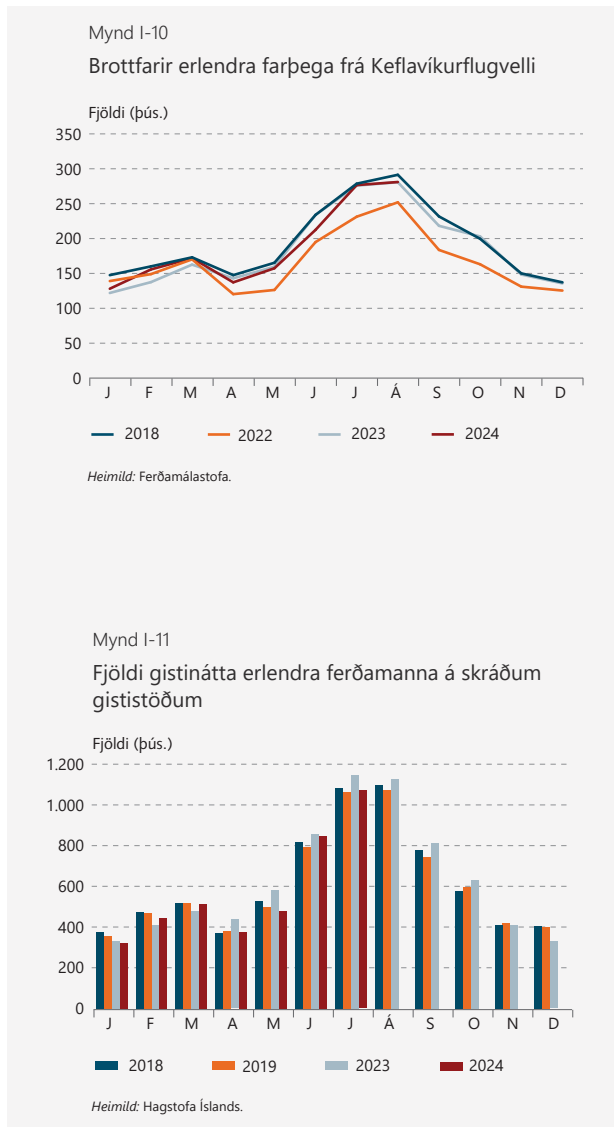
Framboð á flugi til og frá landinu var um 11% meira á fyrstu átta mánuðum þessa árs en á sama tímabili í fyrra, leitt af auknu sætaframboði innlendu flugfélaganna. Á síðasta fjórðungi ársins er aftur á móti útlit fyrir lítills háttar samdrátt í sætaframboði samanborið við fyrra ár. Skýrist þessi breyting meðal annars af minna framboði hjá Play, Wizz Air og Easyjet. Hlutfall skiptifarþega heldur áfram að aukast hjá innlendu flugfélögunum á kostnað komufarþega. Rekstrarhorfur innlendu flugfélaganna hafa versnað á árinu. Í lok maí felldi Icelandair afkomu-



spá ársins úr gildi og í lok júlí felldi Play afkomuspá ársins einnig úr gildi. Mikil samkeppni í sætaframboði bæði til og frá landinu og yfir Norður-Atlantshaf hefur haft neikvæð áhrif á afkomu félaganna.

### ...en svipaður fjöldi ferðamanna

Þrátt fyrir aukið framboð flugsæta það sem af er ári hafa brottfarir erlendra ferðamanna frá Keflavíkurlugvelli nánast staðið í stað á milli ára og voru rúmlega 1,5 milljón á fyrstu átta mánuðum ársins.

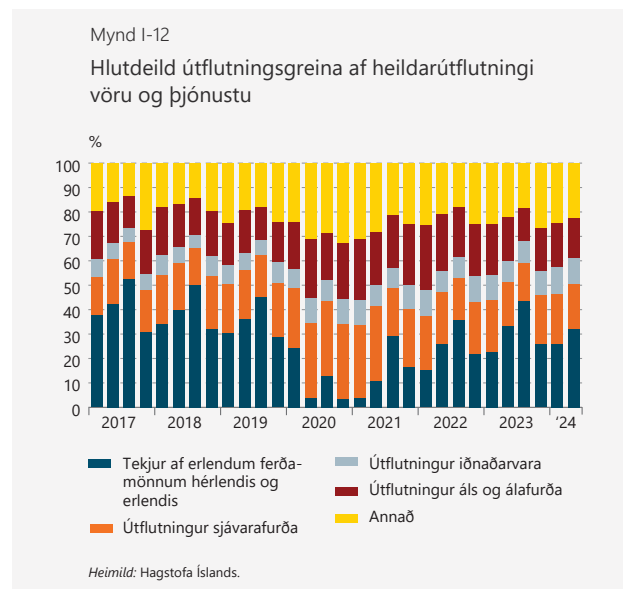


Velta erlendra greiðslukorta hér á landi dróst saman um 1,7% að raunvirði á fyrstu átta mánuðum ársins samanborið við sama tímabil í fyrra. Gistinætur erlendra aðila á skráðum gististöðum drógust enn meira saman eða um 4,8% á milli ára á fyrstu sjö mánuðum ársins. Samdrátturinn er enn meiri hjá hótélum eða um tæp 7%. Á landsbyggðinni fækkaði gistinóttum á hótélum um 11,5% en á höfuðborgarsvæðinu var samdrátturinn um 3,5%. Á sama tíma hefur áætluðum óskráðum

gistinóttum fækkað um rúm 25%. Bókunarstaða hótela fyrir næstu tvo ársfjórðunga virðist lakari en á sama tíma í fyrra.<sup>5</sup> Þetta kemur verst við skuldsetta rekstraraðila á landsbyggðinni þar sem gistinóttum þar hefur fækkað mun meira en á höfuðborgarsvæðinu.

Vöxtur ferðaþjónustunnar hefur staðnað, fjöldi erlendra ferðamanna stendur í stað á milli ára á sama tíma og gistinóttum fækkar sem bendir til styttri dvalartíma. Hátt raungengi dregur úr samkeppnishæfni greinarinnar og gerir Ísland að dýrari áfangastað en áður, dýrari en ýmis nágrannalönd. Skammtímahorfur í greininni hafa því heldur versnað.

Þrátt fyrir minni vöxt í ferðaþjónustu en vænst var er greinin enn stærsta útflutningsatvinnugrein landsins líkt og sést á mynd I-12. Hlutfall greinarinnar af heildarútflutningi vöru og þjónustu hefur haldist nokkuð svipað á milli ára.

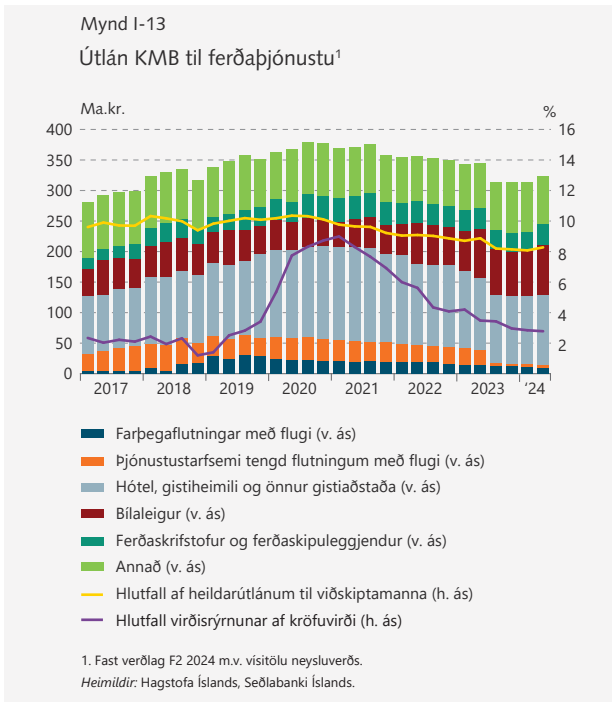


### Útlán KMB til ferðaþjónustufyrirtækja dragast saman

Heildarútlán kerfislega mikilvægu bankanna (KMB) til ferðaþjónustufyrirtækja námu 324 ma.kr. í lok annars ársfjórðungs. Við lok fjórðungsins höfðu útlán til greinarinnar dregist saman um 6% að raunvirði á milli ára, einkum í flokkunum þjónustustarfsemi tengd flutningum með flugi og farþegaflutningum með flugi.<sup>6</sup> Nokkur aukning hefur verið í útlánum til ferðaskrifstofa og ferðaskipuleggjenda. Hlutfall útlána til ferðaþjónustufyrirtækja af heildarútlánum KMB mældist

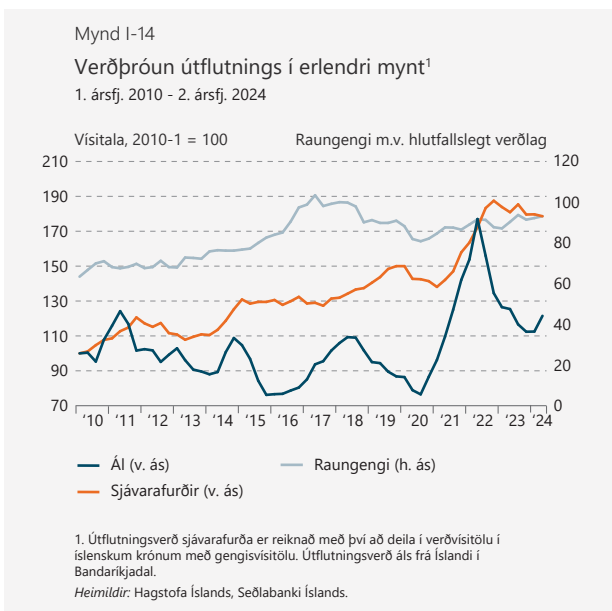
5. Samkvæmt gögnum um bókunarstöðu gististaða á öllu landinu frá Godo-hugbúnaðarhúsi.  
6. Þetta skýrist einkum af skuldabréfaútgáfu Isavia erlendis sem félagið nýtti meðal annars til að endurfjármagna eldri fjármögnun félagsins, þ.á m. lán frá KMB.

rúmlega 8% í lok annars ársfjórðungs og var nær óbreytt frá sama tíma í fyrra. Áfram hefur dregið úr gjaldfærðri virðisryrnun á útlánum til greinarinnar og var hlutfall virðisryrnunar af kröfuvirði 2,8% í lok júní, samanborið við 3,5% ári áður. Bendir það til þess að fjárhagsstaða greinarinnar hafi enn sem komið er lítið veikst þrátt fyrir takmarkaðan vöxt hennar á þessu ári.



### Lægra verð sjávarafurða

Verðmæti útfluttra sjávarafurða dróst saman um tæp 2,5% á föstu gengi á fyrri helmingi ársins frá sama tíma í fyrra. Á sama tíma dróst útflutningsmagn sjávarafurða saman um 0,4%. Verð sjávarafurða í erlendum gjald-



miðli lækkaði um 1,8% milli ára á fyrri helmingi ársins en þar vógust á lægra verð botnfisksafurða og herra verð uppsjávarafurða. Verð sjávarafurða í heild kann að lækka frekar.

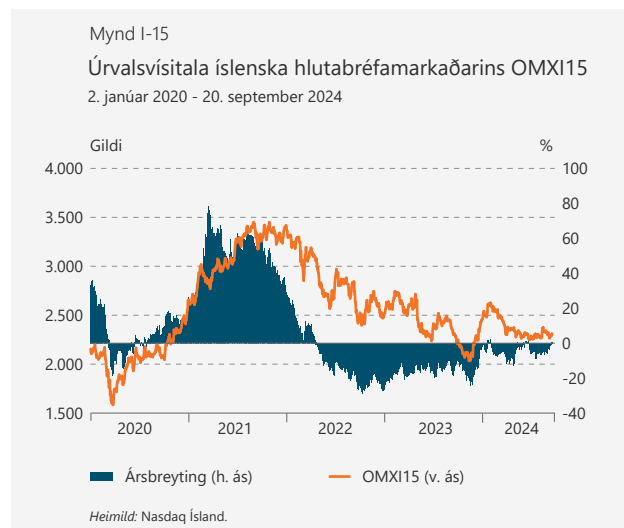
### Óvissa um álfraðleiðslu hér á landi

Heimsmarkaðsverð á áli var í lok ágúst um 11% hærra en á sama tíma í fyrra. Miklar verðsveiflur urðu á áli í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu en dregið hefur úr þeim á síðustu misserum. Horfur um verð á áli virðast góðar um þessar mundir. Raforkuskerðing til stórnotenda hér á landi hafði áhrif á álfraðleiðslu á fyrri helmingi ársins en hún dróst þá saman um 6,5% frá sama tíma í fyrra og samkvæmt nýjustu þjóðhagsspá Seðlabankans er gert ráð fyrir samdrætti á árinu í heild.<sup>7</sup> Óvissa er um álfraðleiðslu á næstu mánuðum ekki síst vegna mögulegrar skerðingar á afhendingu orku frá Landsvirkjun í vetur.

### Áhætta tengd innlendum eignamörkuðum

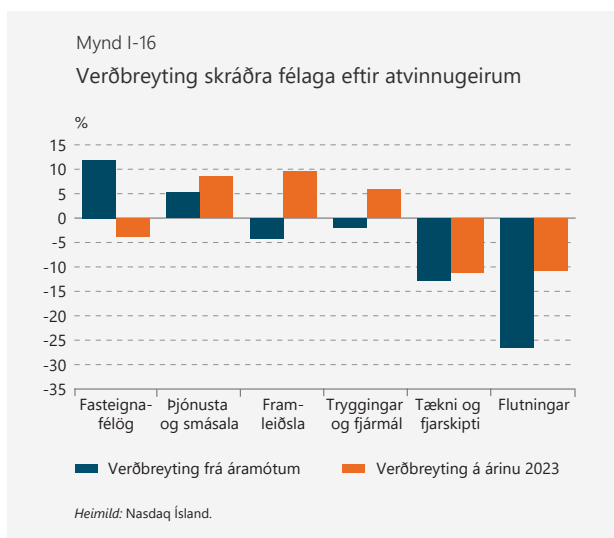
#### Lognmolla á hlutabréfamarkaðnum

Innlendi hlutabréfamarkaðurinn hefur átt undir högg að sækja sl. misseri. Í byrjun árs sköpuðust væntingar meðal fjárfesta um að verðbólga og vextir hefðu náð toppi sem endurspegladist í mikilli veltu á markaðnum, um 120 ma.kr. á mánuði fyrstu tvo mánuði ársins. Samhliða fékk Alvotech markaðsleyfi í Bandaríkjunum fyrir gigtarlyfi sínu en í aðdragandanum hækkuðu hlutabréf Alvotech um 55% í um 55 ma.kr. veltu fyrstu tvo mánuði ársins. Bjartsýni fjárfesta varð þó skammvinn og hefur heildarvelta helmingast frá febrúarmánuði og verið að meðaltali um 60 ma.kr. á mánuði síðan.



Þróun úrvalsvisitölnunnar OMXI15 endurspeglar þessa framvindu að mestu leyti. Hún hækkaði nokkuð í janúar eða samtals um 7%, en hefur lækkað nokkuð stöðugt síðan. Það sem af er ári hefur vísitalan lækkað um 6% en hún lækkaði um 1,6% í fyrra og 26,5% árið 2022.

Fimm ára meðalársávöxtun úrvalsvisitölnunnar nemur 3% en á sama tímabili er meðalársávöxtun S&P 500 vísitölnunnar í Bandaríkjunum 18,1% og norrænu hlutabréfavisitölnunnar OMXN40 15,1%. Væntingar um vaxtalækkanir erlendis voru töluverðar á fyrri helmingi ársins og merki voru um að þessar væntingar væru verðlagðar inn í hlutabréfaverð erlendis öfugt við það sem gerðist hér á landi.



Gengi félaga það sem af er ári hefur verið misjafnt eftir atvinnugeirum. Félög í þjónustu- og smásölu og fasteignafélög<sup>8</sup> hafa flest hækkað í verði það sem af er ári. Ölgerðin hefur hækkað mest í flokknum þjónusta og smásala eða um 14,6% á árinu en félagið hækkaði um 46% í fyrra. Þá hafa fasteignafélög fangað athygli fjárfesta síðastliðna mánuði og hefur hlutabréfaverð Heima hækkað um 25,8% það sem af er ári, mest allra félaga í Kauphöllinni.

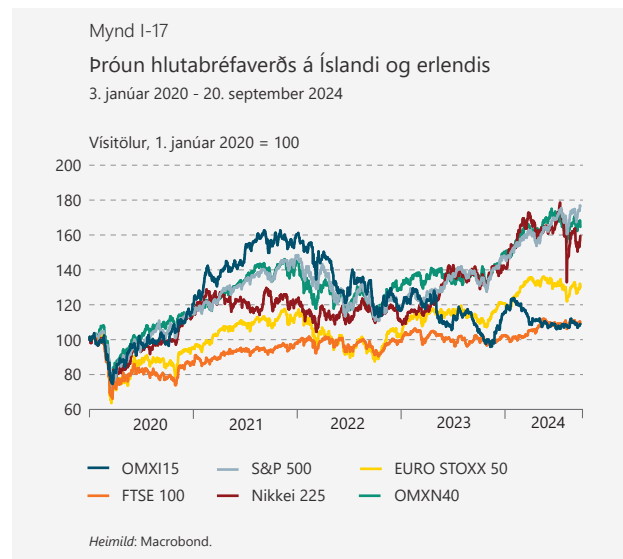
Við núverandi vaxtastig er mikil samkeppni um fjármagn og virðist hlutabréfamarkaðurinn verða undir í þeirri samkeppni. Á fimm mánaða tímabili frá desember í fyrra til apríl á þessu ári nam velta í hlutfjárútboðum um 86 ma.kr.<sup>9</sup> eða tæpum einum fimmta af heildarveltu hlutabréfamarkaðarins yfir sama tímabil. Í aprílmánuði var velta í útboðum til að mynda rúmur helmingur af veltu hlutabréfamarkaðarins. Nýsköpunar- og sprotafyrirtæki hafa einnig laðað til sín töluvert fjármagn

8. Félög í þjónustu- og smásölu eru Festi, Hagar, Skeljungur og Ölgerðin. Fasteignafélög eru Eik, Heimar, Kaldalón og Reitir.  
9. Útboð hjá Ísfélaginu, Alvotech, Amaroq, Play, Oculis og Heimstaden.

undanfarið ár, til að mynda félög sem stunda laxeldi á landi. Einnig kann að hafa áhrif að boðuð hefur verið sala á helmingi af hlut ríkissjóðs í Íslandsbanka síðar á þessu ári. Á móti kemur að vaxtalækkanir gætu ýtt undir áhuga á markaðnum og innlendir fjárfestar kunna að losa um fjármagn komi til yfirtöku John Bean Technologies Corporation (JBT) á Marel en valfrjálst yfirtökutilboð JBT hefur verið framlengt til 11. nóvember nk.

### Erlendir markaðir

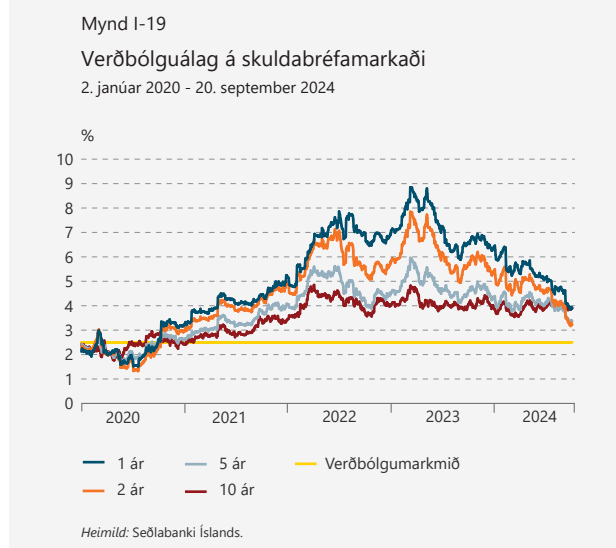
Verð á flestum mörkuðum í Evrópu hefur hækkað það sem af er ári en stærstu félögin í Evrópu (e. blue chip stocks) sem mynda EURO STOXX 50 hlutabréfavisitölnuna hafa hækkað um tæp 7,7% á meðan samnorræna hlutabréfavisitalan OMXN40 hefur hækkað um tæp 10%. Í lok júlí hækkaði Seðlabanki Japans meginvexti sína nokkuð óvænt um 15 punkta sem hafði neikvæð áhrif á japanska hlutabréfamarkaðinn en Nikkei 225 hlutabréfavisitalan féll um 19,4% dagana á eftir. Þar af féll vísitalan um 12,4% á einum degi samhliða áhyggjum fjárfesta af versnandi efnahagshorfum í Bandaríkjunum en atvinnuleysi þar í landi jókst nokkuð á milli mánaða og hafði ekki verið meira síðan 2021. Báðir markaðir hafa þó verið fjárfestum hagfelldir á árinu, bandaríska S&P 500 hlutabréfavisitalan hefur hækkað um 19,6% á árinu en sú japanska um 12,7%.



### Verðbólguálag til skamms tíma á skuldabréfamarkaði lækkar

Bæði verðtryggður og óverðtryggður ávöxtunarferill ríkistryggðra skuldabréfa eru niðurrhallandi sem gefur vísbendingar um að fjárfestar vænti lægri vaxta og verðbólgu í framtíðinni. Halli verðtryggðra vaxtaferilsins hefur aukist á árinu. Í upphafi árs var 45 punkta munur

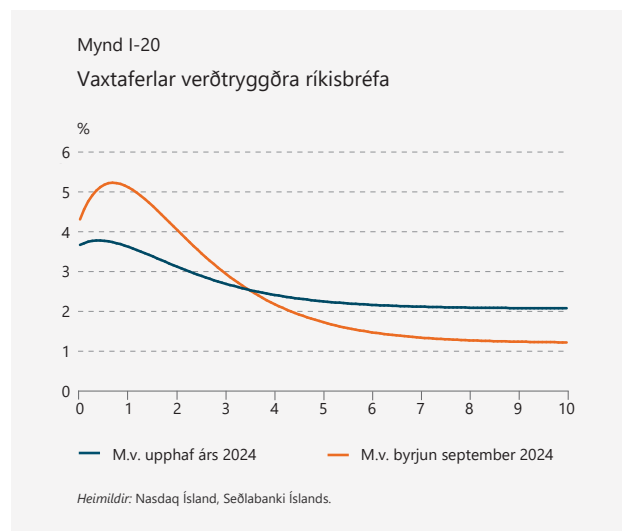
á verðtryggðum vöxtum til 5 og 10 ára en í lok ágúst nam bilið 115 punktum. Verðtryggða ávöxtunarkrafan til fimm ára hefur hækkað um 50 punkta á árinu á meðan 10 ára verðtryggða krafan hefur lækkað um 20 punkta. Stutti endi verðtryggða vaxtaferilsins hefur þannig hækkað mikið á árinu eftir töluverða hækkun á ávöxtunarkröfu stysta verðtryggða ríkisbréfsins. Óverðtryggðar ávöxtunarkröfur ríkisbréfa hafa lítið breyst á árinu, þó að greina megi flökt á milli mánaða, enda hafa meginvextir Seðlabankans haldist í 9,25% á tímabilinu.



Velta á skuldabréfamarkaði fyrstu átta mánuði ársins nam um 1.174 ma.kr. og minnkaði um 2,8% á milli ára en veltan í fyrra var mesta ársvelta síðan 2015. Þá hefur aðalvísitala skuldabréfamarkaðarins NOMXIBB

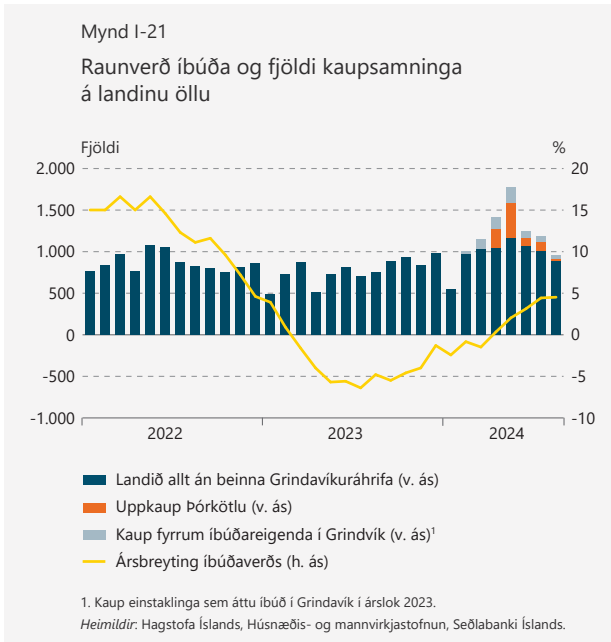
hækkað um 4,7% á árinu en hækkaði um 4% á síðasta ári.

Verðbólguálag til skamms tíma hefur lækkað nokkuð á árinu. Álagið til eins árs hefur lækkað um 180 punkta og álagið til tveggja ára um 140 punkta. Verðbólguálag til skamms tíma hefur ekki verið jafn lágt síðan sumarið 2021 eða í um þrjú ár sem kann að endurspeglar aukna trú fjárfesta á að aðhald peningastefnunnar sé farið að hafa tilætluð áhrif. Hjöðnun verðbólgu og skammtímaverðbólguvæntinga hefur leitt af sér töluverða hækkun raunvaxta á árinu enda hafa meginvextir Seðlabankans verið óbreyttir í rúm ár.

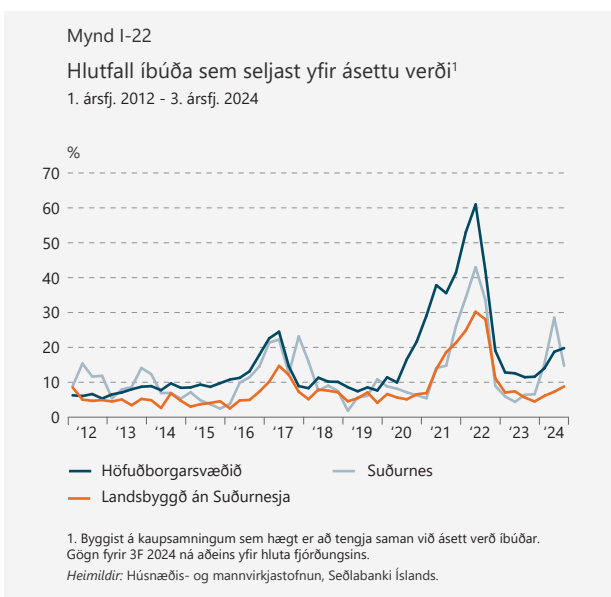


### Mikil velta á íbúðamarkaði vegna uppkaupa Þórkötlu

Uppkaup fasteignafélagsins Þórkötlu á íbúðum í Grindavík og flutningar Grindvíkinga til nærliggjandi sveitarfélaga hafa sett svip sinn á íbúðamarkaðinn síðustu mánuði. Velta á markaðnum jókst markvert á öðrum ársfjórðungi vegna þessa, sérstaklega á suðvesturhorni landsins. Kaupsamningar með íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu voru rúmlega tvöfalt fleiri á öðrum ársfjórðungi samanborið við sama ársfjórðung 2023 og fjöldinn rúmlega sexfaldaðist á Suðurnesjum á sama tímabili. Samanburður á fjölda kaupsamninga á landinu öllu á öðrum ársfjórðungi í ár og árið 2022, þegar mikil spenna var á íbúðarmarkaði, sýnir fjölgun um nærri 53%. Þessi mikla aukning í veltu endurspeglar aukna eftirspurn, sem hefur ýtt undir verðhækkanir. Vísitala íbúðaverðs á landinu öllu hækkaði um 2% að raunvirði á öðrum ársfjórðungi eftir að hafa lækkað um 0,3% á fyrsta ársfjórðungi. Þrátt fyrir að aukin velta skýrist að töluverðu leyti af flutningum fólks frá Grindavík fjölgaði kaupendum fyrstu fasteignar á fyrri helmingi ársins einnig um 6% frá seinni helmingi síðasta árs og 50% frá sama tímabili í fyrra.

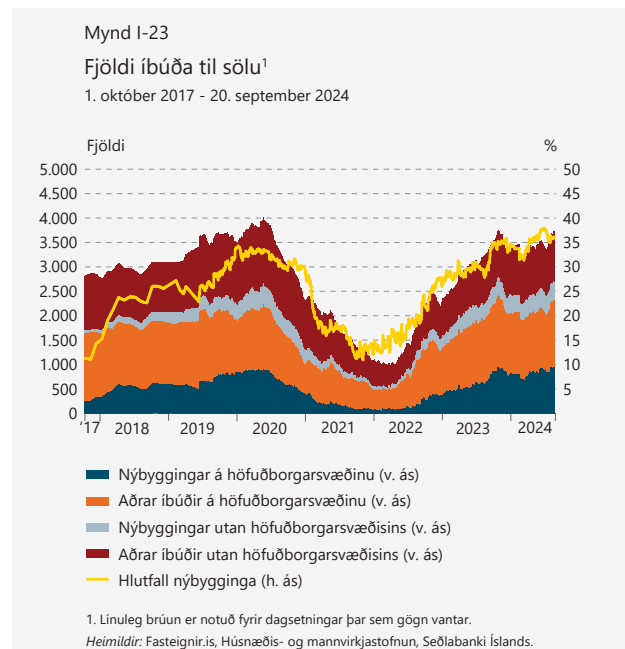


Í júlí og ágúst dróst velta á íbúðamarkaði talsvert saman, eða um rúmlega fjórðung, miðað við meðalveltu á öðrum ársfjórðungi. Þó hefur verið íbúðarhúsnæðis áfram hækkað talsvert á sama tíma. Þrátt fyrir að dregið hafi úr beinum áhrifum vegna íbúðakaupa Grindvíkinga munu afleiðd áhrif að líkindum halda áfram að lita markaðinn næstu mánuði. Verulega hefur dregið úr útgáfu nýrra hlutdeildarlána undanfarna mánuði en lokað hefur verið fyrir umsóknir um lánin frá því í maí. Heppilegra væri að útgáfa lánanna dreifðist jafnt yfir árið í stað þess að þau séu veitt óreglulega eins og undanfarnin misseri. Þar sem íbúðaverð mælist hátt á flesta mælivarða er æskilegt að úrræðinu verði aðeins beint í takmörkuðum mæli að fyrirfram afmörkuðum hópi íbúðakaupenda sem eru í sárrí þörf fyrir húsnæðisaðstoð til að lágmarka eftirspurnaráhrif.



Aukin eftirspurn á íbúðamarkaði birtist einnig í herra hlutfalli íbúða sem seljast á yfirverði. Á öðrum ársfjórðungi seldust um 17% íbúða yfir ásettunni á landinu öllu. Til samanburðar seldust 12% íbúða yfir ásettunni á fyrsta ársfjórðungi og 11% á öðrum ársfjórðungi 2023. Einnig er þróun yfirverðs á Suðurnesjum og á höfuðborgarsvæðinu eftirtektarverð, enda má búast við að Grindvíkingar hafi helst sóst eftir íbúðum á þeim svæðum. Á Suðurnesjum seldust um 15% íbúða yfir ásettunni á fyrsta ársfjórðungi og 29% á öðrum ársfjórðungi, en hlutfallið var um 5% á fyrri helmingi síðasta árs. Það sem af er þriðja ársfjórðungi hafa um 15% íbúða selst yfir ásettunni á Suðurnesjum. Á höfuðborgarsvæðinu má greina svipaða þróun þar sem um 17% íbúða hafa selst yfir ásettunni það sem af er ári samanborið við um 12% árið 2023. Sömu þróun er ekki að sjá annars staðar á landinu.

Þrátt fyrir mikla eftirspurn hefur íbúðum sem auglýstar eru til sölu fjölgað lítillega á árinu. Nýjar íbúðir auglýstar til sölu voru um 37% af heildarfjölda auglýstra íbúða til sölu á landinu öllu um miðjan september. Undanfarna mánuði hefur hlutfall nýbygginga af heildarframboði verið það mesta sem mælist hefur frá fjórða fjórðungi 2017, eða yfir það tímabil sem gögnin ná til. Framboð á nýjum íbúðum er nú svipað og það var mest í lok árs 2019 og fram á mitt ár 2020.



## Íbúðaverð mælist enn hátt

Íbúðaverð hefur hækkað nokkuð umfram byggingarkostnað síðustu mánuði, eða um 7% milli ára í lok ágúst. Þó ber að túlka þær tölur með fyrirvara þar sem vísitala byggingarkostnaðar tekur hvorki tillit til lóðaverðs né fjármögnunarkostnaðar. Íbúðaverð hækkaði

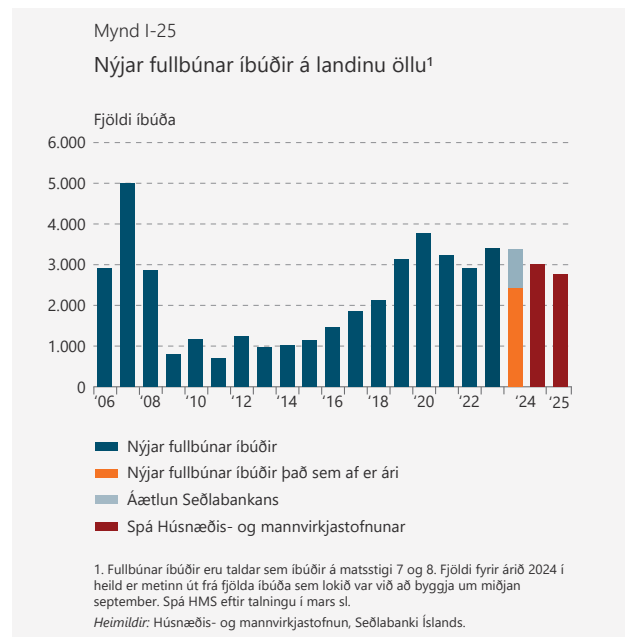
um 4% umfram launavísitölu á milli ára í lok júlí og var hlutfall vísitölu íbúðaverðs og launavísitölu þá rúmlega 19% yfir meðaltali sínu frá aldamótum. Hlutfall íbúða- og leiguverðs hafði á móti lítið breyst á milli ára í lok ágúst sl. en vísitala leiguverðs hækkaði um rúmlega 6% að raunvirði á fyrstu átta mánuðum ársins. Frávik íbúðaverðs frá langtímaleitni var 7,6% í ágúst og hefur frávikinu aukist um 2,4 prósentur milli ára. Hætta á frekari leiðréttingu húsnæðisverðs hefur því lítið breyst, íbúðaverð mælist enn hátt á flesta mælikvarða.



**Töluverð bygging íbúða þrátt fyrir hátt vaxtastig**  
Þrátt fyrir hátt vaxtastig sýna flestir mælikvarðar áfram merki þess að nýbygging íbúða hafi enn sem komið er lítið gefið eftir. Um miðjan september hafði nýjum fullbúnum íbúðum fjölgað um tæplega 2.400 á árinu á landinu öllu. Sé gert ráð fyrir að nýjar fullbúnar íbúðir bætist við með sama hraða það sem eftir lifir árs má gera ráð fyrir að um 3.400 nýjar íbúðir verði fullbúnar á árinu sem er svipaður fjöldi og á síðasta ári. Spá Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar (HMS) sem gefin var út eftir talningu stofnunarinnar á íbúðum í byggingu í mars sl. gerði ráð fyrir að fullbúnar íbúðir yrðu um 3.000 í ár og tæplega 2.800 árið 2025. Samkvæmt bráðabirgðaniðurstöðu eftir september talningu HMS gerir stofnunin ekki ráð fyrir miklum breytingum á spá um fullbúnar íbúðir í ár og á næsta ári frá spá sinni eftir talningu í mars. Ný talning bendir þó til samdráttar í heildarfjölda íbúða sem teljast í byggingu á milli ára, ekki síst á fyrstu byggingarstigum. Einnig er nokkur fækkun á íbúðum sem teljast með óbreytt framvindu-

stig á milli talninga sem gefur til kynna að byggingaverktakar séu í auknum mæli að leggja áherslu á að klára verkefni sem þegar eru farin af stað.<sup>10</sup>

Umsvif á byggingamarkaði í heild jukust enn á fyrri árshefningu.<sup>11</sup> Velta í byggingarstarfsemi jókst um 4% að raunvirði á fyrri helmingi ársins samanborið við sama tímabil í fyrra. Veltan dróst þó lítillega saman að raunvirði í maí og júní eftir nokkurn vöxt á fyrstu fjórum mánuðum ársins. Hlutfall veltu í byggingarstarfsemi af heildarveltu í hagkerfinu var 8,6% á fyrstu sex mánuðum ársins og hefur hlutfallið aldrei mælist hærra á fyrri árshefningu.<sup>12</sup> Þá jókst innflutningur byggingarefna um rúmlega 37% á fyrstu sjö mánuðum ársins samanborið við sömu mánuði í fyrra.<sup>13</sup> Starfsfólki í byggingariðnaði heldur einnig áfram að fjölga en á fyrstu sjö mánuðum ársins jókst meðalfjöldi starfandi í greininni um 5% á milli ára og hefur hann aldrei verið meiri en í júní sl. Hlutfall lausra starfa í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð var nærri 10% á öðrum ársfjórðungi skv. starfaskráningu Hagstofunnar en til samanburðar var hlutfallið 3% fyrir vinnumarkaðinn í heild. Hlutfall lausra starfa í byggingarstarfsemi hefur einungis tvisvar mælist hærra frá árinu 2019.



10. Ný talning og uppfærð spá verður birt í lok septembermánaðar.

11. Nær ekki einungis yfir uppbyggingu íbúðarhúsnæðis heldur einnig uppbyggingu atvinnuhúsnæðis, mannvirkjagerð og aðra byggingarstarfsemi.

12. Samanlögð velta í flokknum bygging húsnæðis; þróun byggingarverkefna og sérhæfð byggingarstarfsemi á móti heildarveltu án landbúnaðar og skógræktar. Gögnin ná aftur til 2008.

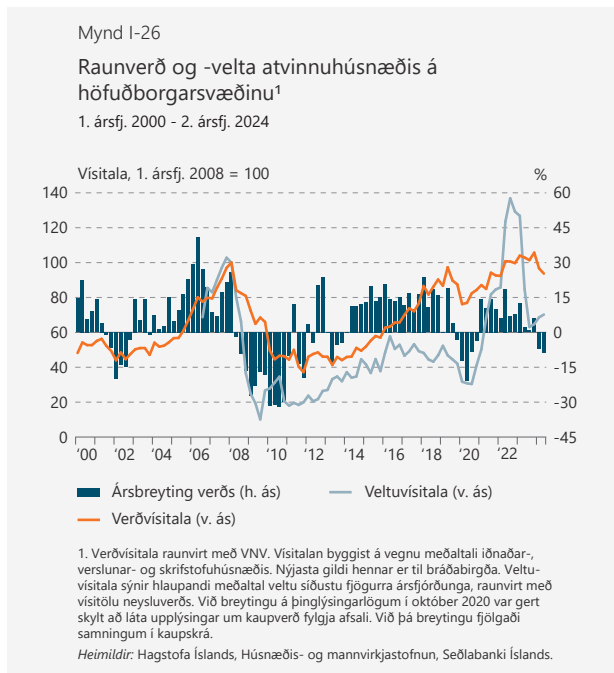
13. Samanlagt magn innflutts timbers, krossviðar, spóna- og byggingarplatna, steypustyrktarjárns og þakjárns.

## Aukin útlán til byggingargeirans

Útlán KMB til byggingageirans námu um 297 ma.kr. í lok júlí sl. og jukust um nærri 12% að raunvirði á milli ára. Skýrist aukningin að hluta af því að hægt hefur á niðurgreiðslum framkvæmdalána en nýjum íbúðum á sölu hafði fjölgað um 300 milli ára í júlí. Vaxtakjör útlána til geirans hafa lítið breyst á sl. 12 mánuðum eftir að hafa versnað nokkuð frá miðju ári 2021 fram á mitt síðasta ár. Vanskilahlutfall útlána til byggingageirans hefur hækkað lítillega. Hlutfallið mældist 2,5% í lok júlí sl., samanborið við 1,5% ári fyrr, sem er þó lítillega undir vanskilahlutfalli útlána til fyrirtækja í heild.

## Verðvísitala atvinnuhúsnæðis lækkaði á fyrri hluta ársins

Eftir að hafa hækkað um rúmlega fjórðung frá ársbyrjun 2021 til ársloka 2023 lækkaði vísitala raunverðs atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu um rúmlega 11% á fyrri hluta þessa árs.<sup>14</sup> Vísitalan var við langtímaleitni við lok annars ársfjórðungs en var til samanburðar 15% yfir metinni langtímaleitni í árslok 2023. Velta í viðskiptum með atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu jókst um rúmlega fjórðung að raunvirði á fyrstu sjö mánuðum ársins frá sama tímabili í fyrra.

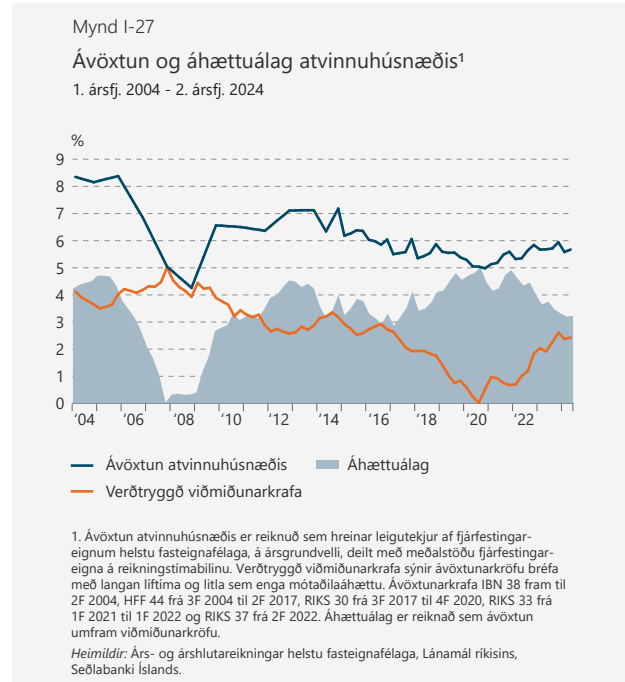


Mælikvarðar á eftirspurn atvinnuhúsnæðis gefa til kynna að hún hafi minnkað það sem af er ári. Einkaneysla hefur dregist nokkuð saman frá miðju ári 2023 og hagvöxtur mældist neikvæður á fyrstu

14. Lækkun vísitölnnar á fyrri helmingi ársins skýrist aðallega af lækkun meðalfermetraverðs verslunar- og skrifstofuhúsnæðis. Övissa er þó veruleg vagna fárra ósamleitra mælinga.

tveimur fjórðungum ársins. Þá hefur hægt nokkuð á fjölgun starfandi fólks á vinnumarkaði og fjölgun starfa það sem af er ári, þrátt fyrir að vöxturinn mælist enn jákvæður. Hækkandi fjármagnskostnaður hefur sömu-leiðis átt þátt í að draga úr spurn eftir atvinnuhúsnæði.

**Reiknað áhættuálag atvinnuhúsnæðis hefur lækkað**  
Ávöxtun fjárfestingareigna hjá stóru atvinnuhúsnæðisfélögum þremur, Eik, Heimur og Reitum, mældist 5,7% á fyrri hluta ársins og breyttist lítið frá sama tímabili í fyrra. Vegna hækkandi ávöxtunarkröfu verðtryggðra ríkisbréfa á seinni hluta síðasta árs lækkaði reiknað áhættuálag atvinnuhúsnæðis þó um 0,5 prósentur á milli ára og mældist 3,2% á fyrri árs helmingi 2024. Arðsemi félaganna var mikil á fyrri hluta ársins og var arðsemi eiginfjár um 19% á ársgrundvelli. Aukna arðsemi má að mestu leyti rekja til jákvæðra matsbreytinga en félögin þrjú færðu upp matsvirði fjárfestingareigna sinna um nærri 23 ma.kr. á fyrri helmingi ársins eða um 4,5% af matsvirði eignanna í upphafi ársins. Hækkarir á almennu verðlagi skýrðu að mestu matsvirðishækkarir á tímabilinu.<sup>15</sup> Samanlagt handbært fé frá rekstri lækkaði um 3,3% að raunvirði á fyrri helmingi ársins frá sama tímabili í fyrra.



Litlar breytingar hafa orðið á viðnámsþrótti stóru atvinnuhúsnæðisfélaganna. Samanlagt eiginfjárlutfall þeirra var tæplega 32% í lok júní sl. og hefur það haldist nær óbreytt undanfarin ár. Raunvirði heildarskulda

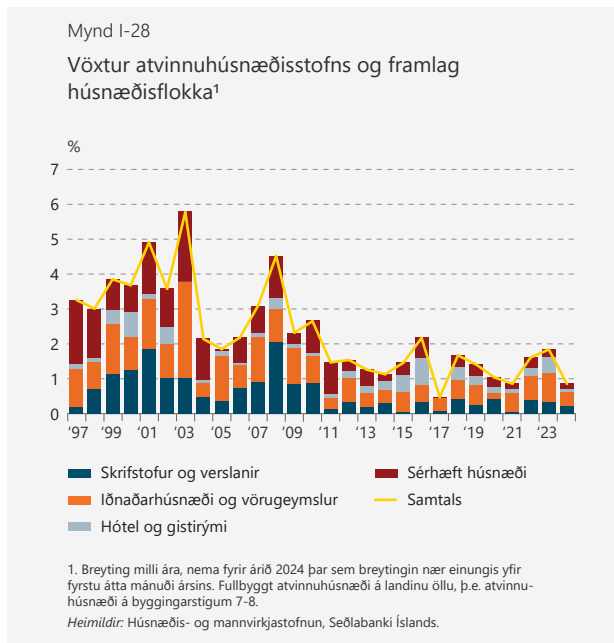
15. Stærstur hluti leigusamninga stóru atvinnuhúsnæðisfélaganna eru verðtryggðir. Að öðru óbreyttu hækka verðbólga því framtíðarleigutekjur félaganna í krónum talið.

þeirra, að tekjuskattsskuldbindingu fráreginni, var sömuleiðis lítið breytt í lok júní sl. frá sama tíma í fyrra. Skuldabréfaútgáfa félaganna hefur þó verið töluverð það sem af er þriðja ársfjórðungi og skýrist það meðal annars af áformum Reita um stækkun á eignasafni sínu.

Samanlagt vaxtaþekjuhluftfall félaganna mældist 0,9 á fyrri hluta ársins en háar verðbætur verðtryggðra skulda hafa mikil áhrif á hlutfallið. Séu verðbætur undanskildar við útreikning hlutfallsins var það 2,4 á fyrri árshelmingi. Veltufjár- og sjóðstreymishlutföll félaganna hafa hækkað lítillega frá áramótum og mældist samanlagt veltufjár- og sjóðstreymishlutfall fyrir félögin þrjú 1,2 á ársgrundvelli við lok annars ársfjórðungs samanborið við 0,9 í árslok 2023.

### Takmörkuð aukning fullbyggðs atvinnuhúsnæðis en fleiri fermetrar í byggingu

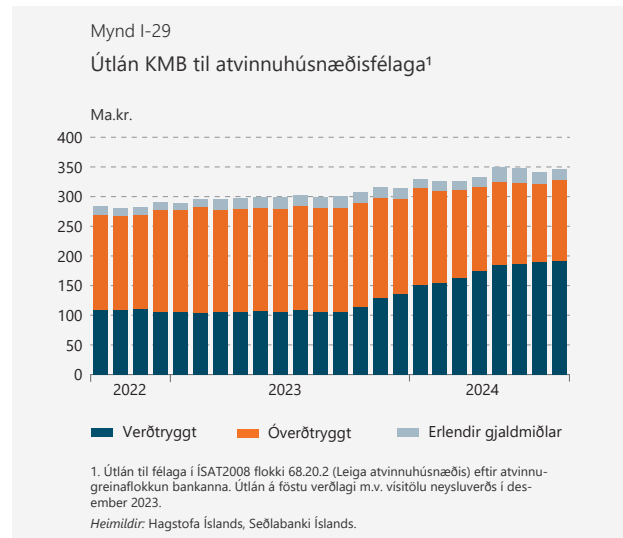
Stofn atvinnuhúsnæðis stækkaði um 0,9% á fyrstu átta mánuðum ársins. Hlutfallslega var mestur vöxtur í hótél- og gistirými en einnig var töluverður vöxtur í fullbyggðu iðnaðarhúsnæði og vörugeymslum. Um 716 þúsund fermetrar atvinnuhúsnæðis eru nú í byggingu eða um 5,3% af fullbyggðu atvinnuhúsnæði.<sup>16</sup> Hlutfallið hefur ekki mælst hærra síðan í árslok 2012.



### Mikill útlánavöxtur til atvinnuhúsnæðisfélaga

Útlán KMB til atvinnuhúsnæðisfélaga voru um 361 ma.kr. í lok ágúst sl. og höfðu þá aukist um nærri 16% að raunvirði á milli ára.<sup>17</sup> Atvinnuhúsnæðisfélög hafa í auknum

mæli leitað í verðtryggða fjármögnun að undanfögnu. Hlutfall verðtryggðra útlána af heildarútlánnum til geirans var 55% í lok ágúst sl. samanborið við 35% ári fyrr. Á sama tímabili hafa vextir verðtryggðra lána hækkað nokkuð en vagnir meðalvextir á verðtryggðum útlánnum KMB til atvinnuhúsnæðisfélaga sem bera breytilega vexti voru um 5% í lok ágúst sl. og höfðu þá hækkað um 1,3 prósentur milli ára. Vaxtakjör óverðtryggðra lána til geirans hafa á sama tíma lítið breyst. Útlánagæði virðast enn töluverð þrátt fyrir hátt vaxtastig en vanskilahlutfall útlána til atvinnuhúsnæðisfélaga mældist 2,8% í lok ágúst og lækkaði um 0,5 prósentur á milli ára.<sup>18</sup>



Kerfisáhætta tengd atvinnuhúsnæði hefur lítið breyst það sem af er ári. Verðvísitala atvinnuhúsnæðis hefur lækkað að raunvirði en vísitalan er engu að síður við langtímaleitni. Nokkur eftirspurn virðist enn eftir atvinnuhúsnæði og hafa vanskil atvinnuhúsnæðisfélaga haldist lág þrátt fyrir krefjandi vaxtaumhverfi. Útlánavöxtur KMB til geirans hefur þó verið mikill að undanfögnu. Í kjölfar minnkandi efnahagssumsvifa gæti dregið úr eftirspurn eftir atvinnuhúsnæði og því er mikilvægt að bankarnir standi áfram vörð um viðnámsþrótt sinn gagnvart mögulegum fjárhagserfiðleikum atvinnuhúsnæðisfélaga.

### Áhætta tengd skuldum einkageirans

#### Skuldir einkageirans vaxa á ný<sup>19</sup>

Viðsnúningur varð á þróun skulda einkageirans í lok síðasta árs. Hlutfall skulda af vergri landsframleiðslu

16. Þar af er Nýr Landsspítali tæplega 70 þúsund fermetrar.

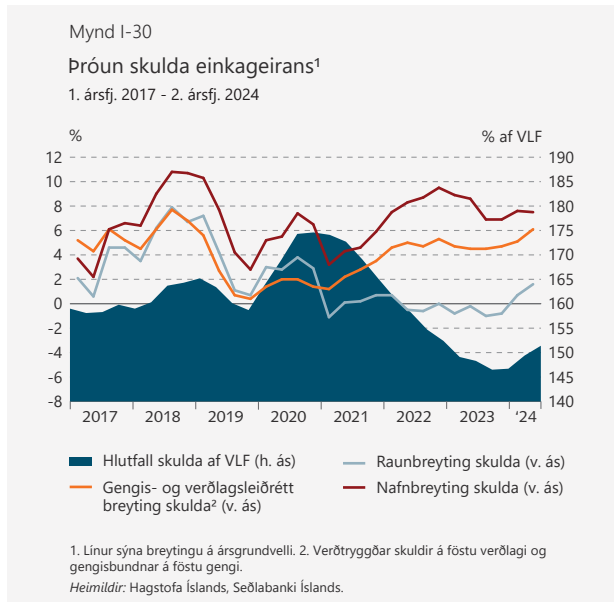
17. Útlán til atvinnuhúsnæðisfélaga ná yfir útlán sem bankarnir flokka sem lán til fyrirtækja í ÍSAT2008 atvinnugreinaflokki 68.20.2 (Leiga atvinnuhúsnæðis).

18. Vanskilahlutfall er reiknað sem hlutfall kröfuvirðis útlána á virðisrýrnunarstigi 3 á móti heildarkröfuvirði útlána.

19. Með einkageira er átt við heimili og fyrirtæki, þ.m.t. atvinnufyrirtæki í opinberri eigu. Fyrirtæki sem stunda fjármálaþjónustu eru ekki meðtalin.



(VLF), sem hafði farið lækkanði frá árinu 2020, nam 151% í lok annars ársfjórðungs og hækkaði um þrjár prósentur milli ára. Hlutfallið er þó enn vel undir sögulegu meðaltali. Skýrist hækkunin af aukningu í raunvirði skulda fyrirtækja samhliða því að hægt hefur á hagvexti en áætlað er, sem fyrr segir, að landsframleiðslan hafi dregist saman milli ára um 1,9% á fyrri helmingi þessa árs. Skuldir einkageirans höfðu í lok annars ársfjórðungs aukist um 1,6% að raunvirði frá fyrra ári og mældist nafnvöxturinn 7,5% á sama tíma. Gengis- og verðlagsleiðréttur skuldavöxtur mældist 6,1%.<sup>20</sup> Gengisáhrif voru lítil á tímabilinu en verðlagsáhrif öllu sterkari. Eftirspurn fyrirtækja eftir lánsfé hefur aukist það sem af er ári sem er í takt við svör bankanna við útlánakönnunum Seðlabankans á árinu.

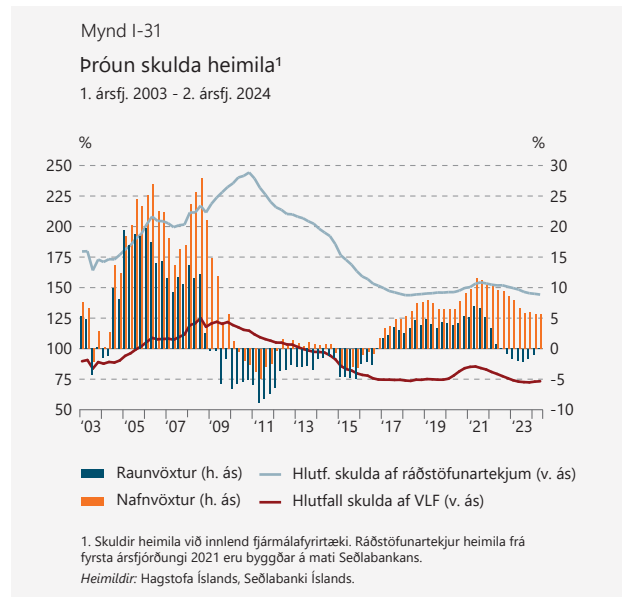


### Skuldir heimila dragast saman að raunvirði

Skuldir heimila höfðu í lok júlí dregist saman um 0,8% að raunvirði frá sama tíma árið áður. Nafnvöxtur mældist 5,5% yfir sama tímabil. Verðbætur verðtryggðra lána skýra stóran hluta nafnvaxtar samhliða aukinni ásókn heimila í verðtryggð íbúðalán. Sé horft fram hjá áhrifum verðbóta mældist vöxturinn 2,1%.<sup>21</sup> Lítil breyting hefur orðið á skuldahlutföllum heimilanna síðastliðið ár og eru þau enn lág í sögulegu og alþjóðlegu samhengi. Hlutfall skulda heimila af VLF var rúmlega 73% í lok annars ársfjórðungs og stóð nánast í stað á milli ára. Hlutfall skulda á móti ráðstöfunartekjum lækkaði á tímabilinu og mældist rúmlega 144%.

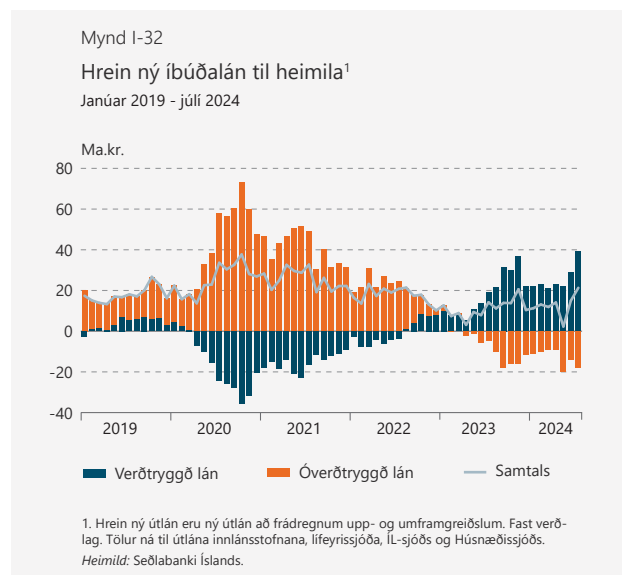
20. Verðtryggðar skuldir á föstu verðlagi og gengisbundnar á föstu gengi.

21. Horft fram hjá þætti verðbóta verðtryggðra lána í nafnvexti.



### Eftirspurn eftir íbúðalánnum eykst en önnur lán dragast saman

Hrein ný útlán til heimila námu rúmlega 101 ma.kr. á fyrstu sjö mánuðum ársins.<sup>22</sup> Þar af voru tæplega 89 ma.kr. íbúðalán. Jafngildir það um 18% raunaukningu en á síðasta ári námu hrein ný útlán um 86 ma.kr. á sama tíma. Heildarumfang nýrra lánveitinga er þó enn nokkuð undir langtíma meðaltali. Aukin lánsfjáreftirspurn heimila kann að endurspeglar minni óvissu og væntingar um að verðbólga og vaxtastig hafi náð hámarki. Þá hefur eftirspurn Grindvíkinga eftir íbúðarhúsnæði í kjölfar jarðhræringa og eldsumbrota á Reykjanesi aukið umsvif á fasteignamarkaði á árinu og eftirspurn heimila eftir lánsfé. Á sama tíma hafa önnur lán heimila, sem ekki eru

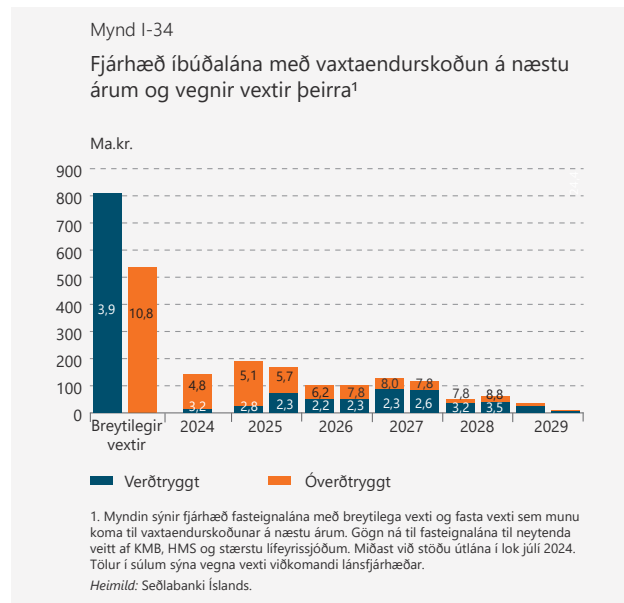


22. Hrein ný útlán eru ný útlán að frádregnum ósamningsbundnum innborgunum og uppgreiðslum. Tölurnar ná ekki til yfirdráttarlána. Fast verðlag m.v. júlí 2024.

með veð í íbúðarhúsnæði, dregist nokkuð saman. Gefur það vísbendingar um að einhver heimili sem endurfjármagna íbúðalán sín nýti það svigrúm sem eignamyndun síðustu ára hefur skapað til að skuldbreyta öðrum lánum yfir í íbúðalán. Það hefur þó ekki haft neikvæð áhrif á veðstöðu heimilanna vegna hækkandi fasteignaverðs á sama tíma. Meðaltal veðsetningarhlutfalls nýrra fasteignalána til neytenda var nokkuð stöðugt framan af ári en hefur lækkað lítillega á allra síðustu mánuðum, sér í lagi hjá fyrstu kaupendum. Að sama skapi hefur meðaltal greiðslubyrðarhlutfalls nýrra fasteignalána til neytenda verið stöðugt. Þó hefur hlutdeild lána sem veitt eru með hátt greiðslubyrðarhlutfall, þ.e. yfir 30%, hækkad það sem af er ári.

### Vaxandi hlutdeild verðtryggðra íbúðalána

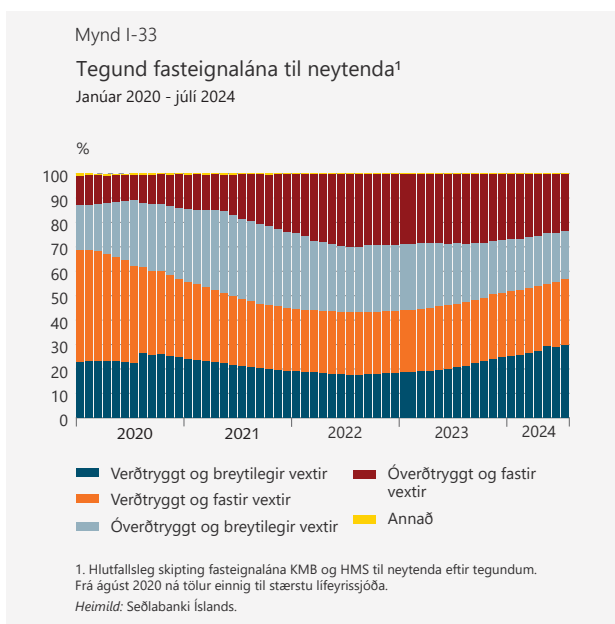
Þyngri greiðslubyrði óverðtryggðra íbúðalána hefur leitt til þess að ásókn heimila í verðtryggð íbúðalán hefur aukist. Að fjárhæð lána óbreyttri er greiðslubyrði verðtryggðra lána léttari en óverðtryggðra lána í upphafi lánstíma. Vegnir meðalvextir á nýjum óverðtryggðum íbúðalánnum sem bera breytilega vexti voru um 11% í lok júlí og höfðu þá verið nær óbreyttir frá því í september í fyrra. Vegnir meðalvextir á nýjum verðtryggðum íbúðalánnum með breytilegum vöxtum voru á sama tíma 3,9% og höfðu þá hækkad um rúmlega prósentu síðastliðna tólf mánuði í takt við hækkandi raunvaxtastig. Síðustu daga hafa viðskiptabankarnir þrír hækkad vexti verðtryggðra íbúðalána. Þær breytingar ná ekki til gagna um vegna meðalvexti. Er hlutdeild verðtryggðra íbúðalána af öllum útistandandi íbúðalánnum nú aftur orðin meiri en hlutdeild óverðtryggðra lána eða nærri 57%. Hlutfallið er þó lægra en fyrir heimsfaraldur þegar



um 70% útistandandi íbúðalána voru verðtryggð. Gera má ráð fyrir að þessi þróun haldi áfram sé horft til vaxtaendurskoðunar íbúðalána á næstu misserum. Í lok júlí nam fjárhæð óverðtryggðra íbúðalána með tímabundið fasta vexti sem verða endurákravðaðir á síðustu fimm mánuðum þessa árs, um 129 ma.kr. eða sem nemur um 4,8% af útistandandi íbúðalánnum heimila. Á fyrri helmingi næsta árs koma síðan til endurskoðunar vextir á óverðtryggðum íbúðalánnum að fjárhæð 166 ma.kr.

### Lánstími nýrra íbúðalána stytting

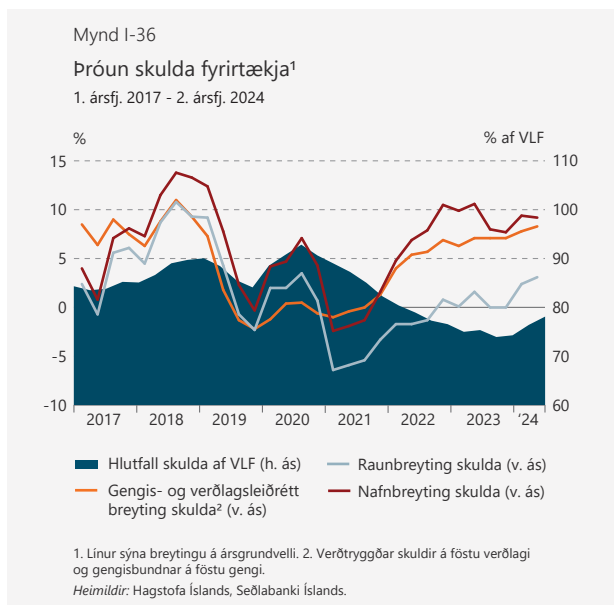
Bankarnir hafa á síðustu misserum breytt lánaskilyrðum nýrra íbúðalána nokkrum sinnum. Meðal annars hafa þeir í nokkrum tilvikum stýtt hámarks lánstíma verðtryggðra íbúðalána. Hefur þetta leitt til þess að veginn meðallánstími nýrra íbúðalána hefur lækkað samfelld frá því í október 2022, úr 35 árum í 31 ár í júlí. Síðustu misseri hefur lánstími nýrra óverðtryggðra íbúðalána



almennt verið lengri en verðtryggðra, eða um 33 ár að meðaltali á þessu ári á móti 31 ári í tilvikum verðtryggðra lána. Greiðslubyrði óverðtryggðra lána er við upphaf lánstíma hærrí en greiðslubyrði sambærilegra verðtryggðra lána, líkt og áður hefur komið fram. Höfuðstóll verðtryggðra lána hækkar hins vegar að nafnvirði í takt við verðbólgu og þar af leiðandi verður eignamyndun lántakanda hægari. Eignamyndun getur jafnvel orðið neikvæð ef almennt verðlag hækkar hraðar en íbúðaverð. Með því að stytta lánstíma verðtryggðra íbúðalána má draga úr þessari eiginfjárahættu en greiðslubyrðarháetta lántakanda eykst á móti, líkt og sýnt var fram á í rammagrein í *Fjármálastöðugleika 2024/1* um áhrif mismunandi tegunda íbúðalána á fjárhag heimila.

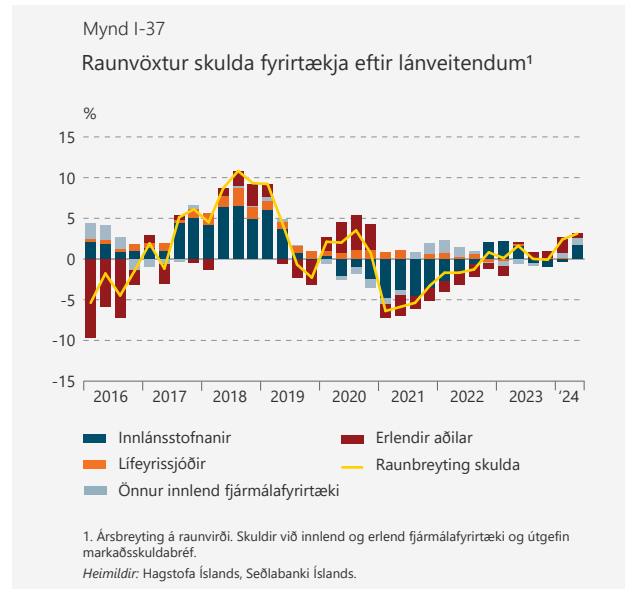
### Skuldir fyrirtækja aukast á ný

Heildarskuldir fyrirtækja námu um 78% af VLF í lok annars ársfjórðungs og hækkaði hlutfallið um 2,8 prósentur milli ára. Skuldir fyrirtækja jukust um 3,1% að raunvirði á tímabilinu en nafnvöxtur mældist 9,2%. Leiðrétt fyrir áhrifum gengis- og verðlagsbreytinga mældist 8,3% skuldavöxtur. Um þriðjungur skulda fyrirtækja er í erlendum gjaldmiðlum en gengisáhrif á mældan skuldavöxt voru afar lítil. Fyrst og fremst er um áhrif verðlagsbreytinga að ræða samhliða aukinni hlutdeild verðtryggðra lána.



Lánsfjárefirtirspurn fyrirtækja hefur verið töluverð það sem af er ári og hefur henni fyrst og fremst verið mætt af innlánsstofnunum. Jafnframt hafa skuldir við erlenda aðila aukist, einkum hjá sjávarútvegsfyrirtækjum.<sup>23</sup> Fyrirtækjaútlán fagfjárfestasjóða hafa aukist

á árinu en nokkurn hluta aukningarinnar má rekja til kaupa fagfjárfestasjóða á útlánum af öðrum lánveitendum, svo sem bönkum. Koma slík lán því fram í hag-tölum sem ný útlán bankanna en færast svo yfir á efnahagsreikning sjóðanna og mælast sem vöxtur skulda fyrirtækja við fagfjárfestasjóði en efnahagsreikningur bankanna minnkar á móti.



Gögn um hrein ný fyrirtækjaútlán skipt eftir atvinnugreinum sýna að mestur útlánavöxtur hefur á síðustu mánuðum verið til fasteignafélaga.<sup>24</sup> Lítil hluti af nýjum útlánum til fasteignafélaga á síðustu mánuðum kom til vegna yfirtöku fasteignafélagsins Þórkötlu á íbúðalánum í tengslum við uppkaup félagsins á íbúðahúsnæði í Grindavík. Þá var einnig nokkur vöxtur í útlánum til fyrirtækja í þjónustugreinum, byggingageira og í sjávarútvegi. Samkvæmt niðurstöðum útlánakönnunar Seðlabankans sem birtar voru í lok ágúst búast bankarnir við lítilsháttar aukningu í eftirspurn eftir fyrirtækjalánum á næstu mánuðum samhliða því að fjármögnunarkostnaður þeirra þróist með jákvæðum hætti.

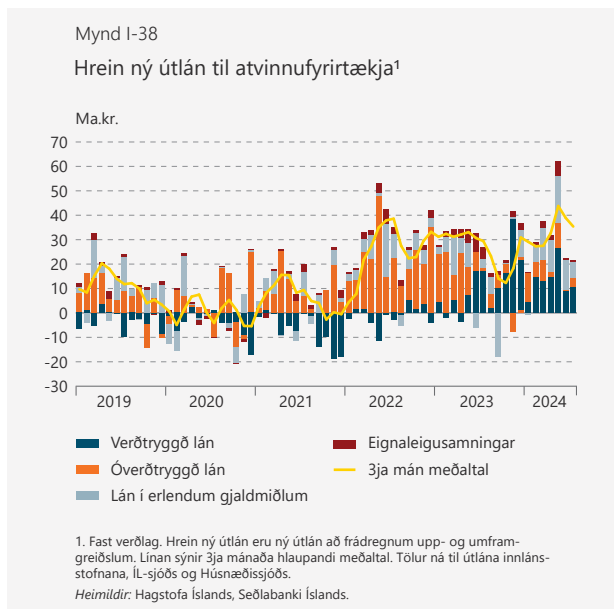
Líkt og heimilin hafa fyrirtækin sótt í auknum mæli í verðtryggð lán. Hefur sú þróun átt sér stað frá miðju síðasta ári. Tæplega 42% af hreinum nýjum útlánum til fyrirtækja voru í formi verðtryggðra lána á fyrstu sjö mánuðum ársins og um 20% í formi óverðtryggðra lána. Er það töluverð breyting frá sama tímabili í fyrra þegar 21% af hreinum nýjum útlánum voru verðtryggð og 47% óverðtryggð. Vegnir meðalvextir nýrra verðtryggðra lána til fyrirtækja hækkuðu í lok síðasta árs en hafa sveiflast talsvert það sem af er ári. Í lok júlí voru meðalvextir

23. Skuldir við erlend fjármálfyrirtæki og útgefin markaðsskuldabréf á erlendum mörkuðum.

24. Gögn um hrein ný útlán til fyrirtækja ná yfir útlán innlánsstofnana og HMS.

4,9% og höfðu hækkað um 0,6 prósentur síðastliðna tólf mánuði. Á sama tíma höfðu vegnir meðalvextir nýrra óverðtryggðra lána verið á bilinu 12-13%.

Á þessu ári hefur einnig mátt greina aukna ásókn fyrirtækja í fjármögnun í erlendum gjaldmiðlum. Um 30% af hreinum nýjum útlánnum bankanna á fyrstu sjö mánuðum ársins voru lán í erlendum gjaldmiðlum samanborið við 18% yfir sama tímabil í fyrra. Aðallega er um að ræða lán til fyrirtækja í sjávarútvegi en einnig fyrirtækja í samgöngum og flutningi, iðnaði og þjónustu sem eru varin fyrir gengisáhættu. Mikilvægt er að lántakendur og lánveitendur séu meðvitaðir um þá gjalddeyrisáhættu sem getur myndast í efnahagsreikningum fyrirtækja sem ekki eru með fjármögnun, tekjur og gjöld í sama gjaldmiðli og þá endurfjármögnunaráhættu sem slíkt skapar.

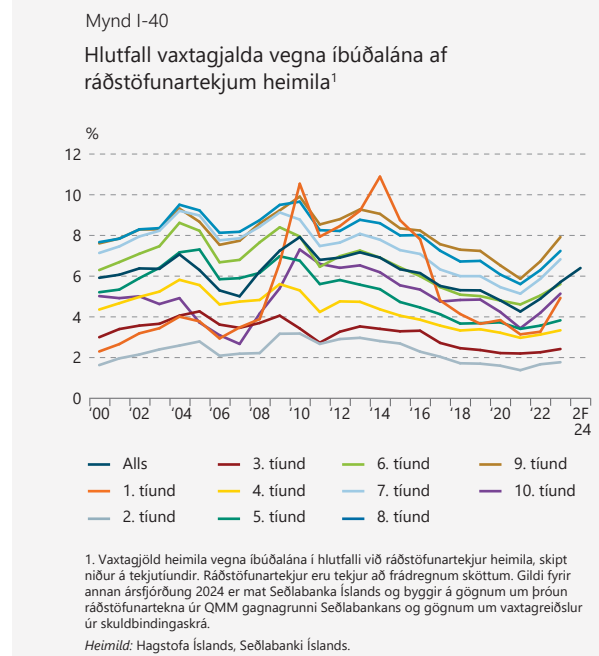
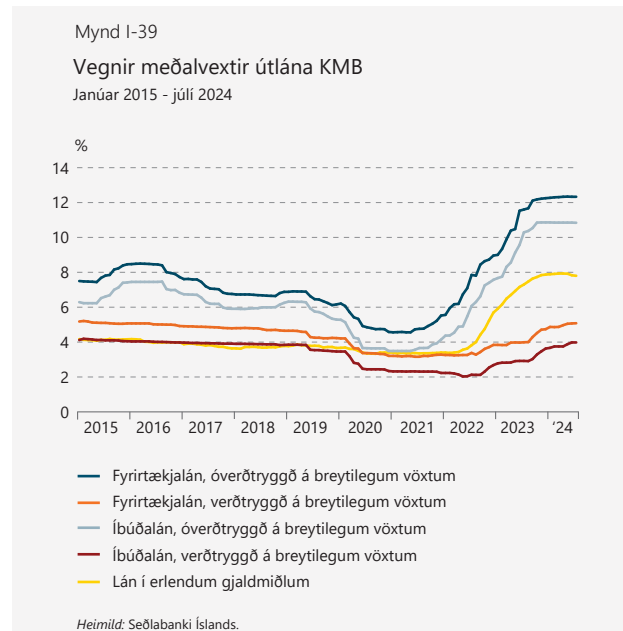


## Áhætta tengd stöðu heimila og fyrirtækja

### Vextir og verðbólga reyna á viðnámsþrótt

Prálát verðbólga og hátt vaxtastig reyna enn á viðnámsþrótt margra heimila og fyrirtækja. Þróun vaxta á útlánnum til heimila og fyrirtækja hefur verið í takt við þróun meginvaxta Seðlabankans hvort sem lítið er til vaxta verðtryggðra eða óverðtryggðra lána. Þannig hafa breytilegir vextir óverðtryggðra lána lítið breyst á árinu en vextir verðtryggðra lána hækkað í takt við hækkandi raunvaxtastig á skuldabréfamarkaði. Fastir vextir á nýjum óverðtryggðum íbúðalánnum hafa þó lækkað lítillega á árinu og þá hafa vextir á lánnum í erlendum gjaldmiðlum einnig lækkað lítillega á síðustu mánuðum. Nýbirtar hagtolur Hagstofu Íslands um skuldir og eignir heimila, sem unnar eru úr skattagögnum, sýna að hlut-

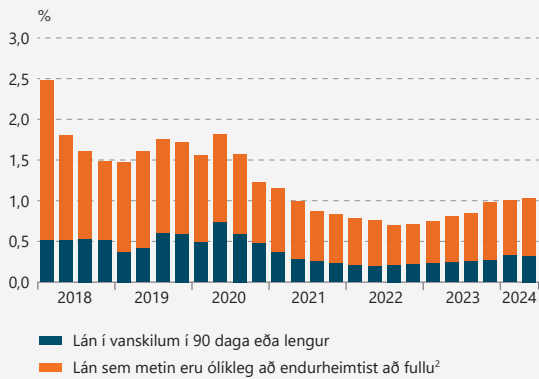
fall vaxtagreiðslna vegna íbúðarlána af ráðstöfunartekjum heimila hækkaði umtalsvert á árinu 2023, einkum hjá efri tekjutiundum, en einnig hjá þeirri lægstu. Samkvæmt mati Seðlabankans hefur hlutfallið haldið áfram að hækka á fyrri helmingi þessa árs og mældist í lok annars ársfjórðungs svipað og við árslok 2015.



### Lítill vanskil á útlánnum KMB til heimila

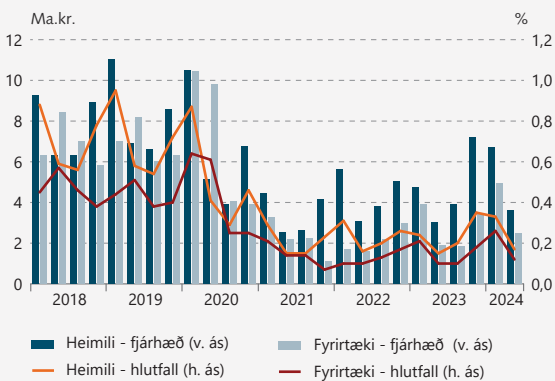
Þrátt fyrir hátt vaxtastig eru enn lítil merki um vaxandi greiðsluerfiðleika á útlánnum bankanna til heimila. Vanskilahlutfall útlána KMB til heimila reiknað samkvæmt staðli Evrópska bankaeftirlitsins (EBA) var 1% í lok annars ársfjórðungs og hefur lítið sem ekkert hækkað á árinu. Lægst fór hlutfallið í 0,7% á árinu 2022.

Mynd I-41  
Vanskilahlutfall útlána KMB til heimila<sup>1</sup>



1. Vanskilahlutfall reiknað skv. staðli EBA (e. NPL ratio). 2. Lántaki metinn ólíklegur til að standa að fullu við skuldbindingar sínar án þess að gengið sé að veðum.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd I-42  
30 til 90 daga vanskil útlána KMB til heimila og fyrirtækja<sup>1</sup>



1. Prósentur sýna hlutfall lána í 30 til 90 daga vanskilum af heildarútlánum til viðkomandi geira.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Hlutfallið nær bæði til lána sem ekki hafa verið í skilum í 90 daga eða lengur og til lána sem bankarnir telja ólíklegt að endurheimtist að fullu (e. unlikely-to-pay) án þess að gripið verði til sérstakra aðgerða svo sem að gengið verði að undirliggjandi veðum. Þróun hlutfallsins byggir því að hluta til á mati bankanna sjálfra á útlánagæðum. Sé horft einungis á þróun þess hluta lána sem ekki hafa verið í skilum í 90 daga eða lengur má sjá að hlutfall þeirra af útstandandi lánnum bankanna til heimila er aðeins 0,3% og hefur hækkað um 0,1 prósentu á síðustu tveimur árum. Á mynd I-42 má sjá þróun svokallaðra 30 til 90 daga vanskila á útlánnum KMB til heimila.<sup>25</sup> Nokkur árstíðasveifla er í tölunum en greina má lítilsháttar aukningu í fjárhæð lána í 30 til 90

25. Sýnir gjaldfallin lán sem ekki hefur verið greitt af í lengur en 30 daga en skemur en 90 daga. Slíkt lán falla því ekki undir skilgreiningu EBA um lán í vanskilum þegar vanskilahlutfall er reiknað en tölurnar geta gefið vísbendingar um þróun vanskilahlutfallsins á næstu mánuðum.

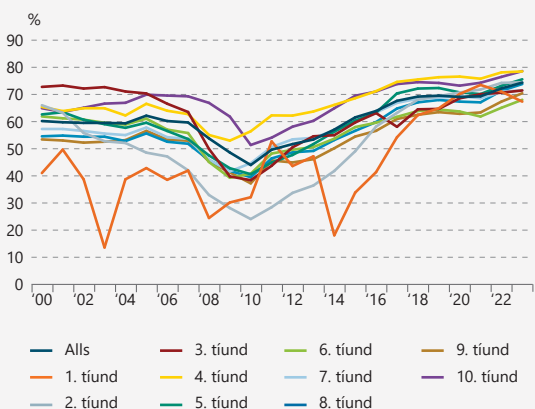
daga vanskilum hjá heimilum. Aftur á móti er aukningin ekki eins greinileg ef horft er til hlutfalls þessara lána af heildarútlánnum bankanna til heimila. Þá voru bæði fjárhæðin og hlutfallið í lok annars ársfjórðungs í ár nokkuð lægri en fyrir heimsfaraldurinn.

Eins og fram kemur í umfjöllun um skuldir heimila hafa mörg heimili á síðustu mánuðum endurfjármagnað óverðtryggð íbúðalán með verðtryggðum lánnum til að lækka mánaðarlega greiðslubyrði. Þá hafa heimilin einnig nýtt önnur úrræði svo sem lengingu á lánstíma, breytingu á greiðsluformi lána úr jöfnum afborgunum yfir í jafngreiðslulán, sameiningu lána vegna aukins veðrymis, vaxtagreiðsluþak og tímabundinn greiðslufrest eða frýstingu á lánnum. Launaþróun flestra hópa á vinnumarkaði hefur haldið í við verðlag og stutt þannig við greiðslugetu heimila. Spenna er enn á vinnu- markaði og atvinnuleysi því lítið en nýleg þjóðhagsspá Seðlabankans, sem birt var í *Peningamállum* 2024/3 gerir þó ráð fyrir að árstíðaleiðrétt atvinnuleysi muni aukast á árinu og ná hámarki í um 5% á næsta ári.

### Viðnámsþróttur heimila er enn mikill

Skattagögn Hagstofunnar sýna að eiginfjárstaða heimila hefur styrkst mikið undanfarin ár og er skuldsetning þeirra lítil í sögulegu samhengi. Þá hefur komið fram að yfirdráttarlán heimila hafa dregist saman sl. ár en þar að auki eru vísbendingar um að umfang smálána og greiðsludreifingar hafa minnkað það sem af er ári. Staða þeirra heimila sem eiga húsnæði og hafa notið mikillar eignamyndunar á síðustu árum er almennt sterk. Sterkur viðnámsþróttur ásamt viðleitni til að grípa til aðgerða til að halda greiðslubyrði viðráðanlegri hefur því enn sem komið er dugað til að koma í veg fyrir

Mynd I-43  
Eiginfjárlutfall heimila<sup>1</sup>

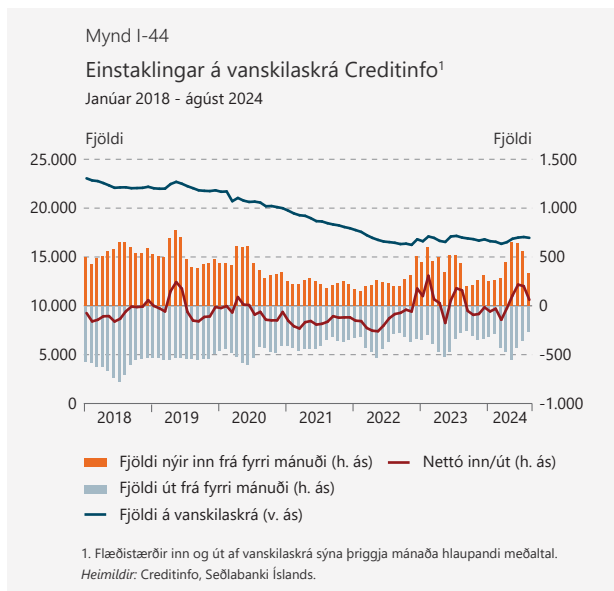


1. Hlutfall samtölu eiginfjár af heildareignum heimila innan hverrar tíundar. Tíundir eru miðaðar við ráðstöfunartekjur heimila. Ráðstöfunartekjur eru heildartekjur að frádrögnum sköttum. Verðmat fasteigna miðar við fasteignamat 2023.  
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

aukningu í vanskilum á útlánum bankanna til heimila þrátt fyrir hærri fjármagnskostnað.

### Einstaklingum á vanskilskrá hefur lítið fjölgað

Einstaklingum á vanskilaskrá Creditinfo fækkaði verulega frá árinu 2018 allt fram til ársloka 2022. Síðan þá hefur lítilsháttar fjölgun mælst. Fjöldi einstaklinga á vanskilaskránni er enn lítill í sögulegum samanburði, ekki síst ef tekið er tillit til mannfjöldapróunar síðustu ára. Vanskilaskráin byggir á innsendum vanskilamálum áskrifenda hjá Creditinfo og gefur því innsýn í þróun vanskila heimila á breiðari grunni en þegar aðeins er horft til vanskila á bankalánum.<sup>26</sup> Þróun síðustu missera gefur til kynna að enn sem komið er séu vanskil heimilanna takmörkuð, þrátt fyrir verðbólgu og hærri fjármagnskostnað en áður.

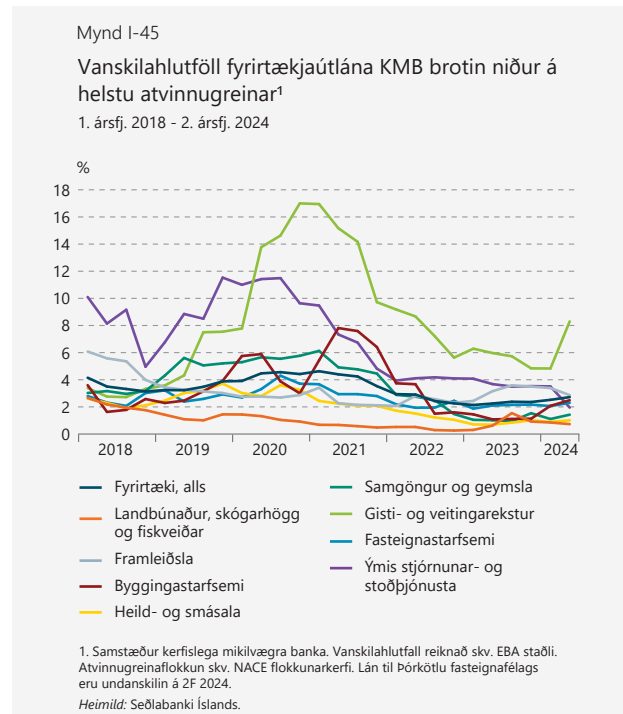


### Vanskil fyrirtækja við KMB hafa aukist lítillega

Eins og fram kemur í umfjöllun um skuldir fyrirtækja hafa fyrirtæki sótt í vaxandi mæli í verðtryggða fjármögnun til að lækka greiðslubyrði skulda og einnig eru merki um aukna ásókn í erlend lán. Hærri fjármagnskostnaður íþyngir rekstri flestra fyrirtækja. Rekstrarvanda einstakra fyrirtækja, sem í sumum tilfellum hefur verið fjallað um í fjölmiðlum undanfarið, má hins vegar í flestum tilvikum rekja til annarra þátta en íþyngjandi fjármagnskostnaðar. Úrlausnir á rekstrarvanda eru þó oft á tíðum erfiðari en áður vegna hás fjármagnskostnaðar.

26. Til að hægt sé að senda inn mál þurfa vanskil að hafa staðið yfir í a.m.k. 40 daga. Í tilfelli einstaklinga þarf samanlagður höfuðstóll krafna að nema að lágmarki 50 þúsund krónum. Vanskil lögaðila er heimilt að skrá án tillits til fjárhæðar. Nánari upplýsingar um skilyrði skráningar má finna á heimasíðu Creditinfo.

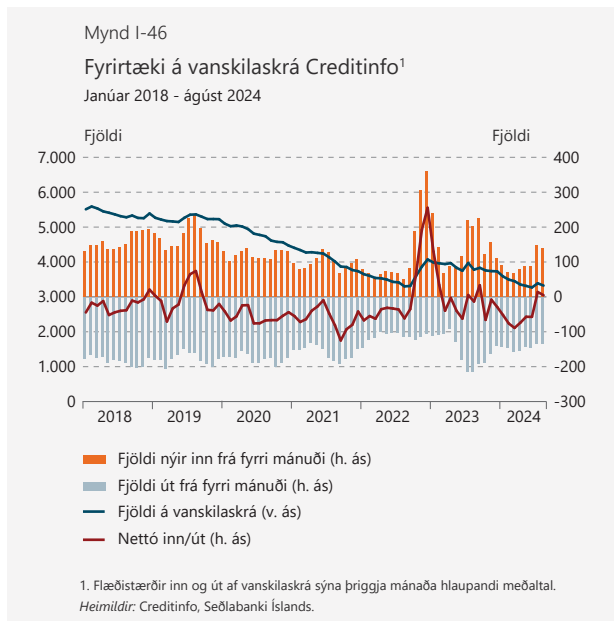
Hagkerfið fer nú kólnandi. Það felur í sér minni tekjur fyrir mörg fyrirtæki og aukna rekstrarerfiðleika sem kallar á hagræðingu. Áfram eru því horfur á að vanskil fyrirtækja muni aukast á komandi mánuðum. Enn sem komið er hafa vanskil fyrirtækjaútlána KMB þó aðeins hækkað lítillega á heildina lítið. Vanskilahlutfall fyrirtækjalána KMB var 2,7% í lok annars ársfjórðungs.<sup>27</sup> Hlutfallið hefur hækkað sl. ár en það mældist lægst 2,1% í lok fyrsta ársfjórðungs 2023. Þróunin er þó ólík milli atvinnugreina. Vanskilahlutfallið er enn hæst meðal fyrirtækja í gisti- og veitingarekstri eða 8,3% og hækkaði um 3,5 prósentur milli ársfjórðunga. Meginhluta hækkunar hlutfallsins innan geirans á ársfjórðungnum má rekja til fárra stórra lána og er því þróunin ekki til marks um útbreidd vanskil á lánum bankanna til greinarinnar. Framar í ritinu hefur verið fjallað um hækkun vanskilahlutfalls útlána byggingageirans, sem þó er ekki hátt í sögulegu samhengi. Í öðrum atvinnugreinum hefur hlutfallið hreyfst minna og jafnvel lækkað. Mynd I-42 sýnir mjög svipaða þróun á 30 til 90 daga vanskilum á fyrirtækjaútlánum KMB og lýst hefur verið áður fyrir heimilin. Fjárhæð 30 til 90 daga vanskila fyrirtækjalána hefur aukist lítillega og hlutfall þeirra af heildarútlánum bankanna til fyrirtækja hefur þó aukast lítillega upp á við. Staðan í lok annars ársfjórðungs var þó enn umtalsvert betri en fyrir heimsfaraldurinn.



27. Í maí sl. yfirtók fasteignafélagið Þórkatla fjölda íbúðalána í tengslum við uppkaup félagsins á fasteignum Grindvíkinga. Lánin voru þá endurflokkuð sem útlán til fasteignafélags en vegna tæknilegra þátta er bönkunum gert að flokka lánin í vanskilum skv. staðli EBA. Við útreikning vanskilahlutfallsins hér er horft fram hjá þessum lánum þar sem ekki er lítið svo á að um hefðbundin vanskil sé að ræða.

## Fyrirtækjum á vanskilaskrá fer fækkandi

Fyrirtækjum á vanskilaskrá Creditinfo hefur fækkað um tæp 11% það sem af er ári. Fækkun mælist í öllum helstu atvinnugreinum, þó mismikil. Lítilsháttar stigandi hefur verið í nýskráningum fyrirtækja á vanskilaskrána á síðustu mánuðum en nokkuð stöðugt umfang afskráninga vegur á móti. Fyrirtækjum fækkaði verulega á vanskilaskránni frá ársbyrjun 2018 og allt fram á fjórða ársfjórðung ársins 2022 þegar þónokkur fjölgun mældist í þrjá mánuði í röð. Sú aukning stafar þó af tæknilegum atriðum og endurspeglar ekki skyndilega aukningu í vanskilum.



## Fjármálasveifla og sveiflutengd kerfisáhætta

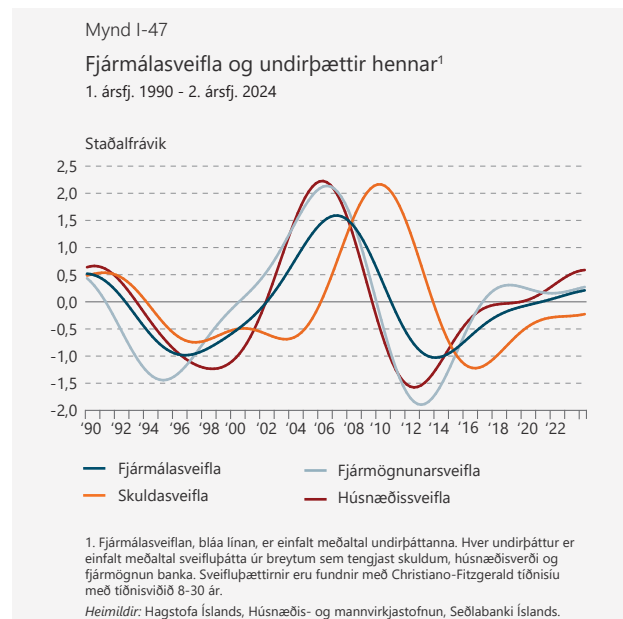
Fjármálasveiflan heldur áfram að rísa í hægum takti. Almenn benda leiðandi kerfisáhættuvísar til þess að sveiflutengd kerfisáhætta hafi staðið í stað eða aukist lítillega að undanfögnu. Kerfisáhætta tengd húsnæðismarkaðnum virðist þó enn nokkuð mikil. Síðustu mánuði má jafnvel greina aukna kerfisáhættu á húsnæðismarkaði en aukinn verðþrýstingur á markaðnum vegna flutnings Grindvíkinga úr bænum inn á önnur svæði á suðvesturhorni landsins hefur að líkindum ýtt undir þá þróun.

Aðferðin við mat á sveiflunni er hönnuð til að líta fram hjá skammtímabreytingum og finna sveiflur í undirliggjandi gögnum sem ná yfir 8-30 ára tímabil. Því er mikilvægt að túlka þróun fjármálasveiflunnar með sérfræðimati hverju sinni.

Allar þrjár undirsveiflur fjármálasveiflunnar hafa hækkað það sem af er ári, húsnæðissveiflan þó sýnu mest. Húsnæðissveiflan mælist nú tæplega 0,6 staðalfrávikum fyrir ofan langtímameðaltal sitt og er sá þáttur

sem bendir til mestrar áhættu. Það hefur þó hægt nokkuð á hækkun þessa undirþáttar á síðustu ársfjórðungum. Tveir undirvísar húsnæðissveiflunnar hafa hækkað lítillega undanfarna fjórðunga, nánar til tekið raunverð íbúðarhúsnæðis og íbúðaverð í hlutfalli við byggingarkostnað. Þessi vísar eru þó á svipuðum stað og á árinu 2022 en þeir lækkuðu báðir á árinu 2023. Þriðji undirliðurinn sem er húsnæðisverð í hlutfalli við laun hefur hins vegar lækkað frá árslokum 2023 og er nú á svipuðum stað og í árslok 2021.

Fjármögnunarsveiflan hefur lítið breyst undanfarna fjórðunga og er nú á svipuðum stað og í árslok 2019. Undirliggjandi vísar fjármögnunarsveiflunnar, erlendar skuldir fjármálafyrirtækja og óstöðug fjármögnun fjármálafyrirtækja, hafa þó heldur farið lækkanandi síðustu fjórðunga. Búast má við að þessi undirliður fjármálasveiflunnar haldi áfram að sveiflast lítillega um langtímameðaltal sitt þar sem viðskiptalíkon stóru bankanna og gildandi regluverk setur fjármálafyrirtækjum skorður þegar kemur að erlendum skuldum og óstöðugri fjármögnun.



Skuldasveiflan er enn nokkuð undir langtímameðaltali sínu, eða rúmlega 0,2 staðalfrávikum. Skuldasveiflan virðist nokkuð stöðug sem endurspeglar lengri tíma þróun undirvísanna ágætlega, en skuldasveiflan samanstendur af raunvirði skulda einkageirans, skuldum einkageirans í hlutfalli við verga landsframleiðslu og skuldum heimila í hlutfalli við tekjur. Allir þessi vísar hafa verið nokkuð stöðugir frá árinu 2018. Vissulega hafa orðið einhverjar breytingar á vísunum en lengri tíma þróunin, sem matsaðferðinni er ætlað að draga fram, sýnir litlar breytingar síðustu ár. Þessi þróun er að einhverju leyti til marks um að vel hefur

tekist til á umliðnum árum að takmarka þá áhættu sem skapast getur af víxlverkun skuldavaxtar í einkageiranum og hækkandi húsnæðisverðs annars vegar og spennu í þjóðarþúskapnum hins vegar.

### Sveiflutengd kerfisáhætta hefur aukist lítillega

Samsettur vísir fyrir sveiflutengda kerfisáhættu hefur hækkað lítillega síðustu mánuði.<sup>28</sup> Almennt bendir þó vísirinn til þess að sveiflutengd kerfisáhætta sé undir langtímameðaltali sínu og allir undirvísirnar eru sem stendur lítillega (minna en einu staðalfrávik) frá langtímameðaltali.

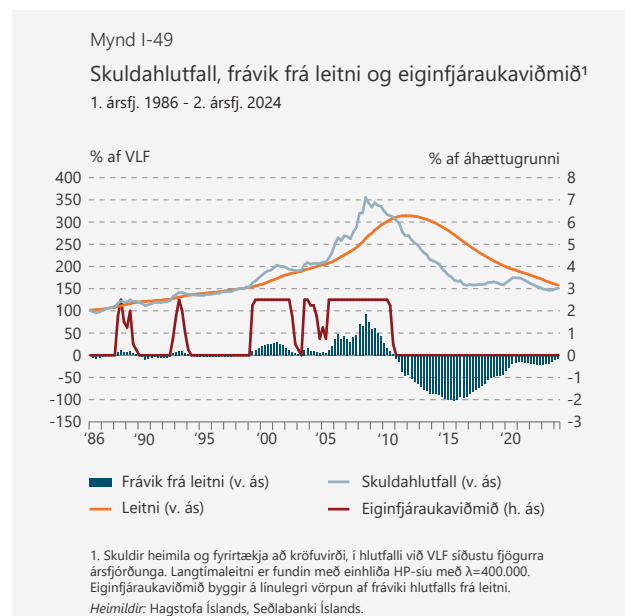
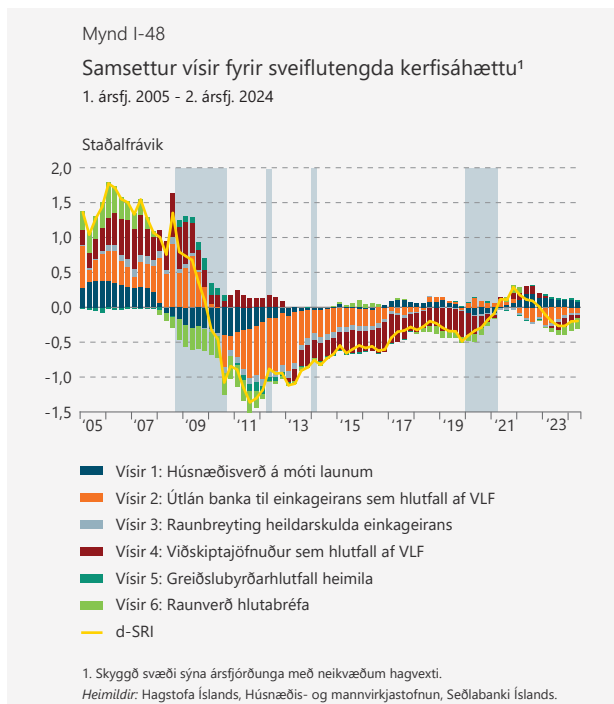
Samsetti vísirinn byggir á mati á sex vísur sem taldir eru gefa vísbendingar um þróun sveiflutengdrar áhættu og geta þar af leiðandi spáð fyrir um fjármála-áföll fyrir ríki Evrópu. Þar sem vísirnar sem mynda samsetta vísirinn byggja flestir á breytingum yfir tvö til þrjú ár getur vísirinn gefið tímanlegri merki um breytingar í sveiflutengdri áhættu heldur en fjármálasveiflan, enda er fjármálasveiflan hönnuð til að líta fram hjá skammtímabreytingum.

Helstu breytingarnar í þróun sveiflutengdrar áhættu á fyrri helmingi ársins má rekja til tveggja undirvísa sem þróast hafa hvor í sína átt m.t.t. áhættu. Í fyrsta lagi hefur þriggja ára breyting á hlutfalli húsnæðisverðs á móti launum (vísir 1) lækkað nokkuð og er nú innan við hálfu staðalfrávik frá langtímagildi sínu. Um síðustu

áramót var vísirinn tæplega 0,6 staðalfrávikum fyrir ofan langtímagildið. Þetta er talsverð breyting frá miðju ári 2022 þegar vísirinn mældist rúmu 1,1 staðalfrávikum fyrir ofan langtímagildið. Í öðru lagi hafa útlán bankakerfisins til einkageirans í hlutfalli við verga landsframleiðslu (vísir 2) aukist nokkuð. Vísirinn bendir þó áfram til þess að útlán bankakerfisins til einkageirans séu undir langtímameðaltali. Í lok síðasta árs var hlutfallið um 0,3 staðalfrávikum fyrir neðan meðaltal en mælist 0,2 staðalfrávikum fyrir neðan meðaltal um mitt þetta ár. Til samanburðar var vísirinn um 0,6 staðalfrávikum fyrir neðan meðaltal um mitt ár 2023. Þar sem þessi vísir vegur þyngst í samsetta vísinum geta tiltölulega litlar breytingar á honum haft talsverð áhrif. Aðrir vísir hafa breyst minna á þessu ári. Þó má nefna að dregið hefur úr afgangi á viðskiptum við útlönd í hlutfalli við verga landsframleiðslu, sem leiðir til herra mats á sveiflutengdri kerfisáhættu. Samkvæmt samsetta vísinum dregur viðskiptaafgangur úr sveiflutengdri kerfisáhættu.

### Skuldahlutfall og eiginfjárukaviðmið

Skuldir einkageirans í hlutfalli við verga landsframleiðslu jukust nokkuð frá ársbyrjun til loka annars ársfjórðungs, eða úr tæplega 147% í rúmlega 151%. Að raunvirði jukust skuldir einkageirans um 1,5% á fyrri hluta ársins en verg landsframleiðsla dróst saman um 3% á sama tíma. Hækkun hlutfallsins skýrist því frekar af samdrætti í hagkerfinu en aukinni skuldasöfnun einkageirans. Til samanburðar mældist skuldahlutfallið tæp 159% í árslok 2019. Skuldahlutfallið hefur færst nær langtímaleitni, mælist nú fráviknið neikvætt um 6,8 prósentur, sem skýrist bæði af hækkuðum skuldahlutfallsins



28. Fjallað er ítarlega um vísirinn í Occasional Paper Series Evrópska seðlabankans (EBC) nr. 219, [Anticipating the bust: a new cyclical systemic risk indicator to assess the likelihood and severity of financial crises](#).





## Húsnæðisframboð, húsnæðiseftirspurn og fjármálastöðugleiki

Eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði hefur aukist mikið á höfuðborgarsvæðinu undanfarinn áratug. Margt er þar að baki en þyngst vega hækkandi meðalráðstöfunartekjur heimila og mikill vöxtur í vinnuafsfrekum atvinnugreinum, sem hefur að miklu leyti verið mætt með aðflutningi fólks á vinnualdri. Einnig skipta máli lýðfræðilegir þættir eins og öldrun þjóðarinnar og breytt fjölskylduform þar sem fleiri búa nú einir og fleiri eru barnlausir en áður tíðkaðist. Sú þróun yfir undir eftirspurn, að fólksfjöldanum gefnum.

Íbúðastofn höfuðborgarsvæðisins hefur hins vegar ekki vaxið í sama mæli yfir sama tímabil. Verð íbúðarhúsnæðis er því hátt um þessar mundir og húsnæðiskostnaður er hátt hlutfall af útgjöldum heimila að meðaltali og enn hærra hlutfall af tekjum tekjulágra heimila. Þetta hefur ekki síst átt við á síðustu misserum, þegar verðbólga og peningalegt aðhald hafa þrengt að fjárhag heimila.

Húsnæðisvandi af þessu tagi einskorðast ekki við Ísland um þessar mundir, heldur er hann til umræðu í mörgum löndum.<sup>1</sup> Né heldur eru hátt íbúðaverð og íþyngjandi húsnæðiskostnaður ný vandamál þegar litið er yfir söguna. Lausnir á vanda sem þessum hafa þó breyst á síðustu áratugum. Fyrir alþjóðlegu fjármálakreppuna 2007-2009 var sú lausn algeng að veita almenningi umfangsmikla húsnæðisaðstoð, ýmist beint frá hinu opinbera eða óbeint í gegnum lánakerfið. Var sú stefna í sumum tilfellum þensluhvetjandi og stuðlaði að enn frekari hækkun húsnæðisverðs, aukinni skuldsetningu og fjármálalegum óstöðugleika.<sup>2</sup> Í seinni tíð hefur frekar verið lögð áhersla á að styðja við og greiða fyrir byggingu íbúða til þess að mæta vaxandi eftirspurn með auknu framboði. Sú stefna þykir samræmast betur ábyrgri hagstjórn en getur samt sem áður unnið gegn henni og grafið undan fjármálastöðugleika ef of geyst er farið.<sup>3</sup>

### Ein skaðleg sveifla getur orsakað þá næstu

Í síðustu fjármálakreppu laskaðist fjárhagur fyrirtækja í byggingastarfsemi héraðs mikið þegar eftirspurn eftir húsnæði minnkaði snarlega á sama tíma og framboð nýbygginga var í sögulegu hámarki. Undanfarandi vöxtur geirans og mikið framboð byggðu meðal annars á mikilli skuldsetningu. Verðlækkun húsnæðis og skert aðgengi byggingarfélaganna að lánsfé eftir fall íslensku bankanna ollu víðtækum fjárhagsvandráðum í byggingageiranum, sem dróst saman og framleiðslugeta hans þar með. Það leiddi til langdreginnar ládeyðu í húsnæðisbyggingum frá og með árinu 2009, á meðan geirinn var að ná vopnum sínum að nýju.

Þessi eftirköst fjármálakreppunnar lýsa vel þeim vanda sem einkennir fasteignamarkaði almennt. Framboð nýbygginga er þar mun tregbreytilegra en eftirspurn. Þegar eftirspurn eftir húsnæði minnkar snarlega er hætt við því að eftir standi stór óseldur lager af nýbyggingum, sem koma þarf í verð hið fyrsta, einkum í tilfelli mikið skuldsettra byggingar- og fasteignapróunarfélaganna. Þau, ásamt öðrum skuldsettum húsnæðiseigendum sem þurfa að selja, leiða því verðlækkunir með undirboðum og eiga þannig þátt í að framkalla niðursveiflu á markaðnum.

Þegar framleiðsluferli húsnæðisbygginga verður fyrir alvarlegri truflun af þessu tagi getur jafnframt tekið langan tíma að komast aftur á fullt skrið. Í fyrsta lagi getur tekið nokkur ár að selja óseldan lager af nýju húsnæði og ljúka svo við byggingu þess sem hafist var handa við og er enn óklárað. Því eru stundum ekki forsendur til annars en að draga saman seglin. Í öðru lagi vegna þess að langan tíma getur tekið að rétta fjárhaginn við, endurreisa lánstraust og ráða fólk að nýju. Sem dæmi höfðu 80% útlána innlánsstofnana til byggingargeirans gengið í gegnum endurskipulagningu eða voru enn í vanskilum um mitt ár 2012, tæpum fjórum árum eftir að fjármálakreppan hófst.<sup>4</sup> Yfir sama tímabil fækkaði starfandi launþegum í byggingastarfsemi og mannvirkjagerð um ríflega sjö þúsund, eða tæplega helming.<sup>5</sup>

Eðli máls samkvæmt tekur húsnæðisframboð síðar við sér en húsnæðiseftirspurn eftir áfall, enda skapast nýr hvati til húsnæðisbygginga aðeins eftir að eftirspurnin hefur tekið við sér og fyrirsjáanlegt er að markaðsverð hækki aftur upp fyrir byggingarkostnað fyrir verklok. Við upphaf nýrrar uppsveiflu

1. Sjá t.d. Saiz, A. (2023). The Global Housing Affordability Crisis: Policy Options and Strategies. MIT Center for Real Estate Research Paper No. 23/01.  
2. Húsnæðisaðstoð í gegnum lánakerfið var veigamikil orsök undir-málslánakreppunnar í Bandaríkjunum. Um það má m.a. lesa í Rajan., R. (2011). Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy. Princeton University Press.  
3. Hagkerfi Spánar á fyrsta áratug þessarar aldar er dæmi um þetta. Þar var sérlega miklum aðflutningi fólks mætt með stóru auknum húsnæðisbyggingum á þeim tíma. Árlegt framboð nýbygginga nærri þrefaldaðist á árabílinu 1998 til 2006. Þegar alþjóðlega fjármálakreppan reið yfir varð Spánn einna verst allra aðildarríkja Evrópusambandsins úti, að Grikklandi frátöldu, að miklu leyti vegna slæms gengis í byggingastarfsemi og mikils verðfalls á íbúðarhúsnæði. Sjá t.d. Gonzalez, L. og Ortega, F. (2013). Immigration and Housing Booms. Evidence from Spain. Journal of Regional Science, 53. árg., 1. Tbl., bls. 37-59.

4. Sjá *Fjármálastöðugleika 2012/1*, bls. 32.

5. Samkvæmt tölfræði á vef Hagstofu Íslands, í töflunni „Fjöldi starfandi í atvinnugreinum samkvæmt skráum eftir mánuðum, kyni, aldri og bakgrunni 2008-2024.“

er framboðshliðin því oft eftirbátur eftirspurnarhliðarinnar, svo verð getur hækkað umfram það sem telja má líklegt jafnvægisverð. Við það myndast sterkur hvati til húsnæðisbygginga og vilji til að vinna upp skortinn. Hringnum er svo lokað ef næsti stóri eftirspurnarskellur verður einmitt þegar framboðið er orðið mikið. Til mikils er að vinna, að milda sveiflur af þessu tagi. Færa má rök fyrir því að þær séu veigamesta orsök núverandi húsnæðisvanda í mörgum ríkjum.

### Hagstjórn Seðlabankans miðar að jafnvægi

Af framangreindum ástæðum hefur mikilvægt viðfangsefni þjóðhagsvarúðarstefnu á umliðnum árum verið að vinna gegn ójafnvægi á íbúðamarkaði og óhóflegri skuldsetningu; að slá á eftirspurn þegar þess hefur þurft og milda áhrif alvarlegra efnahagsáfalla á húsnæðismarkað þegar þess hefur þurft, t.d. þegar heimsfaraldurinn reið yfir.

Reglur um lánþegaskilyrði voru fyrst settar árið 2017, eftir öra verðhækkun húsnæðis. Frá þeim tíma fram til ársbyrjunar 2020 leitaði húsnæðismarkaður höfuðborgarsvæðisins í jafnvægi án stórra sveiflna og framboð jókst. Á árunum 2014 til 2017 fjölgaði starfsfólki í byggingastarfsemi og mannvirkjagerð um tæplega 60% og um mitt ár 2019 var framboð nýbygginga orðið betur í takt við eftirspurn. Einnig skiptir þar máli að hægja tók á efnahagssumsvifum á því ári. Allt endurspegladist þetta í lengri meðalsölutíma nýbygginga og fjölgun fullbyggðra en óseldra íbúða fram á árið 2020. Frá miðju ári 2017 fram á árið 2020 hækkaði fasteignaverð í rólegum takti, í u.þ.b. réttu hlutfalli við byggingavísitölu, launavísitölu og vísitölu leiguverðs og hægar en það hefur gert að jafnaði síðustu þrjú áratugi. Við lok tímabilsins var raunverð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu aðeins lítillega yfir langtímaleitni. Meðalveðsetning íbúðarhúsnæðis hafði þá jafnframt verið stöðug um hríð. Þá lækkaði hlutfall ungs fólks í foreldrahúsum árið 2017, eftir samfellda hækkun frá árinu 2009 og hækkaði ekki aftur fyrr en árið 2020.<sup>6</sup>

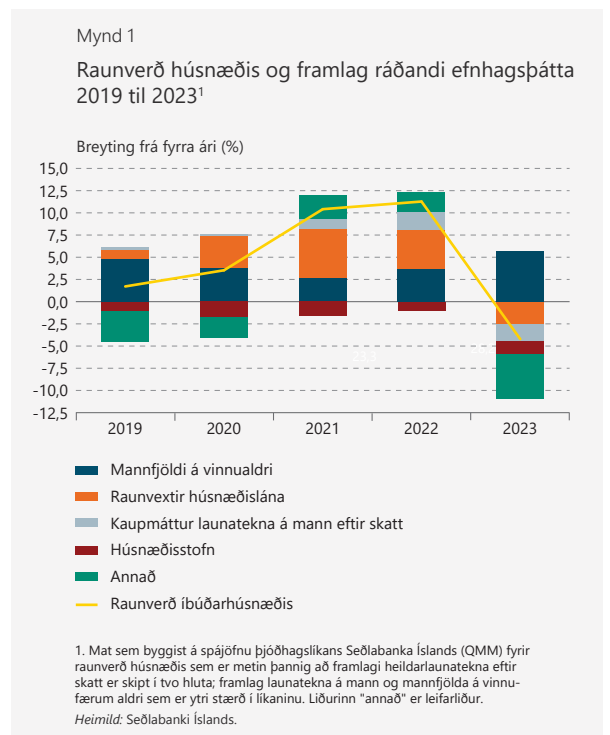
Covid-19 farsóttin setti því næst strik í reikninginn. Eftir að hún hófst voru vextir lækkaðir töluvert til að styðja við eftirspurn, þar á meðal húsnæðiseftirspurn. Þegar leið á faraldurinn voru reglur um lánþegaskilyrði hertar þar sem verð hafði hækkað hratt og skuldir heimila aukist talsvert. Um leið ollu truflanir í aðfangakeðjum, fyrst vegna faraldursins og frá og með febrúar 2022 vegna innrásar Rússa í Úkraínu, kostnaðarauka og óvissu fyrir byggjendur, sem dró í einhverjum tilvikum úr framkvæmdahraða. Vextir voru síðan hækkaðir þegar verðbólga jókst og enn frekar eftir því

sem spenna í þjóðarbúskapnum jókst. Vaxtahækkunir og þrengri lánþegaskilyrði höfðu áhrif á raunverð húsnæðis til lækkunar og er það nú 2½% lægra en um mitt ár 2022 og um tíu prósentum nær leitni en þá.

Þannig hefur Seðlabankinn leitast við að hindra uppsöfnun kerfisáhættu og draga úr líkunum á alvarlegum áföllum á íbúðamarkaði. Fjárhagur heimila er almennt traustur og þvert á væntingar hefur húsrúm fundist fyrir aukinn íbúðafjölda. Eftir stendur að þröngt er um marga og hátt íbúðaverð í þyngjandi fyrir sum heimili.

### Rætt um íbúðapörf af góðri ástæðu

Umræða um húsnæðisskort hefur að undanfögnu hverfst um hugtakið íbúðapörf, en síður um íbúðaeftirspurn. Það er að vissu leyti skiljanlegt þar sem verðhækkun íbúða á landsvísu hefur á umliðnum árum frekar verið drifin áfram af fjölsfjölgun en af vaxandi kaupmætti launa á mann. Áhersla á þarfir er því líklega til komin vegna þess að fjölsfjölgun á Íslandi síðastliðinn áratug er sú mesta í OECD ríkjum. Aðflutningur svo mikils fjölda er mikilvæg ástæða þess að húsnæði er hátt verðlagt.



Tölfræðileg greining varpar ljósi á þetta. Þróun raunverðs húsnæðis má útskýra með jöfnu þar sem verðáhrif mannfjöldaþróunar og kaupmáttar launa á mann eftir skatt eru metin ásamt öðrum þáttum. Slíkt mat bendir til þess að á síðasta ári hafi minnkandi kaupmáttur á mann stuðlað að lækkun raunverðs íbúða á landsvísu, á meðan sterkari áhrif

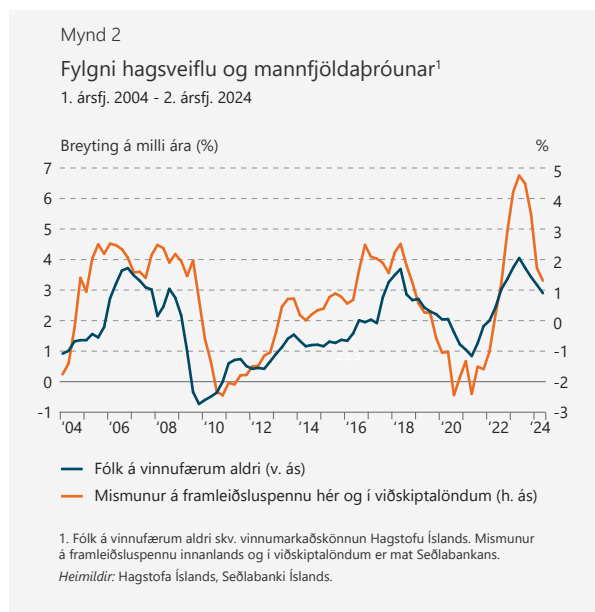
6. Samkvæmt tölfræði á vef Hagstofu Íslands, í töflunni „Ungt fólk í foreldrahúsum eftir kyni, aldri og búsetu 2004-2021.“

til hækkunar hafi orðið af fólksfjölgun. Á mynd 1 má sjá áhrif fólksfjölgunar á íbúðaverð en þar sést að þau hafa raunar verið mun meiri en áhrif kaupmáttaraukningar um árabíl. Á tímabilinu 2019 til 2023 hækkaði raunverð húsnæðis á landsvísu um 22%, en greiningin bendir til þess að þar af megi rekja um 17 prósentur til fólksfjölgunar, en aðeins eina og hálfu prósentu til vaxandi kaupmáttar launa eftir skatt á mann. Nánar til tekið hafi mjög hófleg hækkunaráhrif af vaxandi kaupmætti launa á árunum 2019 til 2022 gengið til baka að mestu á síðasta ári. Þó ber að hafa í huga að hluti fólksfjölgunarinnar er tilkominn vegna mikillar eftirspurnar eftir vinnuafli innanlands. Hann er því viðbragð við sama eftirspurnarhnykk og húsnæðisverðið bregst við.<sup>7</sup>

Jafnframt sýnir mynd 1 að lágt raunvaxtastig hafði sterk áhrif á raunverð húsnæðis til hækkunar á árunum 2020 til 2022. Það snerist við á síðasta ári, þegar hækkandi raunvextir höfðu áhrif á verðið til lækkunar. Einnig sést að áhrifaþátturinn "annað" hafði tiltölulega sterk neikvæð áhrif á íbúðaverð á árinu 2023. Það stafar af atriðum sem verðjafnan nær ekki utan um, svo sem tafir áhrif af beitingu þjóðhagsvarúðartækja og samvirkni þeirra við hækkandi vaxtastig.

### Einnig þarf að huga að eftirspurninni

Mat á íbúðapörf byggist á upplýsingum um lýðfræði- og mannfjöldapróun yfir eitthvert viðmiðunartímabil. Vaxi reiknuð íbúðapörf umfram nýbyggingar á tímabilinu er litið svo á að skortur hafi myndast sem þurfi að vinna upp síðar. Þrír gallar eru á þessari nálgun.



7. Sundurgreina þyrfti mannfjöldasveifluna í þann hluta sem ekki er tilkominn vegna aukinnar eftirspurnar eftir vinnuafli og hafa hann inn í metnu jöfnunni ef einangra ætti þá hækkun húsnæðisverðs sem tilkominn er vegna aukningar mannfjöldans.

Í fyrsta lagi er með henni horft fram hjá því að mannfjöldapróun, eins og aðrir ákvarðandi þættir húsnæðis-eftirspurnar, er háð hagþróun og hagstjórn. Sá hluti mannfjöldaspár sem er erfiðastur viðfangs er aðflutningur og brottflutningur fólks. Á mynd 2 sést að þegar framleiðsluspenna er meiri innanlands en í helstu viðskiptalöndum Íslands flytur fólk á vinnualdri mun frekar til landsins en frá því. Hagstjórn sem miðar að jafnvægi í þjóðarbúskapnum heldur því aftur af fólksfjölgun. Ekki verður eingöngu stuðlað að jafnvægi á íbúðamarkaði á þenslutímum með auknu framboði, heldur einnig með því að tempra eftirspurn.

Sá böggull fylgir skammrífi að aðhaldssöm peningastefna hefur einnig tímabundin neikvæð áhrif á íbúðafjárfestingu og aðra mælikvarða á framboð, t.d. fjölda nýhafinna framkvæmda. Á heildina litið eru niðurstöður hagfræðigreininga þær að hækkun meginvaxta seðlabanka hafi bæði hraðvirkari og sterkari áhrif á eftirspurn eftir íbúðum en á framboð þeirra þar sem yfirleitt er ekki kostnaðarlega hagkvæmt að hægja á eða stöðva þegar hafnar framkvæmdir. Almennt eru nettóáhrifin því þau að fasteignaverð lækkar, að öðru óbreyttu, yfir þriggja til fimm ára tímabil frá téðri vaxtahækkun.<sup>8,9</sup>

### Mat háð ótryggum forsendum

Annar galli við hugtakið íbúðapörf er sá, að erfitt er að ákvarða tímapunkt þar sem meðalíbúsetuform þykir hafa verið í takt við þarfir. Útreikningur á íbúðaskorti er bæði háður forsendum og því viðmiðunartímabili sem valið er. Þetta má útskýra með dæmum.

Árið 2004 var íslenska hagkerfið nálægt jafnvægi. Séu lok þess árs valin sem upphafspunktur útreiknings verður niðurstaðan sú að íbúðabyggingar hafi ekki haldið í við íbúðapörf á árunum 2005 til 2007. Slík var fólksfjölgunin. Parfanálgunin leiðir þá til þeirrar ályktunar að byggja hefði átt enn meira en gert var árin 2005 til 2007 til að uppfylla aukna þörf. Mannfjöldapróun þessara ára endurspeglar hins vegar mikið umfang tímabundinna stórframkvæmda og eftir á að hyggja ósjálfbæra og

8. Sjá t.d. Ásgeir Danielsson o.fl. (2019). QMM A Quarterly Macroeconomic Model of the Icelandic Economy Version 4.0. Rannsóknarritgerð Seðlabanka Íslands nr. 82.

9. Samkvæmt viðurkenndum kennisetningum þjóðhagfræðinnar hefur peningastefnan ekki áhrif á raunstærðir til langs tíma litið. Hins vegar eru áhöld um áhrif á framboð og eftirspurn á húsnæðismarkaði til meðallangs tíma. Því getur þótt viðeigandi að hvetja til húsnæðisbygginga þegar vaxtastig er hátt, t.d. með auknu lóðaframboði eða öðrum kostnaðarlækkandi aðgerðum, ef nauðsyn krefur og aðstæður leyfa. Þörfin fyrir slíkt veltur m.a. á því hvort söluverð nýbygginga er líklegt til að haldast yfir byggingakostnaði á viðkomandi tímabili, að teknu tilliti til fjármagnskostnaðar byggingageirans. Jafnframt ættu ívilnanir til byggingageirans að vera þannig úr garði gerðar að þær hindri ekki seðlabanka í að ná verðbólguþröngumarkmiði sínu.

skuldadrifna þenslu. Aukið aðhald í efnahagsstjórn hefði því verið viðeigandi, í stað þess að hvetja til húsbygginga. Eftirspurn minnkaði enda snarlega í kringum fjármálaáfallið og offramboð myndaðist, svo að raunverð húsnæðis féll um 35%.<sup>10</sup>

Annað dæmi miðar við árið 2011. Þá hófst upp-sveifla í ferðaþjónustu, hagkerfið tók að vaxa á ný eftir fjármálakreppuna og fólksfækkun kreppuáranna að ganga til baka. Sá galli er á því viðmiðunarári að á íbúðamarkaði höfuðborgarsvæðisins hefur sjaldan verið meiri slaki en í ársbyrjun 2011. Verð var þá u.þ.b. 20% undir langtíma-leitni. Kaupmáttur ráðstöfunartekna heimila hafði lækkað um 26% yfir árin 2009-2010, þröngt var um lausafé hjá heimilum og aðgangur þeirra að lánsfé skertur. Fjárhagsleg endurskipulagning húsnæðislána í vanskilum var enn yfir-standandi.<sup>11</sup> Treglega gekk á það offramboð sem myndaðist árin á undan.<sup>12</sup> Því er hæpið að íbúðaskortur hafi myndast árið 2011, þrátt fyrir að húsbyggingar hafi ekki haldið í við mannfjöldapróun á því ári. Hins vegar gekk smátt og smátt á umframbyrgðir nýbygginga á næstu árum þar á eftir.

Miðað við það sem að framan greinir væri líklega nær lagi að miða upphaf útreikninga af þessu tagi við árið 2015, þegar framleiðsluslaki hvarf úr íslenska hagkerfinu og spenna myndaðist í fyrsta sinn eftir fjármálakreppuna. Þá nemur vöntunin, miðað við tilteknar forsendur, hátt í 5.200 íbúðum. Jafnvel mætti miða upphaf útreikninga af þessu tagi við eitthvert ár á bilinu 2017 til 2019. Sé það gert nam reiknaður íbúðaskortur á höfuðborgarsvæðinu við lok síðasta árs á bilinu 750 til 3.100 íbúðum. Þessar niðurstöður undirstrika fyrst og fremst hversu háðir viðmiðunartíma-bilinu útreikningar á íbúðapörf eru.

### Eftirspurn gagnlegra viðmið en reiknuð þörf

Í þriðja lagi er vandkvæðum bundið að framleiða húsnæði í samræmi við reiknaða íbúðapörf, ef hún er mun meiri en íbúðaeftirspurn. Sú stefna að framleiða húsnæði umfram eftirspurn á skömmum tíma gæti leitt af sér koll-steypu í byggingageira og á íbúðamarkaði, með slæmum afleiðingum fyrir heimilin í landinu, hagkerfið í heild og fyrir fjármálastöðugleika. Þegar allt kemur til alls eru það því

greining á framboði og eftirspurn, frekar en þörf, sem best gagnast til að stuðla að jafnvægi á íbúðamarkaði.

### Er íbúðafjárfesting minni en vænta mætti?

Gera má tilraun til að meta hvort íbúðafjárfesting umliðinna ára sé í samræmi við þann hvata til húsbygginga, sem aukin eftirspurn og hækkað verð hafa skapað. Slíkt mat má t.d. byggja á líkani með tvær jöfnur: Í fyrsta lagi jöfnu sem lýsir íbúðaverði m.a. sem falli af eftirspurnarþáttum á borð við hreinan húsnæðisauð heimila, hlutfall húsnæðisauðs á móti ráðstöfunartekjum heimila, raunvaxtastig og fólksfjölgun. Í öðru lagi jöfnu sem lýsir íbúðafjárfestingu m.a. sem falli af hlutfalli húsnæðisverðs á móti byggingarkostnaði.<sup>13</sup>

Slíkt líkan gerir ráð fyrir því að þegar íbúðaverð hækkar hraðar en byggingarkostnaður skapist hagnaðarvon fyrir byggingaverktaka. Sú hagnaðarvon leiðir í kjölfarið af sér aukna íbúðafjárfestingu og framboð. Aukið framboð þokar íbúðaverði svo með tíð og tíma aftur í átt að byggingarkostnaði. Út frá stikamati líkansins má því kanna hvort íbúðafjárfesting á hverjum tíma hafi verið í takt við eftirspurnarþrýsting og byggingarkostnað, eða hvort veruleg frávik hafi orðið þar á. Slík frávik gætu þá skýrst af truflunum sem líkanið nær ekki utan um.

Í fyrsta lagi bendir slík greining til keimlíkra áhrifa fólksfjölgunar á íbúðaverð á síðustu árum eins og greint var frá hér að framan, með öðrum orðum sterkra áhrifa til hækkunar íbúðaverðs.

Í öðru lagi bendir greiningin til þess að íbúðafjárfesting hafi verið nokkru minni en vænta mátti, m.a. með hliðsjón af eftirspurnarþrýstingi og byggingarkostnaði, á árunum 2009 til 2015. Á því tímabili er því eðlilegt að álykta að kostir landsmanna í húsnæðismálum hafi smám saman orðið þrengri. Á árunum 2016 til 2018 bendir greiningin til að íbúðafjárfesting hafi verið nokkurn veginn í takt við það sem vænta mátti, en e.t.v. ekki nægileg til að vinna á skömmum tíma upp eftirspurnarvöxt árána á undan. Árið 2019 hafi íbúðafjárfesting hins vegar verið mjög mikil og umtalsvert meiri en vænta mátti, miðað við stikamat líkansins. Það má e.t.v. túlka sem svo að byggingageirinn hafi þá verið á góðri leið með að vinna upp eftirspurnarvöxt árána á undan, hefði hann fengið að starfa lengur án mikillar truflunar.

Þegar heimsfaraldurinn brast á dró hins vegar úr íbúðafjárfestingu, sem varð aftur nokkurn veginn í takt við það sem vænta mátti miðað við stikamat líkansins; ekki

10. Í *Peningamállum* 2009/1 kemur fram að snemma árs 2009 voru lið-lega 3.600 íbúðir í byggingu á höfuðborgarsvæðinu og 4.300 lóðir tilbúnar fyrir framkvæmdir. Í ritinu er ályktað að offramboð óseldra íbúða og ónýttara lóða muni halda aftur af íbúðafjárfestingu í fram-haldinu.

11. Í *Fjármálastöðugleika* 2011/2 kemur t.d. fram að á fyrri hluta árs 2011 leysti íbúðalánasjóður til sín 388 fasteignir og seldi 80.

12. Í *Peningamállum* 2011/1 kemur fram að á höfuðborgarsvæðinu var til mikill fjöldi óseldra nýbygginga, ýmist fullbyggðra eða á lægri bygg-ingarstigum. Í ritinu er reiknað með að íbúðafjárfesting taki við sér á því ári, einkum þar sem tekið verði til við að ljúka við hálfbyggðar íbúðir.

13. Hér er notast við sömu matsaðferð og hjá Lúðvík Eliassyni (2017). *Icelandic boom and bust: immigration and the housing market*, *Housing Studies*, 32. árg., 1. tbl., bls. 35-59. Líkanið er metið út frá árlegum gögnum sem ná yfir tímabilið 1972-2023.

óeðlilega lítil, en e.t.v. ekki heldur nægileg til að vinna hratt upp eftirspurnarvöxt fyrri ára. Á síðasta ári benda niðurstöður líkansins til þess að íbúðafjárfesting hafi aftur verið orðin heldur meiri en vænta mátti, en þó ekki í líkingu við fjárfestingu ársins 2019. Faraldur, stríð í Úkraínu og óstöðugleiki í efnahagsmálum hafi því haft nokkuð langdregin áhrif á framboð, en alls ekki lamandi.<sup>14</sup>

#### **Jafnvægi og stöðugleiki eru hluti af lausninni**

Þessi aðferð bendir til þess að íbúðamarkaðurinn leiti smám saman jafnvægis og að framboðshlið hans sé hvorki óvirk né alvarlega vanvirk. Þótt aðhald bæði þjóðhagsvarúðar- og peningastefnu hafi verið mikið á síðustu misserum eru fá merki um að húsbýggingar hafi gefið verulega eftir, eins og fjallað er um í kafla I og eins og glögglega má sjá víða um höfuðborgarsvæðið um þessar mundir. Aðlögunarferlið er þó að margra mati óþægilega hæggengt, sem kemur misilla við mismunandi tekjuhópa.

14. Sá annmarki er á þessari aðferð að mælikvarðiinn á byggingarkostnað inniheldur aðeins með ófullkomnum hætti þróun lóðaverðs og ekki þróun fjármagnskostnaðar byggingageirans. Einnig var prófað að gera ráð fyrir hækkun lóðaverðs talsvert umfram byggingavísitölu á tímabilinu frá 2010-2014. Sú forsendubreyting hefur takmörkuð áhrif á niðurstöðurnar. Væri hægt að gera fullkomlega grein fyrir fjármagnskostnaði byggingageirans og þróun hans yfir allt tímabilið má vænta að greiningin sýndi meiri neikvæð áhrif á íbúðafjárfestingu á tímabilinu eftir upphaf heimsfaraldursins.

Framangreind umfjöllun varpar hins vegar ljósi á að aðhaldssemi í stefnumótun Seðlabankans á síðustu misserum mun ekki auka á húsnæðisvanda til lengri tíma litið. Hún er liður í því að minnka misvægi framboðs og eftirspurnar, með því að tempra eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði til skamms tíma og draga þannig úr verðhækkunum. Með því að stuðla að jafnvægi í þjóðarbúskapnum og vinna gegn óhóflegri skuldsetningu heimila og fyrirtækja, minnkar hún líkurnar á alvarlegum áföllum og alvarlegri röskun á starfsemi byggingageirans.

Að öðru leyti er það á forræði stjórnvalda að hanna húsnæðisstefnu sem greitt getur götu byggingageirans og stutt við þá verst settu á húsnæðismarkaði án þess að örva um of heildareftirspurn á markaðnum.

# Fjármálakerfið



Eignir fjármálakerfisins voru 396% af landsframleiðslu í lok annars ársfjórðungs 2024 og hækkaði hlutfallið um 15 prósentur frá áramótum. Að nafnvirði voru eignir fjármálakerfisins 17.076 ma.kr. í lok júní sl. og jukust um 4,8% frá áramótum en að raunvirði hækkuðu þær um 1,1% meðan landsframleiðslan dróst saman. Eignir innlánsstofnana námu þriðjungi af heildareignum fjármálakerfisins í lok júní og hefur hlutur innlánsstofnana í heildareignum fjármálakerfisins verið að mestu óbreyttur í meira en áratug. Að nafnvirði jukust eignir innlánsstofnana um 5% á síðustu 12 mánuðum og voru 5.589 ma.kr. í lok júní.<sup>1</sup> Athyglisvert er að á meðan

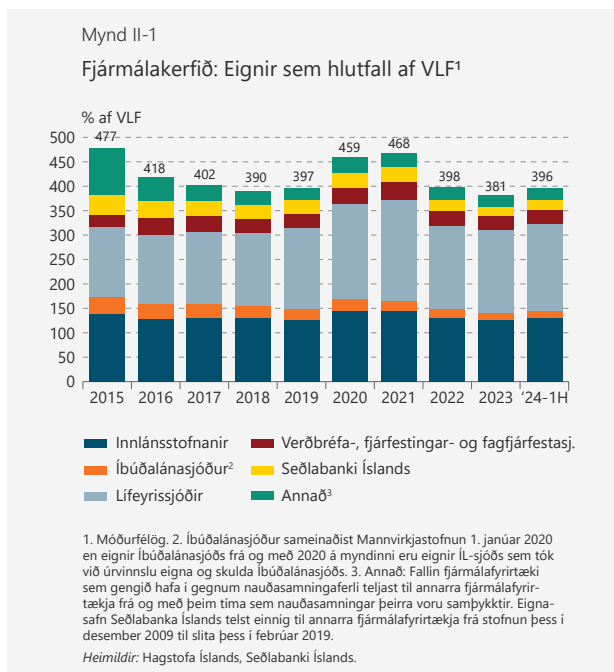
eignir viðskiptabankanna fjögurra jukust um 4,8% frá miðju ári 2023 jukust eignir sparisjóða um 38%, en heildareignir þeirra voru tæplega 57 ma.kr. í lok júní. Þessa miklu aukningu á eignum sparisjóðanna má fyrst og fremst rekja til indó sparisjóðs hf. sem hóf starfsemi á árinu 2022 en eignir sjóðsins voru 19 ma.kr. í lok júní sl. og jukust um 12,5 ma.kr. miðað við júní á síðasta ári.

Rúmlega 45% af heildareignunum fjármálakerfisins tilheyra lífeyrissjóðunum sem er hækkun um tæplega 2 prósentur á milli ára. Hlutdeild lífeyrissjóðanna í eignum fjármálakerfisins hefur aukist jafnt og þétt síðasta áratug en í árslok 2013 var hlutfallið 30%. Búast má við að hlutdeild lífeyrissjóðanna af heildareignum fjármálakerfisins haldi áfram að vaxa næstu árin þar sem innflæði í sjóðina er enn mun meira en útgreiðslur lífeyris. Eignir lífeyrissjóðanna námu 7.722 ma.kr. í lok júní 2024 og jukust um 11% miðað við 12 mánaða tímabil.

## Arðsemi KMB

Hagnaður KMB á fyrri hluta ársins 2024 nam tæplega 37 ma.kr. samanborið við 40 ma.kr. hagnað á sama tímabili á síðasta ári. Arðsemi eigin fjár var 10,3% á tímabilinu og minnkaði um 1,7 prósentur á milli ára. Helsta ástæða fyrir minni arðsemi KMB á fyrri hluta ársins var aukin virðisrýrnun sem að stórum hluta má rekja til afleiðinga jarðhræringanna í Grindavík. Breytingar á einstökum tekju- og kostnaðarliðum KMB miðað við fyrri hluta síðasta árs voru litlar en frá heimsfaraldrinum hafa hreinar vaxtatekjur bankanna aukist mikið og miklar sveiflur verið á fjármálatekjum og virðisrýrnun.

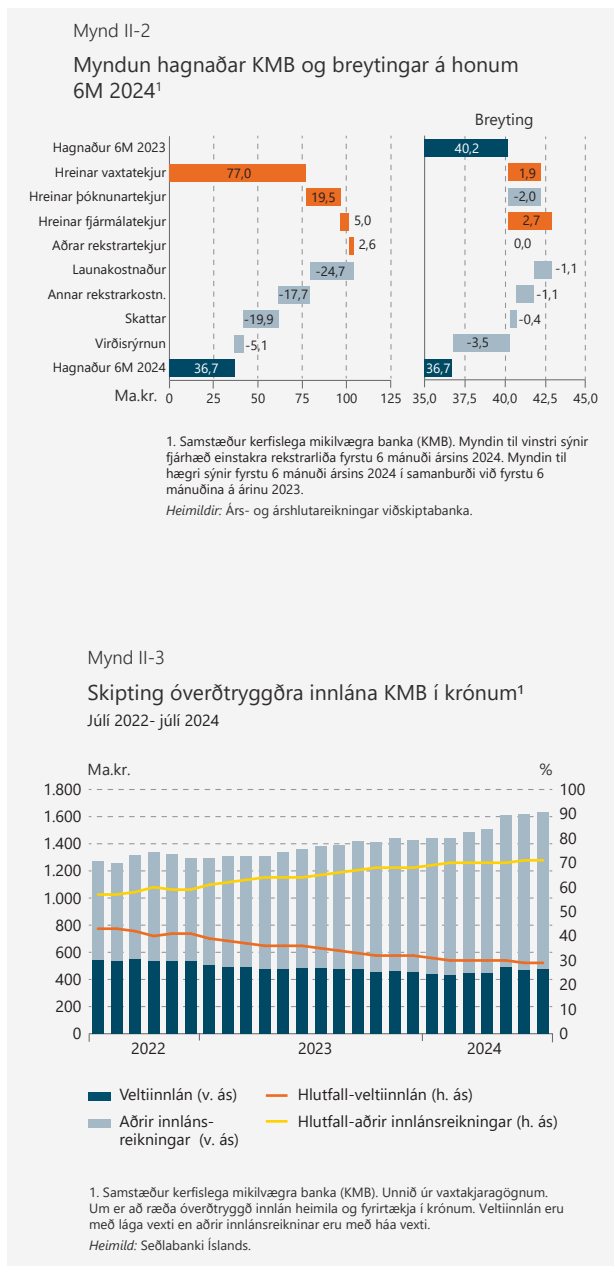
Tekjur bankanna jukust um 2,6% á fyrri hluta ársins miðað sama tímabil á síðasta ári en kostnaður



1. Hér er miðað við eignir móðurfélaga innlánsstofnana.

um 5,5%. Reglulegar tekjur bankanna voru óbreyttar á milli ára og þar sem kostnaður jókst á sama tíma veiktist grunnrekstur bankanna. Arðsemi eigin fjár KMB af undirliggjandi rekstri, án einskíptisliða, var 12,5% fyrri hluta ársins 2024 miðað við 13,7% arðsemi fyrri hluta ársins 2023.<sup>2</sup>

Hreinar vaxtatekjur voru 77 ma.kr. á fyrri hluta ársins og jukust um 2 ma.kr. milli ára. Aukningu í hreinum vaxtatekjum má rekja til stærri efnahagsreiknings en heildareignir KMB voru 5.240 ma.kr. í lok júní sl. sem er 232 ma.kr. aukning miðað við sama tíma á síðasta ári.



Meginvextir Seðlabankans héldust óbreyttir á fyrri hluta ársins eða 9,25% miðað við 7,2% vexti að meðaltali á fyrri hluta síðasta árs. Samhliða hærri vöxtum jókst ávöxtun lausra eigna bankanna sem að óbreyttu hefði leitt til aukins vaxtamunar á milli tímabila. Vaxtamunur heildareigna KMB minnkaði hins vegar á tímabilinu. Hann var 2,98% á fyrri hluta ársins og lækkaði um 0,07 prósentur á milli ára. Minni vaxtamun má rekja til þess að fjármögnunarkostnaður jókst hlutfallslega meira en vaxtatekjur. Þar hafði aukinn kostnaður vegna innlána mest áhrif og þá sérstaklega tilfærsla innlána úr almennum veltiinnlánum sem bera lága vexti, yfir í innlán sem bera hærri vexti en þau geta bæði verið bundin og óbundin (sjá mynd II-3). Ef skipting óverðtryggðra innlána heimila og fyrirtækja í krónum á milli innlána sem bera lága vexti og innlána sem bera hærri vexti hefði á fyrri hluta þessa árs verið sú sama og hún var á fyrri hluta síðasta árs hefðu vaxtagjöld vegna innlána verið um 2,5 ma.kr. lægri og vaxtamunur bankanna verið 3,07% í staðinn fyrir 2,98%. Færsla innlána heimila og fyrirtækja úr almennum veltiinnlánum sem bera lága vexti yfir í innlán sem bera hærri vexti hófst að marki í byrjun árs 2022 og því eru heildaráhrifin meiri. Líklegt er að hægja muni á þessari þróun þegar frá líður en hún gæti þó haldið áfram að einhverju marki svo lengi sem meginvextir Seðlabankans eru jafn háir og þeir eru nú. Á móti þessari þróun mun losun á bindingu vaxta á óverðtryggðum íbúðalánum, sem tekin voru meðan vaxtastig var töluvert lægra en nú, auka vaxtamun bankanna.

Föst bindiskylda lánastofnana og þar með bankanna hefur verið hækkuð í tvígang, þ.e. um mitt síðasta ár úr 1% í 2% og í apríl í ár úr 2% í 3%. Í lok júní sl. voru um 90 ma.kr. af fjármunum KMB bundnir hjá Seðlabankanum en fasta bindiskyldan ber enga vexti. Vegna þessarar hækkunar á föstu bindiskyldunni úr 1% í 3% verða bankarnir af vaxtatekjum sem nema um 5,5 ma.kr. á ári. Að óbreyttu hefði slík staða haft neikvæð áhrif á hreinar vaxtatekjur bankanna og vaxtamun. Bankarnir hafa hins vegar brugðist við hækkun á föstu bindiskyldunni með því að lækka vexti á völdum innlánsreikningum.

Hreinar þóknunartekjur voru 19,4 ma.kr. á fyrri helmingi ársins og lækkuðu um 9,4% frá sama tímabili í fyrra. Þóknunartekjur lækkuðu hjá öllum bönkunum sem helst má rekja til hás vaxtastigs en lækkuðu t.d. tekjur af eignastýringu og fjárfestingabankastarfsemi nokkuð á milli ára. Reglulegar tekjur KMB, þ.e. hreinar vaxta- og þóknunartekjur, voru um 96,4 ma.kr. á fyrri hluta ársins og voru óbreyttar á milli ára.

2. Hér er miðað við arðsemi reglulegra tekna sem eru hreinar vaxta- og þóknunartekjur að frádregnum reglulegum kostnaði að undanskildum einskíptis kostnaðarliðum. Skattlutfall er 20% og miðað er við meðalstöðu eigin fjár.



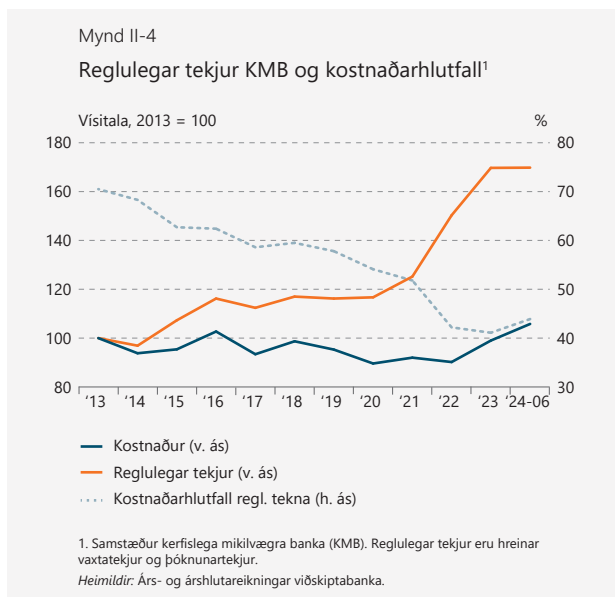
Hreinar tekjur af fjármálastarfsemi voru jákvæðar um 5 ma.kr. á fyrri hluta ársins sem er 2,7 ma.kr. viðsnúningur frá árinu á undan. Almennt hafa markaðsaðstæður verið erfiðar og gangvirðisbreytingar hlutabréfa og skuldabréfa verið neikvæðar á árinu. Jákvæðar tekjur af fjármálastarfsemi á fyrri hluta ársins skýrast aðallega af vaxtatekjum markaðsskuldabréfa á gangvirði en einn banki af KMB færir slíkar tekjur sem fjármálatekjur. Aðrar rekstrartekjur voru 2,6 ma.kr. fyrri hluta ársins og óbreyttar á milli ára.

### Starfsmönnum fjölga

Samanlagður rekstrarkostnaður KMB nam 42,3 ma.kr. á fyrri hluta ársins sem er 5,5% hærri kostnaður en í fyrra. Að raunvirði lækkaði kostnaður um 0,8% en raunlækkun launakostnaðar var 1,5% á meðan annar rekstrarkostnaður var óbreyttur að raunvirði.

Á síðastliðnum áratug hefur starfsmönnum KMB fækkað um þriðjung. Raunkostnaður KMB lækkaði mikið með fækkun starfsmanna en nú er starfsmönnum hins vegar tekið að fjölga á ný. Í lok júní voru 2.407 stöðugildi hjá KMB og fjölgaði þeim um 93 eða 4% frá sama tíma á síðasta ári. Athygli vekur að launakostnaður að nafnvirði hækkaði aðeins um 4,8% á sama tíma.

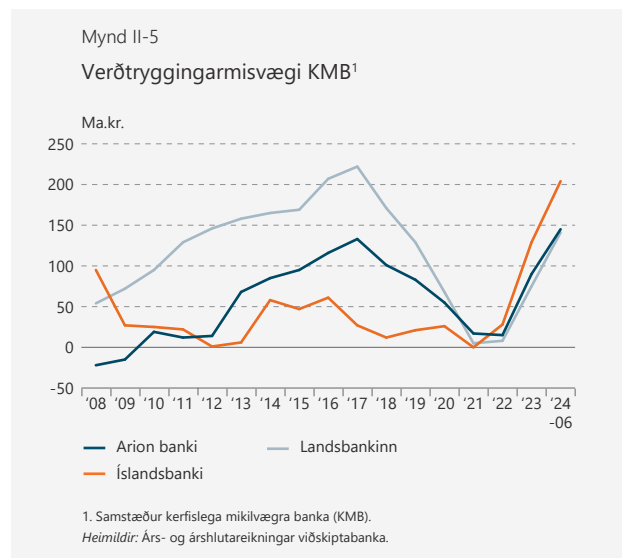
Kostnaðarhlutfall KMB á fyrri helmingi ársins var 40,7% og hækkaði um 1,1 prósentu milli ára. Á fyrri hluta ársins var Íslandsbanki sektaður um 570 m.kr. vegna annmarka á vörnum bankans gegn peningapvætti en 100 m.kr. af þessari fjárhæð hafði Íslandsbanki gjaldfært á árinu 2023. Arion banki var sektaður um 585 m.kr. á sama tíma fyrir sambærilega annmarka. Ef horft er fram hjá sektargreiðslum í ár og á síðasta ári var kostnaðarhlutfall KMB 39,7% á fyrri



hluta ársins og hækkunin sú sama á milli ára eða 1,1%.<sup>3</sup> Kostnaðarhlutfall reglulegra tekna var 42,8% þegar horft er fram hjá áðurnefndum sektum sem er hækkun um 2,2 prósentur á milli ára.

### Verðtryggingarmisvægi eykst áfram

Fjárhæð útlána KMB til heimila og fyrirtækja nam 3.937 ma.kr. í lok júlí og jókst um 6% frá sl. áramótum en aukningin var 3,8% fyrir sama tímabil á síðasta ári. Þrátt fyrir mikið aðhald peninga- og þjóðhagsvarúðarstefnunnar hafa útlán KMB til einkageirans aukist á ný. Aukning útlána til fyrirtækja það sem af er ári hefur verið um tvöfalt meiri en til heimila, en fyrstu sjö mánuði ársins jukust útlán KMB til fyrirtækja um 8,4% á meðan aukningin var 4,1% til heimila. Útlánaaukning til einkageirans fyrstu 7 mánuði ársins var að stærstum hluta í verðtryggðum útlánnum en miðað við verðlags- og gengisleiðréttan útlánastofn jukust verðtryggð útlán um 225 ma.kr. fyrstu sjö mánuði ársins og útlán í erlendum gjaldmiðlum um 47 ma.kr. á meðan óverðtryggð útlán lækkuðu um 92 ma.kr.



Aukin eftirspurn eftir verðtryggðum útlánnum hefur leitt til þess að verðtryggingarmisvægi KMB, þ.e. munurinn á verðtryggðum eignum og skuldum, hefur aukist mikið en ný verðtryggð útlán eru aðeins að litlum hluta fjármögnuð með verðtryggðum innlánnum og skuldabréfum. Verðtryggingarmisvægið var 490 ma.kr. í lok júní sl. og jókst um 196 ma.kr. frá síðustu áramótum.

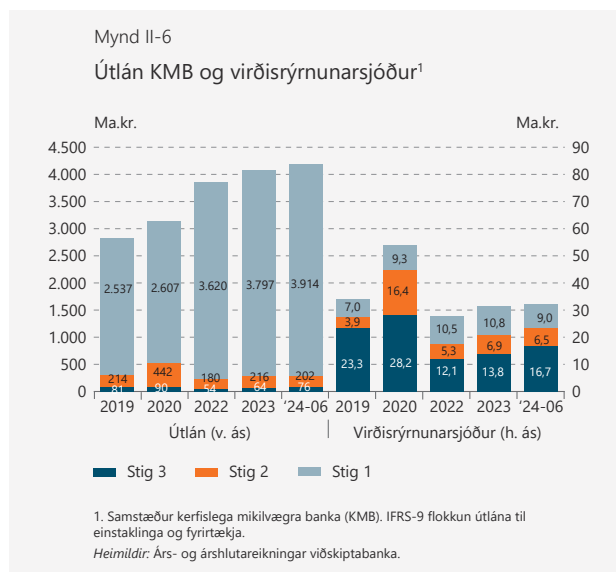
3. Á árinu 2023 var Íslandsbanki sektaður um 1.160 m.kr. vegna framkvæmdar bankans á sölu á 22,5% eignarhlut ríkisins í bankanum. Íslandsbanki var hins vegar búinn á árinu 2022 að gjaldfæra 300 m.kr. vegna sektarinnar og gjaldfærslan á árinu 2023 því 860 m.kr.

Verðtryggingarmisvægi sem hluti af eigin fé í lok júní sl. var 76% hjá Arion banka, 94% hjá Íslandsbanka og 47% hjá Landsbankanum. Líkur eru á að mikið verðtryggingarmisvægi bankanna sé tímabundið en bankarnir telja að hluti þeirra viðskiptavina sem upp á síðkastið hafa ákveðið að færa sig úr óverðtryggðum útlánnum í verðtryggð muni færa sig til baka í óverðtryggð útlán þegar vextir lækka.<sup>4</sup>

### Virðisrýrnun útlána eykst

Áhrif hertrar peningastefnu hafa komið vel fram síðustu misseri með minni efnahagssumsvifum en tæplega 2% samdráttur varð í einkaneyslu á fyrri hluta ársins og útlit er fyrir að hagvöxtur verði lítill á árinu í heild. Þrengri fjármálaskilyrði hafa almennt neikvæð áhrif á útlána-gæði en lítið atvinnuleysi og spenna í þjóðarþúinu hafa leitt til þess að vanskil heimila og fyrirtækja hafa lítið vaxið og eru enn lág í sögulegu samhengi.

Í lok júní sl. var vanskilahlutfall útlána bankanna til heimila 1% og var hlutfallið óbreytt á fyrri hluta ársins en miðað við júní á síðasta ári hækkaði vanskilahlutfallið um 0,2 prósentur. Vanskilahlutfall fyrirtækja var 2,7% í lok júní og hækkaði um 0,2 prósentur á fyrri hluta ársins og 0,4 prósentur miðað við sama tíma á síðasta ári.<sup>5</sup>



Breytta stöðu lántakenda má einnig sjá á breytingu IFRS-9 flokkunar útlána. Þróun útlána á stigi 3, sem má líta á sem útlán í vanskilum, er nánast eins og samkvæmt skilgreiningu Evrópsku bankaefirlits-

4. Í könnunar- og matsferli (SREP) Seðlabankans við mat á eiginfjárbörf bankanna eru gerðar kröfur um aukna eiginfjárbindingu til að mæta verðtryggingaráhættu en þörfin er 3,53% eiginfjárbinding vegna jákvæðs mismunar á verðtryggingarmisvægi frá áhættulausri stöðu og 6,46% binding vegna neikvæðs mismunar frá áhættulausri stöðu.

5. Hér er miðað við vanskil samkvæmt skilgreiningu Evrópsku bankaefirlitsstofnunarinnar (EBA).

stofnunarinnar hér að ofan. Í lok júní sl. voru 1% útlána heimila á stigi 3 og 2,6% af útlánnum fyrirtækja. Þessi hlutföll voru 0,8% og 2,2% í lok júní á síðasta ári.

Í lok júní á síðasta ári voru 3,2% af útlánnum heimila á stigi 2 og 6,1% af útlánnum fyrirtækja. Í kjölfar jarðhræringanna í Grindavík voru útlán heimila og fyrirtækja í Grindavík færð eftir aðstæðum af stigi 1 á stig 2. Um síðustu áramót voru 3,5% útlána heimila og 7,3% útlána fyrirtækja á stigi 2. Í ár hefur fasteignafélagið Þórkatla, sem annast kaup ríkissjóðs á húsnæði í Grindavík, tekið yfir stóran hluta íbúðarhúsnæðis í Grindavík ásamt íbúðalánnum. Í uppgjörum bankanna eru þessi lán flokkuð sem fyrirtækjalán á gangvirði. Útlán heimila á stigi 2 hafa lækkað í kjölfarið og stóðu í 3,0% í lok júní sl. Meira svigrúm til að greina útlán til fyrirtækja í Grindavík hefur leitt til þess að útlán til fyrirtækja á stigi 2 lækkaði í 6,6% í júní.<sup>6</sup> Virðisrýrnun útlána KMB var 5,1 ma.kr. á fyrri hluta ársins 2024 og jókst um 3,5 ma.kr. frá fyrri hluta síðasta árs. Um 2/3 hluta virðisrýrnunarinnar í ár má rekja til afleiðinga jarðhræringanna við Grindavík. Virðisrýrnun á fyrri hluta ársins sem hlutfall af útlánasafni var 0,09% en bankarnir miða nú við að árleg virðisrýrnun í eðlilegu árferði sé um 0,25% af útlánasafni. Virðisrýrnun á fyrri hluta ársins er því ekki meiri en búast mætti við í venjulegu árferði.

Hlutfall útlána KMB til fyrirtækja með ívilnun hefur lækkað jafnt og þétt frá ársbyrjun 2021. Hlutfallið var 2,6% í lok júní sl. (51 ma.kr.) samanborið við 3,8% á sama tíma í fyrra og 3% í árslok 2023. Hlutfallið var hins vegar 2,4% í lok mars í ár og því varð viðsnúningur á þróuninni á öðrum ársfjórðungi í ár.

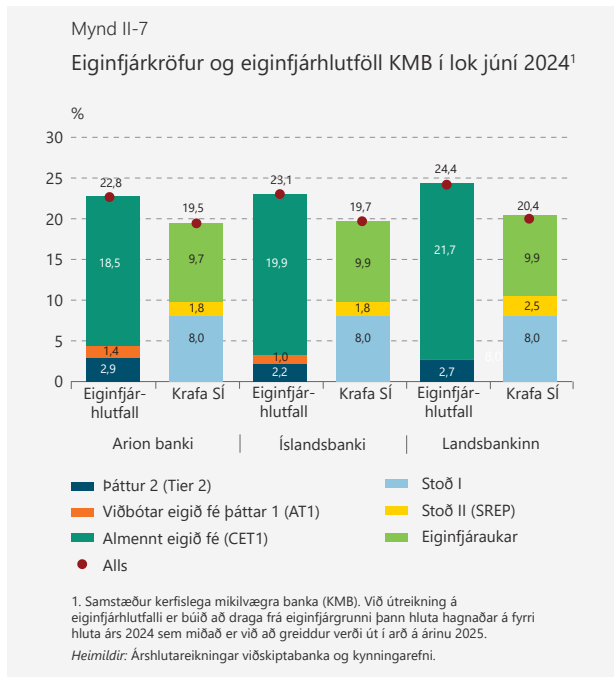
### Eiginfjárlutfall lækkar

Eigið fé KMB var 712 ma.kr. í lok júní sl. og lækkaði um 15 ma.kr. frá síðustu áramótum en var 25 ma.kr. hærra en í júní á síðasta ári. Samanlagt eiginfjárlutfall bankanna í lok júní var 23,6% og lækkaði um 0,7 prósentur, bæði ef miðað er við síðustu áramót og sama tíma fyrir ári. Heildarkrafa fjármálaefirlits Seðlabankans um lágmarks eiginfjárlutföll KMB er á bilinu 19,5% til 20,4% en krafan byggist á stöðu bankanna í árslok 2023. Í lok júní sl. voru eiginfjárlutföllin um 3,3-4,0 prósentum hærra en kröfur fjármálaefirlits Seðlabankans.

Arðgreiðslur KMB fyrri hluta ársins námu 42 ma.kr. og kaup á eigin hlutabréfum námu 10,5 ma.kr. Í árshlutauppgjörum KMB fyrir fyrri hluta ársins er búið

6. Útlán eru færð af stigi 1 á stig 2 ef útlánaáhætta hefur aukist verulega frá upphafsstöðu. Útlán eru færð á stig 3 ef þau eru í alvarlegum vanefndum og ef vænta má virðisrýrnunarsamframlags. Virðisrýrnun skal miða við vænt útlánatap út líftíma lánsins.

að draga 28 ma.kr. frá eiginfjárgrunni, þ.e. þann hluta hagnaðar á fyrri hluta árs 2024 sem miðað er við að greiddur verði út í arð á árinu 2025.



### Hluttur áhættugrunns af heildareignum lækkar

Síðustu 5-6 ár hefur hluttur íbúðalána í útlánasafni KMB aukist töluvert. Þar sem áhættuvog og þar með eiginfjársbinding vegna íbúðalána er umtalsvert lægri en binding vegna almennra fyrirtækjalána hefur fjárhæð áhættugrunns sem hlutfall af heildareignum lækkað. Lækkun áhættugrunns hefur aukið svigrúm bankanna til arðgreiðslna.

Frá árinu 2014 nemur fjárhæð vegna kaupa á eigin hlutabréfum og vegna arðgreiðslna samtals 485 ma.kr. Mynd 8 sýnir að frá 2015 til 2018 þróaðist fjárhæð heildareigna og áhættugrunns KMB með svipuðum hætti og breyttist hlutfallið milli þessara þátta því lítið en í árslok 2018 var hlutfall áhættugrunns á móti heildareignum 73%. Frá árinu 2019 hefur hlutfallsleg hækkun áhættugrunns verið minni en hækkun heildareigna og hefur hlutfallið á milli þessara tveggja þátta því lækkað en það var 63,4% nú í lok júní sl. Ætla má að lækkunin á hlutfalli áhættugrunns af heildareignum frá árinu 2018 hafi aukið svigrúm til arðgreiðslna um 90-100 ma.kr. Frá 2018 hafa arðgreiðslur og kaup KMB á eigin hlutabréfum numið 296 ma.kr á meðan uppsafnaður hagnaður var 363 ma.kr. Útgreiðslur hafa því verið töluvert umfram almenna arðgreiðslustefna stóru bankanna þriggja sem miðast við að greiða um 50% af hagnaði til hluthafa annaðhvort með arðgreiðslum eða endurkaupum á hlutabréfum.

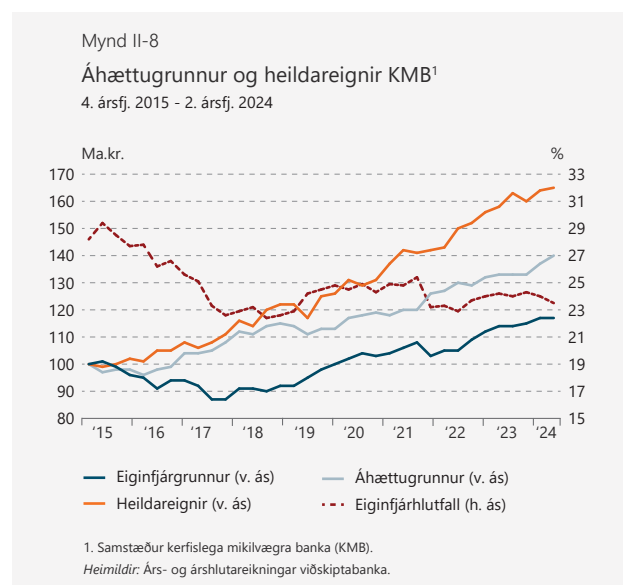
Minni hækkun áhættugrunns og aukin útgáfa víkjandi eiginfjárgerninga sem teljast til eiginfjárbáttar 1 og 2 hefur því gert bönkunum kleift að greiða meira fé út til hluthafa en samkvæmt arðgreiðslustefnu.

Svigrúm KMB til útgáfu víkjandi eiginfjárgerninga er takmarkað. Mögulegt er að stækka eiginfjárgrunn bankanna með útgáfu eiginfjárgerninga sem teljast til viðbótar eigin fjár þáttar 1, sérstaklega hjá Landsbankanum þar sem hann hefur ekki gefið út slík skuldabréf. Svigrúm til útgáfu eiginfjárgerninga sem teljast til eiginfjárbáttar 2 er lítið.

Vogunarlutfall KMB var á bilinu 11,9% til 13,4% í lok júní sl. og fyrir KMB í heild var vogunarlutfallið 12,9% og óbreytt milli ára. Útreikningur á vogunarlutfalli tekur ekki tillit til áhættuvoga og því hafa miklar arðgreiðslur síðustu ár leitt til þessa að vogunarlutfall KMB hefur lækkað og var hlutfallið t.d. 14,8% í árslok 2019. Þrátt fyrir lækkun á vogunarlutfalli eru íslensku bankarnir enn með hæstu vogunarlutföllin á evrópska efnahagssvæðinu en meðaltalið fyrir lönd á svæðinu var 5,8% í lok fyrsta ársfjórðungs 2024.<sup>7</sup>

### MREL-kröfur

Lög um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja, nr. 70/2020, kveða á um ákvörðun skilavalds Seðlabanka Íslands um lágmarkskröfu um eiginfjárgrunn og hæfar skuldbindingar. Hér er um svokallaðar MREL-kröfur að ræða en þær fela í sér að eigið fé og hæfar skuldbindingar fjármálfyrirtækis verða að nægja til að fyrirtækið geti mætt ófyrirséðu tapi og að hægt verði að endurfjármagna það án opinbers fjárstuðnings



7. Vogunarlutfall, reiknað samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálfyrirtæki, er eiginfjárbáttur 1 deilt með heildaráhættuskuldbindingum. Lágmarks vogunarlutfall er 3%.

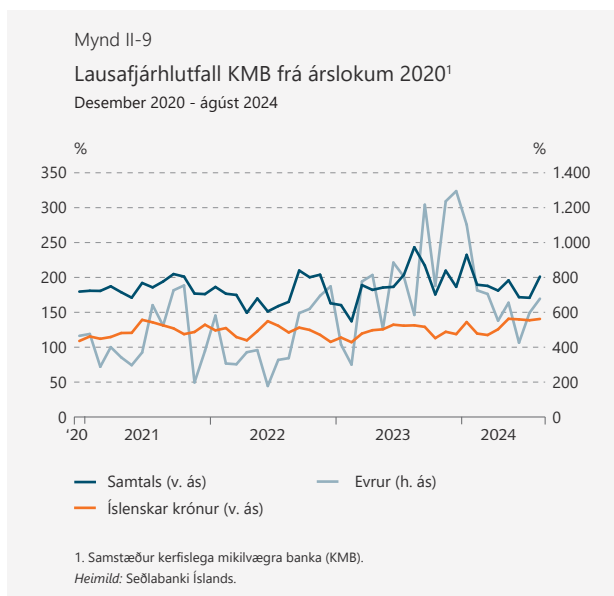
teljist það vera á fallanda fæti.<sup>8</sup> MREL-kröfur skilavalds Seðlabankans miða við að eiginfjárgrunnur og hæfar skuldbindingar KMB séu eigi lægri en tvöföld eiginfjárfkrafa sem tilheyrir stoð I og stoð II og jafnframt ber KMB að uppfylla samanlagða kröfu um eiginfjáruka.

Skilaáætlanir hafa verið samdar fyrir KMB og fjóra sparisjóði og viðeigandi MREL kröfur verið gerðar. Fjármálafyrirtækin búa yfir nægu eigin fé og hæfum skuldbindingum til að mæta MREL kröfum skilavalds Seðlabanka Íslands.

## Lausafjárstaða og fjármögnun

### Áfram sterk lausafjárstaða KMB

Lausafjárlutföll (LCR) KMB hafa hækkað lítillega frá sl. áramótum. Í lok ágúst voru hlutföllin vel yfir lágmarkum Seðlabankans og er lausafjárstaða KMB áfram sterk.<sup>9</sup>



Laust fé KMB umfram lausafjárkröfur, fyrir alla gjaldmiðla samtals, nam um 354 ma.kr. í lok ágúst. Umfram laust fé hefur aukist um tæpa 14 ma.kr. það sem af er ári. Innri viðmið bankanna eru sem fyrr ráðandi fyrir svigrúm þeirra til ráðstöfunar á lausu fé. Ef miðað er við 120% lágmark á lausfjárlutfalli, var laust fé umfram innri viðmið 284 ma.kr. í lok ágúst. KMB halda því á umtalsverðu umfram lausu fé sem veitir

8. MREL stendur fyrir **M**inimum **R**equirement for Own Funds and **E**ligible **L**iabilities sem nefnt er á íslensku lágmarkskröfur um eiginfjárgrunn og hæfar skuldbindingar. Sjá t.d. umfjöllun í Rammagrein 9 í *Fjármálastöðugleika 2022/1* um MREL-stefnu Seðlabanka Íslands og áhrif hennar.  
9. Í reglum um lausafjárlutfall lánastofnana er gerð krafa um að lánastofnanir uppfylli að lágmarki 100% lausafjárlutfall í öllum gjaldmiðlum samtals, 50% lausafjárlutfall í íslenskum krónum og 80% lausafjárlutfall í evru, ef skuldbindingar í evrum nema 10% eða meira af heildarskuldbindingum viðkomandi lánastofnunar.

þeim svigrúm til að veita ný útlán, mæta ófyrirséðum úttektum innlána, sem og til arðgreiðslna og endurkaupa á eigin hlutabréfum. Hágæða lausafjáreignir KMB samanstanda sem fyrr aðallega af ríkisskuldabréfum, ríkisvixlum og innlánunum í Seðlabankanum. Í lok ágúst áttu bankarnir 704 ma.kr. af hágæða lausafjáreignum í öllum gjaldmiðlum samtals. Það sem af er ári hafa hágæðalausafjáreignir lækkað um 17 ma.kr. Í lok ágúst námu hágæða lausafjáreignir bankanna í íslenskum krónum 540 ma.kr. Á sama tíma námu hágæða lausafjáreignir í erlendum gjaldmiðlum um 164 ma.kr. Hlutfall hágæða lausafjáreigna af heildareignum bankanna var rúmlega 12% í lok ágúst og hefur hlutfallið lækkað lítillega það sem af er ári.



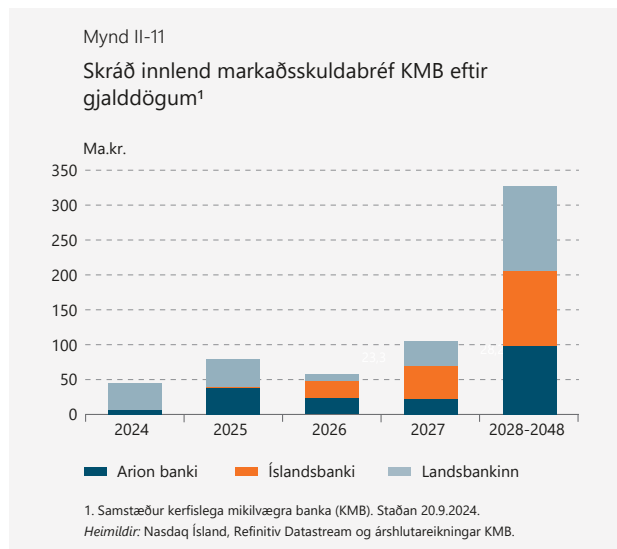
### Aukning í innlánunum og útgáfum óveðtryggðra skuldabréfa

KMB eru að mestu leyti fjármagnaðir með innlánunum og markaðsskuldabréfum. Ef litið er til heildarinnlána og lántöku KMB nema innlán um 68% af fjármögnuninni. Að meðaltali nema innlán um 60% af fjármögnun evrópskra banka.<sup>10</sup> Á sl. 12 mánuðum hafa heildarinnlán KMB aukist um 195 ma.kr. sem er um 7% aukning milli ára. Smásöluinnlán jukust um rúma 259 ma.kr. á meðan innlán stórra fyrirtækja og innlán til fjármálafyrirtækja drógust í báðum flokkum saman um 32 ma.kr. Innlán í erlendum gjaldmiðlum nema um 12% af heildarinnlánunum bankanna og hefur það hlutfall haldist nær óbreytt síðasta árið.

Á undanförunum árum hafa KMB boðið upp á sérstaka sparnaðarreikninga sem eingöngu er hægt að stofna rafrænt. Um mitt ár voru um 5% af innlánunum

10. Sjá Norges Bank (2024) *Financial Stability Report 2024 H1*.

KMB á þessum sparnaðarreikningum og hefur umfang þeirra aukist nokkuð á árinu. Tekið er sérstaklega tillit til þessara innlána í álagsprófum sem Seðlabankinn gerir reglulega á lausafjárstöðu KMB og koma bankarnir sem fyrr vel út úr þeim.



Almennt hefur dregið úr samþjöppun innlána hjá KMB. Þá er um fjórðungur þeirra bundin í yfir 30 daga. Innlán sem eru tryggð af innstæðudeild Tryggingasjóðs vegna fjármálfyrirtækja nema um 45% af heildarinnlánum KMB, en hlutfallið hefur verið stöðugt á sl. árum.

Fjármögnunarhlutföll (NSFR) KMB hafa verið nokkuð stöðug undanfarin ár og voru vel yfir lágmarkum í lok júní sl.<sup>11</sup>

KMB gefa nær mánaðarlega út sértryggð skuldabréf í íslenskum krónum. Útistandandi sértryggð skuldabréf í íslenskum krónum námu um 571 ma.kr. í lok júní sl. Það sem af er ári hafa bankarnir gefið út sértryggð skuldabréf fyrir tæplega 74 ma.kr. Þá hafa KMB gefið út almenn óveðtryggð skuldabréf í íslenskum krónum fyrir tæpa 13 ma.kr. sem er aukning frá fyrri árum. Það sem af er ári hafa KMB einnig gefið út víkjandi skuldabréf, sem tilheyra eiginfjárbætti 2, í krónum fyrir 15 ma.kr., samanbórið við 21,6 ma.kr. á síðasta ári. Með lágmarkskröfum um eiginfjárgrunn og hæfar skuldbindingar (MREL-kröfur) á KMB hefur þörf KMB á útgáfum óveðtryggðra skuldabréfa aukist og er mikilvægt að kaupendahópur óveðtryggðra skuldabréfa í íslenskum krónum stækki svo KMB geti byggt upp heimamarkað með skuldabréfin og verði því minna háðir útgáfum á erlendum mörkuðum.

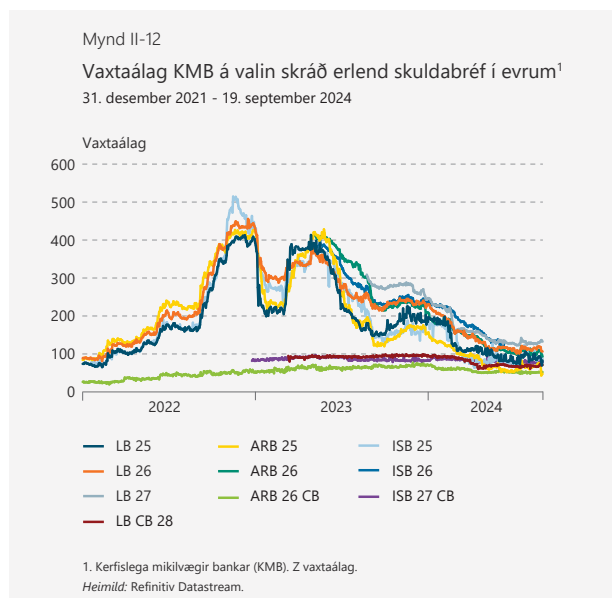
11. Í reglum um fjármögnunarhlutfall lánastofnana er gerð krafa um að lánastofnanir uppfylli að lágmarki 100% fjármögnunarhlutfall í öllum gjaldmiðlum samtals. Frá og með 1. janúar 2024 voru skýrsluskil fyrir NSFR gerð ársfjórðungsleg.

Það sem eftir lifir árs eru um 44 ma.kr. af skuldabréfum í íslenskum krónum á gjalddaga hjá KMB. Landsbankinn er þar stærstur með 37 ma.kr. á gjalddaga í nóvember. Um 79 ma.kr. eru á gjalddaga á næsta ári. Skiptast þeir nær jafnt milli Arion banka og Landsbankans, aðeins rúmur 1 ma.kr. er á gjalddaga hjá Íslandsbanka.

### Aðgengi að erlendum mörkuðum heldur áfram að batna

Frá árslokum 2023 hefur vaxtaálag á erlendar skuldabréfaútgáfur KMB verið jafnt og þétt á niðurleið og er nú á svipum stað og í ársbyrjun 2022. Þessi þróun hefur haft jákvæð áhrif á fjármögnun KMB erlendis. Það sem af er ári hafa þeir allir gefið út 300 m. evra skuldabréfaútgáfur og voru kjör þeirra mun betri en buðust á síðasta ári. Þá hafa þeir keypt til baka erlendar útgáfur sem útgefnar voru á óhagstæðari kjörum. Svipuð þróun hefur verið á skuldabréfamörkuðum á Norðurlöndunum.

Á árinu hafa KMB gefið út skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum fyrir um 191 ma.kr. sem er sambærilegt og árið áður. Frá sl. áramótum hafa gjalddagar og endurkaup í erlendum gjaldmiðlum numið samtals 130 ma.kr. Hrein ný útgáfa skuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum nemur því 61 ma.kr. það sem af er ári.



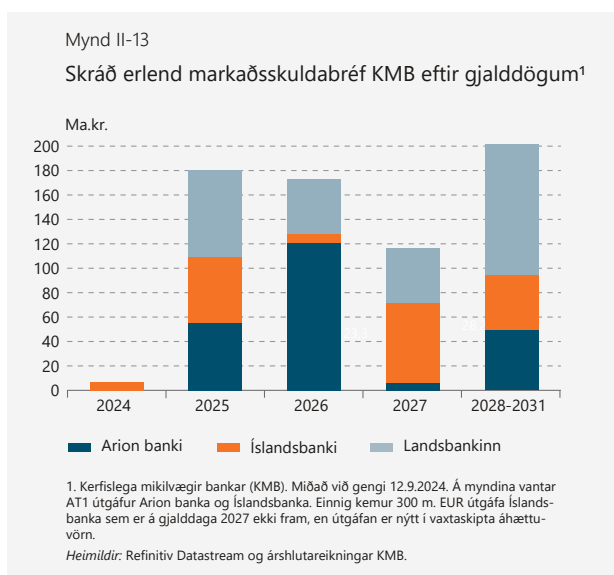
Í byrjun september 2024 gaf Landsbankinn út víkjandi forgangsbréf (e. senior non-preferred bonds) fyrir 1 ma. sænskra króna og 250 m. norskra króna, sem samsvarar samtals tæplega 17 ma.kr. Útgáfan er sú fyrsta sinnar tegundar frá íslenskum banka. Nánari upplýsingar um útgáfuna og aðrar erlendar útgáfur KMB sl. 12 mánuði má finna í töflu 8 í viðauka.

Í apríl sl. hækkaði Standard&Poor's lánshæfis-einkunn KMB úr A-2/BBB í A-2/BBB+ með stöðugum horfum. Síðar í sama mánuði hætti Arion banki samstarfi við Standard&Poor's og er nú með eitt alþjóðlegt lánshæfismat frá Moody's. Lánshæfismat Arion banka hjá Moody's er A3 með stöðugum horfum. Íslandsbanki er einnig með sama lánshæfismat frá Moody's og er eini bankinn með tvö alþjóðleg lánshæfismöt.

Samtals hafa KMB selt sértryggð skuldabréf í evrum fyrir 1.100 m. evra á síðustu árum. Skuldabréfin eru á gjalddaga árin 2026 til 2028. Þessar útgáfur voru að mestu nýttar í endurfjármögnun á óveðrýggðum skuldabréfum í erlendum gjaldmiðlum sem gefin voru út á óhagstæðum kjörum. Á síðustu árum hafa KMB einnig gefið út sértryggð skuldabréf í evrum til eigin nota. Þau hafa m.a. verið nýtt í endurhverfum viðskiptum við erlenda banka til að styrkja lausafjárstöðuna í erlendum gjaldmiðlum á þeim tímum þegar aðgengi þeirra að erlendum mörkuðum var verra en það er um þessar mundir.

Það sem eftir lifir árs eru tæplega 7 ma.kr. á gjalddaga af skuldabréfaútgáfum KMB í erlendum gjaldmiðlum. Á næsta ári eru stórir gjalddagar hjá KMB í evrum ásamt minni gjalddögum í norrænum gjaldmiðlum, samtals um 180 ma.kr. Lausafjárstaða KMB í erlendum gjaldmiðlum er vel viðunandi og eiga þeir nægt laust fé til að greiða öll skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum sem eru á gjalddaga í ár og á næsta ári.

Mikilvægt er að KMB viðhaldi áfram sterkri lausafjárstöðu í erlendum gjaldmiðlum, komi til þess að aðgengi að erlendum mörkuðum þrengist á ný.



## Aðrir aðilar á fjármálamarkaði

### Eignasafn lífeyrissjóðanna

Eignir lífeyrissjóðanna námu 7.674 ma.kr. í lok annars ársfjórðungs og hækkuðu um 396 ma.kr. á fyrri hluta ársins eða um 5,4%. Eignir samtryggingardeilda voru 6.819 ma.kr. og hækkuðu um 5,2% en eignir séreigna-deilda voru 855 ma.kr. og hækkuðu um 7,6%. Erlendar eignir voru 40,5% af heildareign sjóðanna í lok júní og hefur hlutfallið aldrei verið hærra. Erlendar eignir sjóðanna samanstanda, sem fyrr, nánast eingöngu af hlutdeildarskírteinum. Góð ávöxtun var á þessum eignum á fyrri hluta ársins, enda hafa erlendir eignamarkaðir hækkað nokkuð á árinu. Erlendar eignir sjóðanna jukust um 336 ma.kr. eða um 12%, en gjald-eyriskaup þeirra námu á sama tíma um 40 ma.kr. Annar stærsti eignaflokkur sjóðanna eru innlend markaðsskuldabréf og víxlar, um þriðjungur af heildareign þeirra, en þessar eignir jukust um 94 ma.kr. eða 3,8% á sama tíma. Nær alla þá aukningu má rekja til verðbótaþáttar á verðtrygðum markaðsskuldabréfum sjóðanna.

Nái valfrjálst yfirtökutilboð John Bean Technologies (JBT) í Marel fram að ganga mun hlutfall erlendra eigna lífeyrissjóðanna aukast enn. Lífeyrissjóðir eiga samantlagt, beint og óbeint, um 42% hlut í Marel. Að öðru óbreyttu mun þó enginn sjóðanna fara yfir lögbundið 51,5% hámarkshlutfall erlendra eigna við yfirtökuna.<sup>12</sup>

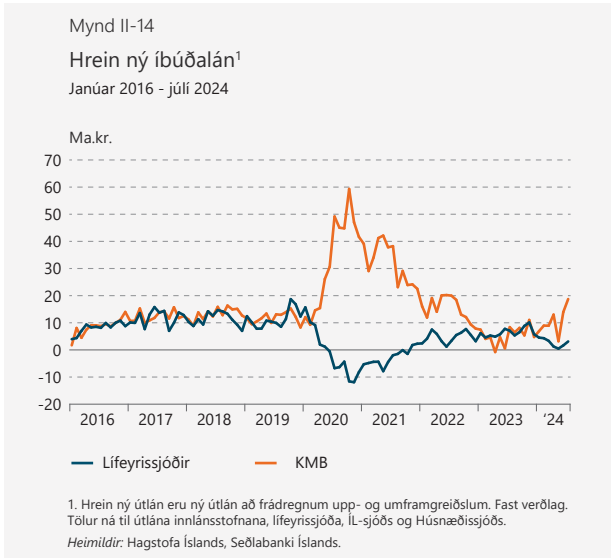
### Sjóðsfélagalán lífeyrissjóðanna

Í lok júní námu sjóðsfélagalán lífeyrissjóðanna 663 ma.kr. eða um 8,6% af heildareignum sjóðanna. Hrein ný íbúðalán sjóðanna námu um 15 ma.kr. á fyrstu 6 mánuðum ársins samanborið við um 32 ma.kr. á sama tíma í fyrra. Önnur þróun hefur verið hjá KMB en hrein ný íbúðalán þeirra námu um 54 ma.kr. á fyrstu 6 mánuðum þessa árs samanborið við um 19 ma.kr. í fyrra. Markaðshlutdeild sjóðanna í hreinum nýjum íbúðalánum hefur því dregist verulega saman milli ára, farið úr rúmlega 60% í rúmlega 20%. Reglur lífeyrissjóðanna sem kveða almennt á um lægri veðsetningarhlutföll en bankanna kunna að draga úr samkeppnishæfni þeirra um þessar mundir.

Í júní voru samþykktar breytingar á fjárfestingarheimildum lífeyrissjóðanna á Alþingi. Breytingarnar miða að því að liðka fyrir fjárfestingu lífeyrissjóða á íbúðaleigumarkaði. Með breytingunum er nú heimilt að binda 5% eigna í óskráðum fjármálagerningum útgefnum af fyrirtækjum sem hafa það að megin-

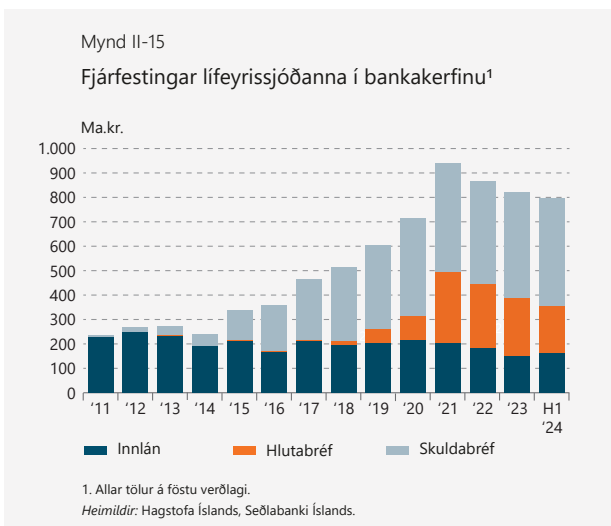
12. Lífeyrissjóðunum ber að tryggja að 48,5% af heildareignum séu í sama gjaldmiðli og skuldbindingar hans skv. 36. gr. d. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

starfsemi að leigja út íbúðarhúsnæði til einstaklinga. Er þetta til viðbótar við núgildandi 20% hámarksvægi óskráðra eigna. Framangreind breyting liðkaði fyrir kaupum lífeyrissjóðanna á leigufélaginu Heimstaden í gegnum sjóðinn SRE III slhf.



### Fjárfesting lífeyrissjóðanna í bankakerfinu

Heildarfjárfesting og innlán lífeyrissjóðanna tengd bankakerfinu námu 794 ma.kr., eða um 10% af eignasafninu í lok annars ársfjórðungs. Á undanförunum árum hefur breyting orðið í þá átt að fjárfesting lífeyrissjóðanna í bankakerfinu er á breiðari grunni en áður. Meðal annars hafa þeir á síðustu misserum fjárfest í óveðtryggðum og víkjandi skuldabréfaútgáfum bankanna. Sértryggð skuldabréf, verðtryggð og óverðtryggð, vega eftir sem áður þyngst í fjárfestingum sjóðanna í bankakerfinu en þær námu 338 ma.kr. í lok annars ársfjórðungs eða um 60% af útgefnum sértryggðum bréfum bankanna í krónum.

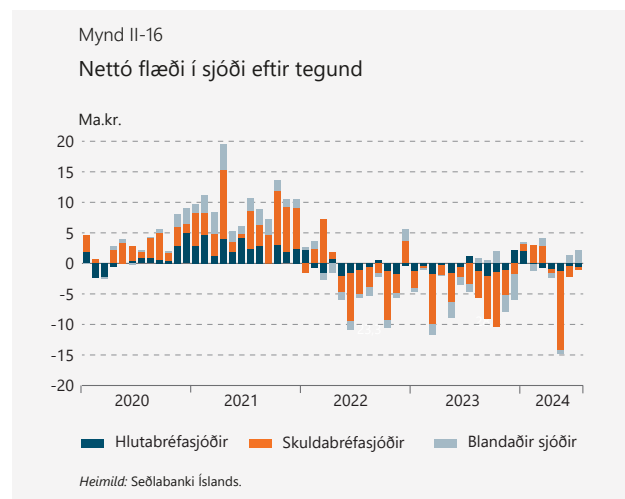


### Verðbréfa- og sérhæfðir sjóðir um sameiginlegar fjárfestingar

Eignir verðbréfa- og sérhæfðra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar<sup>13</sup> námu um 863 ma.kr. í lok júlí og hafa hækkað um 84 ma.kr. það sem af er ári. Lífeyrissjóðirnir eru stærstu eigendur hlutdeildarskírteina í þessum sjóðum en samtals nemur eign þeirra tæpum þriðjungi af heildarstærð þeirra. Heimilin koma þar á eftir með um 26% hlutdeild.

Nokkuð stöðugt útfærði hefur verið úr þessum sjóðum frá upphafi árs 2022 samhliða krefjandi markaðsaðstæðum á innlendum fjármálamörkuðum. Hreint útfærði úr sjóðunum í fyrra nam um 94 ma.kr. en þar af nam útfærði úr skuldabréfasjóðum um 49 ma.kr. Aukinn áhugi fjárfesta í upphafi þessa árs reyndist skammvinnur, en fyrstu þrjú mánuði ársins var hreint innflæði í hlutabréfa-, skuldabréfa- og blandaða sjóði samtals um 9 ma.kr. Viðsnúningur varð hins vegar í apríl og út júlí nam hreint útfærði úr sömu sjóðum um 17 ma.kr. Hreint útfærði á fyrstu sjö mánuðum ársins nam því um 8 ma.kr. samanborið við rúma 35 ma.kr. á sama tíma í fyrra.

Samhliða verðlækkunum á hlutabréfamörkuðum hafa heildareignir hlutabréfasjóða minnkað. Í upphafi árs námu heildareignir hlutabréfasjóða um 117,7 ma.kr. en í lok júlí námu eignir um 109,8 ma.kr. sem er lækkun um 6,6%. Heildareignir skuldabréfasjóða hafa hins vegar aukist um 4,6% á sama tíma og eru nú tæpir 483 ma.kr. Heildareignir blandaðra sjóða hafa aukist um 9,5% á fyrstu sjö mánuðum ársins sem má að stærstum hluta rekja til aukningar erlendra hlutabréfa í eigu sjóðanna.



13. Að undanskildum sérhæfðum fjárfestingum.

## Rekstraröryggi

Líkt og undanfarin misseri leggja stjórnvöld á Vesturlöndum ríka áherslu á rekstraröryggi greiðslumiðlunar og þeirra innviða sem slík miðlun krefst. Ekki síst er netógn talin hafa aukist í ljósi breyttrar stöðu heims-mála. Mikilvægt er því að aðilar á fjármálamarkaði hafi yfir að ráða öflugu öryggiskerfi gegn netárásum. Samkvæmt ársskýrslu netöryggisveitarinnar (CERT-IS) 2023 fjölgaði atvikatilkynningum mikið frá fyrra ári. Voru þær 1266 á árinu 2023 en 700 árið 2022. Bæði árin vörðu flestar tilkynningar svik eða svindl þar sem um var að ræða netveiðar og reynt að komast yfir viðkvæmar upplýsingar, t.d. greiðslukortanúmer eða lykilorð.<sup>14</sup>

Í maí 2023 var leiðtogafundur Evrópuráðsins haldinn í Reykjavík. Í tengslum við fundinn voru gerðar þó nokkrar dreifðar álagsárásir (e. DDoS attacks) á íslenskar vefsíður sem urðu af þeim sökum tímabundið óstarfhæfar. Í einhverjum tilvikum höfðu árásirnar ekki aðeins áhrif á vefsíður heldur einnig á net- og símasamband. Auk álagsárásanna voru í þúsundatali gerðar inn-skráningartilraunir á vefgáttir sem nota rafræn skilríki, m.a. á island.is. Leiddu þær til tímabundinna truflana á þjónustu.

Próunin á þessu ári hefur verið svipuð. Hjá fjármálafyrirtækjum hefur svika- eða svindltilraunum fjölgað. Einnig hafa verið gerðar nokkrar stórfelldar netárásir á fyrirtæki og stofnanir. Þá er skemmst að minnast meiriháttar kerfisbilunar hjá Microsoft í júlí sl. sem olli hruni í tölvukerfum um allan heim. Ekki var þó í því tilviki um netárás að ræða heldur gallaða uppfærslu á vírusvörn netöryggisfyrirtækisins CrowdStrike, sem hefur verið keyrð á Windows-hugbúnaði Microsoft. Í einhverjum tilvikum lágu greiðslukerfi erlendis niðri svo öngþveiti skapaðist í verslunum. Hér á landi lágu netbanki og smáforrit Landsbankans niðri um tíma. Microsoft tókst að leysa vandann fljótt en atvik af þessum toga er áminning um mikilvægi þess að til staðar séu greinargóðar viðbragðsáætlanir og hversu víðtæk áhrif geta orðið þegar margir markaðsaðilar styðjast við hugbúnað eða þjónustu eins og sama aðila.

### Seðlabanki Íslands og rekstraröryggi stafrænnar greiðslumiðlunar

Fjármálaeftirlit Seðlabankans hefur eftirlit með hlítu eftirlitsskyldra aðila við þau lög og reglur sem um þá gilda, þ.m.t. að þeir hlíti viðeigandi rekstraröryggiskröfum. Í gildandi lögum um fjármálaþjónustu, sem byggja almennt á regluverki innri markaðar Evrópu er

víða að finna ákvæði sem varða rekstraráhættu eða kröfur sem gerðar eru til aðila á fjármálamarkaði um rekstraröryggi. Einnig hefur fjármálaeftirlitið gefið út leiðbeinandi tilmæli vegna áhættu við rekstur upplýsingakerfa eftirlitsskyldra aðila nr. 1/2019 og leiðbeinandi tilmæli um útvistun hjá eftirlitsskyldum aðilum nr. 6/2014. Þá tekur fjármálaeftirlit Seðlabankans líka upp, birtir og fylgir eftir ýmsum viðmiðunarreglum evrópsku fjármálaeftirlitsstofnananna sem varða áhættustýringu á sviði upplýsinga- og fjarskiptatækni. Lagabreytinga er að vænta hér á landi þar sem kröfur um rekstraröryggi verða auknar og þær samræmdar fyrir aðila sem starfa á fjármálamarkaði.

Líkt og Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (EBA) hefur fjármálaeftirlit Seðlabankans undanfarið lagt ríka áherslu á netöryggi og mikilvægi þess að styrkja sérfræðipækningu eftirlitsins á því sviði vegna vaxanda ógnar sem stafar af netárásum. Hefur fjármálaeftirlit Seðlabankans skýrt frá áherslum sínum og forgangsmálum á yfirstandandi ári en þar á meðal er net- og upplýsingatækniáhætta og rekstrarlegur viðnámsþróttur fjármálakerfisins. Fram kemur að markmiðið sé að styrkja viðnámsþrótt og varnir eftirlitsskyldra aðila sem standa frammi fyrir umfangsmiklum stafrænum breytingum og aukinni áhættu sem þeim hefur fylgt, sem felst í vaxandi ógnum af netárásum og svikum og nær m.a. til misnotkunar og fjölbreyttra annarra veikleika sem girða þarf fyrir með markvissum aðgerðum. Um verkáætlun fjármálaeftirlitsins á árinu segir að meðal annars sé gert ráð fyrir athugunum sem beinast að umgjörð viðbúnaðaráætlana og rekstrarsamfellu og tilteknum þáttum upplýsingatækniakerfa vegna færslu-hirðingar. Þá segir að framundan séu athuganir sem snúa að yfirsýn og skipulagi verkferla og rekstraráhættu eftirlitsskyldra aðila. Einnig er vísað til fyrrgreindra lagabreytinga sem eru í farvatninu þar sem kröfur eftirlitsskyldra aðila varðandi upplýsingatækniöryggi munu aukast og bent á að mikilvægt sé að þeir undirbúi sig fyrir þær.<sup>15</sup>

### Samstarfsvettvangur um rekstraröryggi fjármálainnviða (SURF)

Seðlabanki Íslands hefur frá árinu 2021 starfrækt samstarfsvettvang um rekstraröryggi fjármálainnviða (SURF) að fyrirmynd norrænna seðlabanka. Aðild er valkvæð. SURF er ætlað að móta sameiginlega sýn á aðgerðir til að efla viðnámsþrótt net- og upplýsingakerfa mikilvægra fjármálainnviða og samhæfa aðgerðir komi til rekstrartruflana sem haft geta áhrif á öryggi

14. Sjá ársskýrslu CERT-IS 2023.

15. Áherslur og forgangsmál í fjármálaeftirliti 2024.



og skilvirkni fjármálakerfisins.<sup>16</sup> Sérstök áhersla skal lögð á eflingu netöryggisvarna og viðnámsþróttar fjármálakerfisins gegn netárásum og í því sambandi hugað að gildandi regluverki og umgjörð stjórnvalda í netöryggismálum með vísan til mögulegrar skörunar, samspils og sjónarmiða um samræmingu.

Á árinu hafa tveir vinnuhópar á vegum SURF verið að störfum; annars vegar vinnuhópur um kortlagningu þjónustupátta í greiðslumiðlun og hins vegar vinnuhópur um gerð samhæfingaráætlunar fyrir fjármálamarkaðinn. Markmiðið með slíkri samhæfingaráætlun er að tryggja snemmbær, samhæfð og skilvirk viðbrögð og að samskipti aðila fari fram með skipulegum hætti svo lágmarka megi sem allra frekast röskun fyrir fjármálakerfið. Komið verður á laggirnar sérstakri atvika-miðstöð til að einfalda samskipti milli aðila ef upp koma atvik og styttu þannig boðleiðir og minnka áhættu í kerfinu. Vinnuhópur um kortlagningu hefur greint helstu greiðsluþjónustupætti, metið áhrif ef kæmi til þjónusturofs þeirra og skoðað tengsl milli innviða með það einkum að markmiði að kortleggja tengsl innviða og mögulega samþjöppun í kerfinu.

#### Aðild að Nordic Financial CERT (NF-CERT)

Seðlabankinn gerðist á árinu 2022 aðili að Nordic Financial CERT en um er að ræða samtök sem þrjú norrænir viðskiptabankar stofnuðu árið 2017.<sup>17</sup> Síðan hafa fleiri bankar gerst aðilar að samtökunum, þ.m.t. allir íslensku kerfislega mikilvægu viðskiptabankarnir og að auki seðlabankar Norðurlandanna. Markmið NF-CERT er að efla netöryggisviðnámsþrótt meðal þátttakenda og veita þeim aðstoð til að verjast glæpastarfsemi á netinu. Er það m.a. gert með upplýsingaskiptum um hvers konar tilraunir til fjárvika á netinu og hvernig megi sem best verjast þeim en NF-CERT á einnig í virku samstarfi við ríkisstjórnir, lögreglufyrirvöld og alþjóðastofnanir um málefnið. Þá sinnir NF-CERT virkri netöryggisvöktun og veitir þeim sem aðild eiga að samtökunum aðstoð m.a. við meðhöndlun og viðbrögð við netöryggisatvikum og endurreisn viðeigandi starfsemi, sem kann að hafa raskast í kjölfar slíkra atvika.<sup>18</sup>

#### Netöryggisprófanir og viðbragðsæfingar

Seðlabanki Íslands hefur komið á laggirnar umgjörð um netárásaprófanir fyrir stofnanir og fyrirtæki sem

eru mikilvæg fyrir íslenskt fjármálakerfi, TIBER-IS.<sup>19</sup> Er henni ætlað að auka skilning þátttakenda varðandi prófanir á getu til að verjast netárásum og þannig að efla viðnámsþrótt þeirra og um leið viðnámsþrótt fjármálakerfisins í heild. TIBER-IS er byggt á TIBER-EU umgjörð Evrópska seðlabankans (ECB) og er þátttaka valkvæð. Seðlabankinn fór í gegnum fyrstu TIBER prófanir á vormánuðum 2024 og fleiri prófanir eru yfirstandandi. Lagabreytinga er að vænta hér á landi en fjármála- og efnahagsráðherra hefur birt til umsagnar drög að frumvarpi til laga um stafrænan viðnámsþrótt fjármálamarkaðar sem ætlað er að innleiða svokallaða DORA-reglugerð ESB og DORA-tengda breytinga-tilskipun. Nánar er um þetta fjallað í Rammagrein 2, Rekstraröryggi – breytt regluverk (DORA).

Síðastliðið vor tók Seðlabankinn þátt í sameiginlegri netöryggisæfingu Nató (e. Locked Shields). Æfingin var haldin af Öndvegissetri Atlantshafsbandalagsins í netvörnum (e. NATO Cooperative Cyber Defence Centre of Excellence) og var þetta í annað sinn sem Ísland tók þátt. Í ár tóku, auk Seðlabankans, fyrir Íslands hönd þátt sérfræðingar frá netöryggissveit fjarskipta-stofu (CERT-IS), Landhelgisgæslu Íslands, embætti ríkislögreglustjóra, Reiknistofu bankanna og utanríkisráðuneytinu. Æfingin var sett upp sem keppni í að verjast netárásum og stóð yfir í tvo daga. Hún fólst í að vernda raunverulegt tölvakerfi fyrir rauntímanetárásum og líkja eftir aðgerðum og ákvarðanatökum við þær aðstæður að netárásir stæðu yfir.

#### Seðlabankinn og samkomulag um gervihnattasamband

Stafræn greiðslumiðlun treystir ekki aðeins á örugga og skilvirka fjármálainnviði heldur koma rafmagn, fjarskipti og internetið einnig við sögu. Seðlabankinn hefur gert samkomulag um veitingu gervihnattasambands til miðlunar þeirra viðskiptafyrirmæla sem í dag fara á milli Íslands og annarra landa gegnum sæstreng í því skyni að draga úr rekstraráhættu fyrir fjármálakerfið og sem þrautavaraleið ef til þess kæmi að núverandi internetsambönd yfir sæstrengi yrðu óvirk.<sup>20</sup> Í þessu samhengi þarf þó að hafa í huga að greiðslukerfi aðila í verslun og þjónustu, þar sem hægt þarf að vera að greiða fyrir viðskipti með því að nota posa, eru háð samskiptum við útlönd. Slík smágreiðslumiðlun fellur ekki undir fyrrgreinda gervihnattalausn. Vinnuhópur á vegum greiðsluráðs, sem Greiðsluveitan ehf. fer fyrir,

16. Auk Seðlabankans eiga eftirtaldir nú fulltrúa í SURF: Arion banki, Íslandsbanki, Kvika, Landsbankinn, Nasdaq verðbréfamiðstöð, netöryggissveitin (CERT-IS), fjármála- og efnahagsráðuneytið, Reiknistofa bankanna (RB) og Samtök fjármálafyrirtækja (SFF).

17. Nordea í Svíþjóð, DnB í Noregi og Danske Bank í Danmörku.

18. Nánar um NF-CERT á heimasíðu Nordic Financial CERT.

19. Sjá Rammagrein 6 í riti Seðlabankans, *Fjármálastöðugleiki* 1/2023, bls. 51-52.

20. Samkomulagið var gert við Reiknistofu bankanna (RB) með aðkomu fjarskiptaþjónustufyrirtækis.

hefur hins vegar haft til skoðunar viðbrögð söluaðila við rofi í rafrænni greiðslumiðlun, t.d. vegna rafmagnsleysis eða þegar netsamband liggur niðri, sjá nánar umfjöllun í kafla IV.<sup>21</sup>

### **Breyting á lögum um Seðlabanka Íslands, nr. 92/2019 – rekstraröryggi greiðslumiðlunar**

Seðlabankinn hefur um nokkurt skeið unnið að því í samstarfi við innlánsstofnanir að koma á fót innlendri smágreiðslulausn sem yrði óháð bæði erlendu eignarhaldi og innviðum til að auka viðnámsþrótt í greiðslumiðlun hér á landi. Í því skyni að styrkja heimildir bankans sem snúa að rekstraröryggi greiðslumiðlunar samþykkti Alþingi í sumar breytingu á lögum um Seðlabankann. Felur hún í sér að Seðlabankanum er nú heimilt, í þágu aukins viðnámsþróttar, öryggis og virkni greiðslumiðlunar og að fengnu samþykki fjármálastöðugleikanefndar, að setja reglur um rekstraröryggi greiðslumiðlunar. Geta þær tekið til innviða rafrænnar smágreiðslumiðlunar, innviða greiðslumiðlunar við útlönd og seðla og myntar. Heimilt er í reglunum að mæla fyrir um nauðsynlegar ráðstafanir eins og t.d. fyrirkomulag innviða greiðslumiðlunar, netöryggi, tilhögun greiðslufyrirmæla, sannvottun, ábyrgð og uppgjör greiðslna, aðgang að slíkum innviðum og skyldu lánastofnana hér á landi til þátttöku. Þá er með lagabreytingunni skerpt á heimild Seðlabankans til að leggja dagsektir á lögaðila sem m.a. hlíta ekki reglum bankans um rekstraröryggi greiðslumiðlunar, sem vænta má að verði settar.

21. Greiðsluveitan er sjálfstætt starfandi einkahlutafélag í eigu Seðlabanka Íslands, sjá nánar á heimsíðu Greiðsluveitunnar.

## Rekstraröryggi – breytt regluverk (DORA)

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur birt drög að frumvarpi til laga um stafrænan viðnámsþrótt fjármálamarkaðar til umsagnar. Frumvarpinu er ætlað að innleiða í íslenskan rétt reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2022/2554 um stafrænan rekstrarlegan viðnámsþrótt fyrir fjármálagæirann (DORA) og tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2022/2556 sem er DORA-tengd breytinga-tilskipun. Gerðirnar tilheyra stafrænum fjármálapakka Evrópusambandsins sem fyrst var kynntur árið 2020.<sup>1</sup> Er honum einkum ætlað að stuðla að því að umgjörð fjármálamarkaða mæti nútíma þörfum, efla nýsköpun og samkeppni, treysta net- og upplýsingaöryggi og stuðla að fjármálastöðugleika.<sup>2</sup>

Gildissvið DORA er víðtækt. Frumvarpsdrögin gera ráð fyrir því að nánast allir eftirlitsskyldir aðilar á fjármálamarkaði, auk þjónustuveitenda á sviði net- og upplýsingatækni, falli undir fyrirhuguð lög. Lagt er til útvíkkað gildissvið, þ.e. umfram það sem DORA ráðgerir, á þann veg að lögin nái einnig til lífeyrissjóða. Fram kemur í þessu sambandi að samkvæmt DORA falli stofnanir um starfstengdan lífeyri (IORP) undir gildissvið hennar. Þar sem íslenskir lífeyrissjóðir starfi hins vegar samkvæmt lögum nr. 129/1997, en ekki regluverki ESB um starfstengda lífeyrissjóði, þurfi að fella þá sérstaklega undir gildissvið laganna. Með þeim hætti verði sömu varúðarsjónarmiðum beitt gagnvart lífeyrissjóðum og öðrum aðilum á fjármálamarkaði.<sup>3</sup> Gert er ráð fyrir því að aðilar á fjármálamarkaði styðjist í starfsemi sinni við meðalhóf til að framfylgja kröfum reglugerðarinnar. Vægari kröfur eru gerðar til ákveðinna smærri aðila á fjármálamarkaði og nokkur sérákvæði sem varða örfyrirtæki.

Seðlabankinn er samkvæmt frumvarpsdrögunum lögbært yfirvald í skilningi DORA og fer fjármálaeftirlit Seðlabankans með þau verkefni sem því yfirvaldi eru falin. Ýmis ákvæði DORA verða nánar útfærð í afleiddum reglu-

gerðum (tæknistöðlum) sem verða að mestu leyti innleiddar hér á landi í reglum Seðlabankans. Hér verður stiklað á stóru um nokkur efnisatriði sem DORA og þ.a.l. umrædd laga-setning felur í sér.

### Umgjörð áhættustýringar og viðbúnaður

Markmiðið sem boðað er með lagasetningunni er að stuðla að stafrænum rekstrarlegum viðnámsþrótti fjármála-stofnana með samræmdum kröfum um áhættustýringu og viðbúnað. Í DORA er að finna meginreglur og samræmdar kröfur til umgjörðar áhættustýringar og viðbúnaðar af hálfu aðila á fjármálamarkaði á sviði net- og upplýsingaöryggis. Um ræðir alla þá fjármálastarfsemi sem byggir á notkun net- og upplýsingakerfa og upplýsinga- og fjarskiptatækniþjónustu. Efnisreglur DORA samræmast alþjóðlega viðurkenndum viðmiðum um bestu framkvæmd á þessu sviði.<sup>4</sup> Kveðið er á um að aðilar á fjármálamarkaði uppfæri reglulega og skjalfesti umgjörð net- og upplýsingaöryggismála sem skal háð virku eftirliti stjórnar. Ber framkvæmdastjórn að upplýsa stjórn með reglulegum hætti um stöðu upplýsinga- og fjarskiptatækniáhættu en stjórn skal skilgreina, samþykkja, hafa umsjón með og bera ábyrgð á framkvæmd allra ráðstafana sem tengjast umgjörð áhættustýringar vegna upplýsinga- og fjarskiptatækniáhættu. Ber henni m.a. að koma á stefnu og ferlum sem miða að því að tryggja strangar kröfur um aðgengi, áreiðanleika, heilleika og trúnað gagna. Þá ber stjórn að skilgreina hlutverk og ábyrgð, skipulag og stjórnarhætti en meðal lykilorða er að til staðar sé stefna og áætlun um rekstrarsamfellu ásamt viðbragðs- og endurreisnaráætlunum. Skulu áætlanir þessar skjalfestar, æfðar og uppfærðar reglulega og eftir því sem við á. Lögð er áhersla á að aðilar á fjármálamarkaði viðhafi skýra sýn á starfsemi sína á hverjum tíma og haldi skrá yfir mikilvægar og nauðsynlegar upplýsinga- og fjarskiptatæknieignir sem þeir reiða sig á í starfseminni. Einnig skal kortleggja tengsl milli eigin starfsemi og upplýsinga- og fjarskiptatæknieigna þannig að nýtist vel og örugglega, svo sem í viðbrögðum við alvarlegu atviki. Reglulega skal framkvæma áhættumat byggt á greiningu með tilliti til mögulegra áhrifa ólíkra sviðsmynda á rekstur og á áhættusniði hlutaðeigandi starfsemi og gefa hugsanlegum netögnum gaum.

Rétt er að nefna að fyrirhuguð lög verða sérlög gagnvart almennum netöryggislögum, nú einkum lög nr.

1. Honum tilheyra einnig reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2023/1114 um markaði fyrir sýndareignir og um viðbætur við reglugerðir (ESB) nr. 1093/2010 og (ESB) nr. 1095/2010 og tilskipanir 2013/36/ESB og (ESB) 2019/1937 (MiCA) og reglugerð Evrópuþingsins og ráðsins (ESB) 2022/858 um tilraunaregluwerk fyrir innviði markaða sem byggjast á dreifðri færsluskráartækni (e. pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology) og um breytingu á reglugerðum (ESB) nr. 600/2014 og (ESB) nr. 909/2014 og tilskipun 2014/65/ESB. Tilraunaregluwerkið er lögfest hér á landi með lögum nr. 56/2024, um innviði markaða fyrir fjármálagæringa sem byggjast á dreifðri færsluskráartækni.

2. Um fjármálapakka Evrópusambandsins er að nokkru marki fjallað í riti Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika 2023/2*, bls. 54 – 56.

3. Sjá nánar það sem segir um 2. gr. í greinargerð með frumvarpsdrögunum.

4. *Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures (June 2016)*.

78/2019 um öryggi net- og upplýsingakerfa mikilvægra innviða. Þannig munu hin nýju lög, sem innleiða DORA, ganga framar þeim almennu að því marki sem þau gera ríkari kröfur til aðila á fjármálamarkaði.

### Tilkynningaskylda og meðhöndlun atvika

Með DORA er kveðið á um samræmda tilkynningaskyldu til lögbærs yfivalds að því er varðar alvarleg atvik. Ber aðilum á fjármálamarkaði að koma á atvikastjórnunarferli, flokka atvik og tilkynna þau ásamt vitneskju um verulegar netógnir til fjármálaeftirlitsins. Gert er ráð fyrir þrískiptri tilkynninga- eða skýrslugjöf:

1. frumtilkynningu um atvik,
2. áfangaskýrslu með uppfærðum upplýsingum og
3. lokaskýrslu að meðhöndlun og greiningu lokinni.

Skal fjármálaeftirlitið í öllum tilvikum staðfesta móttöku og er því heimilt að veita almennar leiðbeiningar eða endurgjöf. Þá er heimilt að ræða úrræði til viðbragða við atviki og aðferðir til að lágmarka og milda neikvæð áhrif þvert á fjármálageirann. Hvað sem slíkri endurgjöf líður þá bera aðilar á fjármálamarkaði fulla ábyrgð á meðhöndlun og afleiðingum af upplýsinga- og fjarskiptatæknitengdum atvikum. Þá verður fjármálaeftirlitinu skylt við móttöku frumtilkynningar, sem og áfanga- og lokaskýrslu, að veita tilgreindum aðilum tímanlega, eftir því sem við á, upplýsingar um alvarleg atvik sem tengjast upplýsinga- og fjarskiptatækni, einkum eftirtöldum:

- Fjarskiptastofu,
- netöryggisveit Fjarskiptastofu (CERT-IS),
- skilavaldi Seðlabanka Íslands,
- Almannaáhrifum ríkislögreglustjóra og
- Persónuvernd.<sup>5</sup>

Í greinargerð með þeim frumvarpsdrögum sem hér eru til umfjöllunar segir um þetta að skýrslugjöf af þessum toga krefjist sólarhringsvöktunar af hálfu fjármálaeftirlitsins enda sé m.a. gert ráð fyrir tímanlegri framsendingu við-eigandi upplýsinga, sbr. hér að framan.

Rétt er að geta þess að kröfurnar í III. kafla DORA um atvikastjórnun, flokkun og skýrslugjöf í tengslum við upplýsinga- og fjarskiptatækni gilda einnig skv. 23. gr. DORA um greiðslutengd rekstrar- eða öryggisatvik og um alvarleg greiðslutengd rekstrar- eða öryggisatvik<sup>6</sup> sem varða lána-stofnanir, rafeyrisfyrirtæki, greiðslustofnanir, og reiknings-

5. Einnig eftir því sem við á: Evrópsku fjármálaeftirlitsstofnunum (EBA, ESMA og EIOPA) og Seðlabanka Evrópu (ef í hlut eiga lánastofnanir, greiðslustofnanir eða rafeyrisfyrirtæki).

6. Hugtök þessi eru skilgreind í 9. og 11. tölul. 3. gr. DORA.

upplýsingaþjónustuveitendur. Með ákvæðinu er krafa um skýrslugjöf skv. 100. gr. núgildandi laga nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu, felld úr gildi gagnvart greiðsluþjónustuveitendum sem falla undir gildissvið DORA með það að markmiði að einfalda regluverkið og draga mögulega úr tvöfaldri kvöð um tilkynningaskyldu viðeigandi aðila.<sup>7</sup>

### Upplýsingamiðlun

Í 45. gr. DORA er fjallað um fyrirkomulag upplýsingaskipta vegna netóagna. Er aðilum á fjármálamarkaði skv. 1. mgr. ákvæðisins heimilt að skiptast á upplýsingum og greiningargögnum um netógnir, þ.m.t. vísa sem geta gefið til kynna ógn og hættu, úrræði, aðferðir og verklagsreglur, og netöryggisviðvaranir, að uppfylltum tilgreindum skilyrðum. Skulu upplýsingaskiptin og miðlun vitneskju í fyrsta lagi miða að því að efla stafrænan rekstrarlegan viðnámsþrótt aðila á fjármálamarkaði, einkum með vitundarvakningu um netógnir, með því að takmarka eða hindra að netógnir geti breiðst út, styðja við varnargetu og aðferðir til að greina ógnir og verjast áhættu. Þá er í öðru lagi gerð krafa um að miðlunin eigi sér stað á traustum sameiginlegum vettvangi aðila á fjármálamarkaði og loks skal í þriðja lagi við framkvæmdina gætt að því að vernda viðkvæmt eðli upplýsinga, eftir því sem við á, með tilliti til viðskiptaleyndar, persónuverndar og samkeppnisstefnu. Skilgreina skal skilyrði fyrir þátttöku í vettvangi af þessum toga og eftir því sem við á setja fram ítarlegar upplýsingar um þátttöku opinberra yfirvalda og heimildir þeirra til þátttöku, sem og þátttöku þriðju aðila sem veita upplýsinga- og fjarskiptatækniþjónustu og um rekstrarþætti, þ.m.t. notkun sérstakra upplýsingatæknivettvanga. Ber aðilum á fjármálamarkaði að tilkynna lögbærum yfirvöldum, hér á landi fjármálaeftirliti Seðlabankans, um þátttöku sína í vettvangi sem þessum bæði við staðfestingu á aðild eða eftir atvikum þegar kemur að lokum aðildar.

### Netöryggisprófanir

Seðlabankinn hefur nú þegar sett á laggirnar umgjörð um netárásprófanir fyrir stofnanir og fyrirtæki sem eru mikilvæg fyrir íslenskt fjármálakerfi, TIBER-IS, með valkvæðri þátttöku.<sup>8</sup> Með DORA og fyrirhugðum lögum verður þátttaka í prófunum lögbundin. Skulu fyrirtæki á fjármálamarkaði, önnur en örfyrirtæki, setja sér prófunaráætlun

7. Sbr. breyting sem gerð er á 96. gr. ESB-tilskipunar 2015/2366 (PSDII), sem innleidd er hér á landi með 100. gr. laga nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu og með vísan til 5. tölul. 7. gr. DORA-tilskipunarinnar, (ESB) 2022/2556.

8. Sjá umfjöllun um TIBER-IS í kafla 2.3 um rekstraröryggi og heimasíðu Seðlabanka Íslands. Umfjöllun um TIBER-IS má einnig finna í riti Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika 2023/1*, Rammagrein 6 á bls. 51-52.

um stafrænan rekstrarlegan viðnámsprótt í samræmi við ákvæði 24. gr. sem hluta af eigin áhættustýringarramma í upplýsinga- og fjarskiptatækni en nánar er fjallað um prófanir á stafrænum rekstrarlegum viðnámsprótti í IV. kafla DORA. Í greinargerð með frumvarpsdrögunum segir að með prófunum sé t.d. átt við mat á skönnun á veikleikum, greiningu á opnum hugbúnaði, öryggis- og gloppugreiningu, sviðsmyndatengdar prófanir og innbrotsprófanir. Fram kemur að þó að örfyrirtækjum beri ekki skylda til að setja sér prófunaráætlun skuli þau eigi að síður framkvæma lágmarksprófanir. Þá segir að lögbært yfirvald (hér fjármálaeftirlitið) ákveði hvaða aðilar á fjármálamarkaði skuli skv. 26. gr DORA framkvæma aukna prófun með ógnamiðaðri innbrotsprófun (e. threat-led penetration testing, TLPT) að minnsta kosti á þriggja ára fresti. Við þá ákvörðun skuli byggt á áhættumiðaðri nálgun, t.d. með tilliti til mögulegra áhrifa á fjármálastöðugleika. Samantekt á niðurstöðum, áætlun um úrbætur og gögn sem sýna að ógnamiðuð innbrotsprófun hafi verið framkvæmd skal afhent fjármálaeftirliti Seðlabankans sem getur óskað eftir tíðari eða færri prófunum af hálfu aðila að teknu tilliti til áhættusniðs viðeigandi starfsemi og rekstrarlegra aðstæðna. Samkvæmt 4. mgr. 5. gr. frumvarpsdraganna ber Seðlabanki Íslands ábyrgð á málum sem tengjast ógnamiðaðri innbrotsprófun samkvæmt DORA hér á landi.<sup>9</sup>

#### **Áhættustýring vegna þriðju aðila sem veita upplýsinga- og fjarskiptatækniþjónustu**

Í DORA eru settar fram ítarlegar kröfur um vöktun áhættu sem steðjað getur að aðila á fjármálamarkaði frá þriðja aðila sem veitir upplýsinga- og tækniþjónustu. Skulu aðilar á fjármálamarkaði samþykkja og endurskoða reglulega stefnuáætlun um upplýsinga- og fjarskiptatækniáhættu vegna slíkra þriðju aðila. Í greinargerð með frumvarpsdrögunum segir m.a. um þetta atriði að stýring upplýsinga- og fjarskiptatækniáhættu vegna þriðju aðila sé óaðskiljanlegur hluti áhættustýringarramma í upplýsinga- og fjarskiptatækni, sbr. 6. gr. DORA, en skuli grundvölluð á meðalhófsreglu. Skjalfesta skal samningsbundið fyrirkomulag sem

þetta varðar á viðeigandi hátt en um helstu samningsákvæði er kveðið í 30. gr. DORA. Einnig skal uppfærðri upplýsingaskrá viðhaldið í tengslum við allt samningsbundið fyrirkomulag um notkun upplýsinga- og fjarskiptatækniþjónustu sem þriðju aðilar veita. Þá er gert ráð fyrir því að lögbært yfirvald (hér fjármálaeftirlitið) sé tímanlega upplýst um hvers kyns fyrirhugað samningsbundið fyrirkomulag um notkun upplýsinga- og fjarskiptatækniþjónustu sem styður við nauðsynlega eða mikilvæga starfsemi og að auki þegar starfsemi er orðin nauðsynleg eða mikilvæg. Vegna þjónustu þriðja aðila sem styður við nauðsynlega eða mikilvæga starfsemi aðila á fjármálamarkaði skal gera útgönguáætlun og viðeigandi viðbúnaðarráðstafanir, sbr. nánar 28. gr. DORA, og aðilar huga að mögulegri samþjöppunaráhættu sinni í upplýsinga- og fjarskiptatækni, sbr. 29. gr. DORA.

#### **Eftirlitsrammi vegna mikilvægra þriðju aðila**

Í V. kafla DORA er að finna ákvæði sem kveða á um sameiginlegan eftirlitsramma gagnvart mikilvægum þriðju aðilum sem veita upplýsinga- og fjarskiptatækniþjónustu (e. Union Oversight Framework). Hér er um að ræða umsvifamestu alþjóðlegu tækniþjónustuveitendur innan EES-svæðisins, s.s. aðra en þá sem teljast eftirlitskyldir aðilar í hefðbundnum skilningi fjármálaþjónustulaga og kröfur sem gerðar eru til starfsemi þeirra en gert er ráð fyrir virku eftirliti með hlítni við þær. Skulu evrópsku fjármálaeftirlitsstofnanirnar<sup>10</sup> og eftirlitsstofnun EFTA (ESA) vegna EFTA-ríkjanna innan EES tilnefna slíka þriðju aðila undir eftirlitsrammann og skipta með sér hlutverki aðaleftirlitsaðila (e. Lead Overseer, LO). Gert er ráð fyrir því að undirliggjandi viðmið vegna tilnefningar verði útfærð í framseldri reglugerð framkvæmdastjórnar ESB en þau munu m.a. snúa að kerfislegu mikilvægi og fjölda þjónustukaupa sem reiða sig á tiltekinn tækniþjónustuveitanda. Það athugast að ekki kemur til tilnefningar nema því aðeins að um sé að ræða veitingu upplýsinga- og fjarskiptatækniþjónustu yfir landamæri.

9. Sbr. 9. mgr. 26. gr. DORA, sbr. einnig umfjöllun í köflum 3.1 og 3.4 í greinargerð með frumvarpsdrögunum.

10. EBA, ESMA og EIOPA, sbr. lög nr. 24/2017, um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði.

# Álagspróf Seðlabanka Íslands 2024



## Samantekt

Þrjú áhættuþættir voru taldir líklegastir til að raungerast þegar sviðsmynd álagsprófs Seðlabankans var hönnuð: mögulegt bakslag í ferðapjónustu vegna eldvirkni á Reykjanesskaga, möguleg greiðsluvandræði lántaka vegna hárra vaxta og verðbólgu og möguleg lækun tryggingastöðu útlána ef eignaverð gefur eftir. Markmið álagsprófsins var því að meta hver áhrifin yrðu á kerfislega mikilvægu bankana (KMB) ef þessir áhættuþættir raungerðust og hvort viðnámspróttur KMB væri nægur til að viðhalda óbreyttu framboði lánsfjár og styðja áfram við hagkerfið þótt aðstæður þróuðust til verri vegar.

Hreinar vaxtatekjur KMB hafa verið miklar undanfarin misseri en niðurstaða álagsprófsins bendir til þess að þótt vaxtamunur minnki verði tekjur KMB nægilega miklar til að veða upp á móti útlánatapi sem raungerist í álagsprófinu. Útlánatapið kemur aðallega til vegna lána til fyrirtækja í ferðapjónustu og byggingageiranum en einnig verður takmarkað tap af lánum til einstaklinga. Áhættugrunnur KMB vex vegna verðbólgu, veikingar krónunnar og almenns útlánavaxtar. Bæði útlánatap og hækkun áhættugrunns leiða til lækkunar á eiginfjárlutfalli KMB.

KMB standast allir heildarkröfu um eiginfjárgrunn ásamt kröfu um almennt eigið fé þáttar 1 (CET-1) í álagsprófinu. Eigið fé einstakra banka umfram kröfu er á bilinu 2,9 til 3,6 prósentustig þegar verst lætur eða 3,3 til 5,8 prósentustig þegar eingöngu er litið til almenns eigin fjár þáttar 1. Til viðbótar við það ber að nefna að stjórnendur bankanna hafa í raun töluvert svigrúm til að grípa til ýmissa aðgerða til að verja stöðu bankanna, líkt og að vinna með lántakendum til að koma í veg fyrir útlánatap en óheimilt er að gera ráð fyrir slíkum stjórnendaaðgerðum í álagsprófinu.

Tap verður af rekstri KMB á fyrsta ári samkvæmt þessari tilteknu sviðsmynd sem nemur 4,9 ma.kr. eftir skatt sem telst lítið. Til dæmis nam hagnaður KMB á síðasta ári um 80 ma.kr. og er hann áætlaður tæpir 90 ma.kr. á fyrsta ári grunnsviðsmyndar. Hagnaður verður af rekstri KMB á öðru og þriðja ári samkvæmt sviðsmyndinni. Niðurstöður þessa álagsprófs sýna fram á að þótt viðsnúningurinn geti orðið mikill í hagkerfinu sé viðnámspróttur KMB töluverður gagnvart þeim áskorunum sem borið hefur verið kennsl á.

## Tilgangur og helstu forsendur

Kerfislegt álagspróf Seðlabanka Íslands er framkvæmt árlega. Þátttakendur í prófinu eru kerfislega mikilvægu viðskiptabankarnir þrjú en 94% af heildareignum innlánsstofnana tilheyrðu þeim við árslok 2023. Könnun á viðnámsprótti þeirra gefur því mjög góða mynd af bankakerfinu í heild.

Álagsprófið er unnið í samstarfi við KMB en hér eru birtar niðurstöður Seðlabankans sem lúta að því hvernig rekstur, efnahagur og eiginfjárlutföll KMB gætu þróast í álagssviðsmyndinni.

Erfitt getur reynst að spá fyrir um sumar stærðir og aðrar geta verið háðar huglægu mati á hverjum tíma. Álagsprófið felur því í sér ýmsar einfaldar forsendur sem jafnframt leiða til varfærins mats á niðurstöðum og jafna stöðu stakra banka. Ein þessara forsendna er að ekki sé gripið til neinna stjórnendaaðgerða. Það þýðir að hlutfallslegri samsetningu útlánasafna eða fjármögnunar sé ekki hagrætt eða tekið sérstaklega til í rekstri eða gefnir út eiginfjárgerningar til að hækka eiginfjárlutföll bankanna. Önnur forsenda er að útlán sem færast á einhverjum tímapunkti á stig 3 samkvæmt IFRS-9 reikningsskilastaðlinum færast ekki til baka á stig 1 eða 2 yfir þann tíma sem áfallssviðsmyndin nær

til. Auk þess er bönkunum ekki heimilt að afskrifa lán á meðan áfallsviðsmyndin gildir, en afskriftir lána leiða, að öðru óbreyttu, til lægri áhættugrunns og þar af leiðandi hærra eiginfjárlutfalls.<sup>1</sup>

### Sviðsmyndir

Búnar voru til tvær sviðsmyndir í upphafi ferlisins, álags- og grunnsviðsmynd. Grunnsviðsmyndin er byggð á forsendum um þróun efnahagsmála næstu árin í samræmi við grunnspá Seðlabankans í Peningamálum 2023/4, að vöxtum undanskildum en þróun skammtímaxta byggir á meðaltalsspá stóru viðskiptabankanna þriggja undir lok árs 2023 og þróun 5 ára vaxta er leidd út frá ávöxtunarferli ríkisskuldabréfa 29. desember 2023.

Álagssviðsmyndin byggir á greiningu á helstu áhættuþáttum og áskorunum sem steðja að fjármála-stöðugleika. Hún felur ekki í sér spá um væntanlega þróun þjóðhagsstærða eða annarra breyta. Að jafnaði styðst Seðlabankinn við sveiflutengdar álagssviðsmyndir en í því felst að alvarleiki þeirra verður meiri þegar sveiflutengd kerfisáhætta er talin aukast.

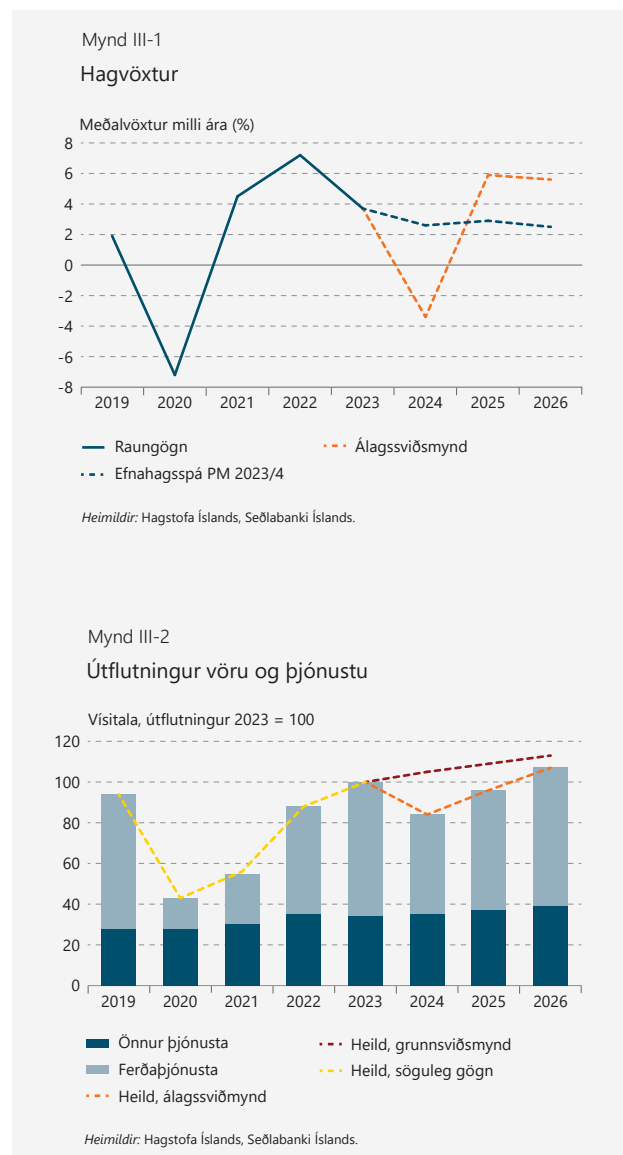
Þegar þyngd álagssviðsmyndarinnar og æskileg þróun lykiltreyta hefur verið valin eru samfelldar og samhangandi tímaráðir fengnar með þjóðhagslíkani Seðlabankans (QMM).

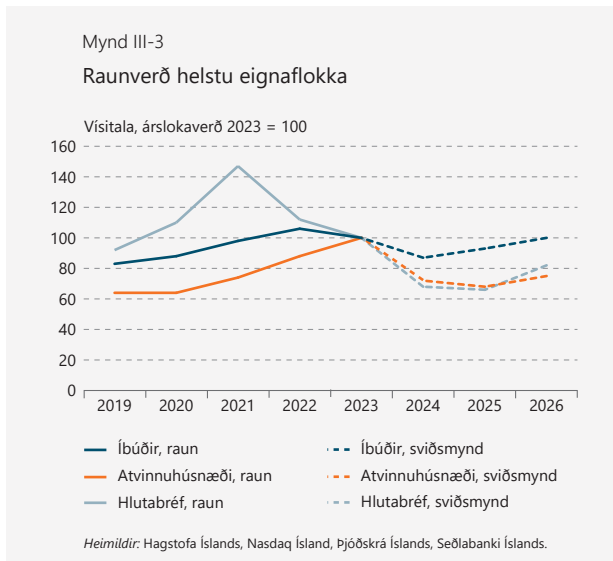
Álagssviðsmyndin sem hefst 2024 byggir á að tveir aðskildir atburðir gerist á árinu. Annar þeirra felur í sér að í ársbyrjun sé skrifað undir kjarasamninga sem fela í sér ósjálfbærar launahækkningar sem síðan leiða til þess að verðbólga verður fyrir vikið þrálátari en ella, en slík þróun kallar á bratta hækkun vaxta strax á fyrsta ársfjórðungi 2024. Hinn felur í sér að gos hefjist í sjó undan Reykjanesskaga á seinni helmingi þessa árs sem truflar samgöngur í lofti til og frá landinu með öskufalli. Flugframboð verður takmarkað á meðan á gosinu stendur, en það varir fram í janúar 2025. Á tímabilinu skerðist flugframboð um helming frá því sem ráð var gert fyrir og ferðamenn verða einungis 1,65 milljón á árinu 2024 í stað 2,3 milljóna. Í kjölfarið tekur nokkurn tíma fyrir ferðapjónustuna að vaxa á ný og sumarið 2025 verður til að mynda langt undir fyrri væntingum hvað fjölda ferðamanna varðar. Áfall í útflutningi ferðapjónustu leiðir til þess að framleiðsluspenna breytist í slaka og verðbólga hjaðnar nokkuð hratt á seinni árum sviðsmyndarinnar, vextir lækka þá einnig. Verðbólga er því 7% á fyrsta ári í stað 5,7% samkvæmt grunnsviðsmynd en verður komin í markmið 2026. Skammtímaxvextir fara í rúm 11% á fyrsta ársfjórðungi 2024 en lækka aftur

1. Frekari lýsingu á álagsprófi Seðlabankans og aðferðafræði þess má finna í ritinu *The Central Bank of Iceland's approach to stress testing the Icelandic banking system*.

innan árs svo ársmeðaltalið er eingöngu 0,4% miðað við grunnsviðsmynd 2024 og vextir verða síðan töluvert lægri en í grunnsviðsmynd árin þar á eftir.

Allt hefur þetta slæm áhrif á helstu eignamarkaði. Fyrst ber að nefna að verð atvinnuhúsnæðis lækkar um tæp 32% að raunvirði frá árslokum 2023 til 2025. Þá er gert ráð fyrir að hótélbyggingar lækki enn meira í verði, eða um 38% á sama tímabili enda kemur ferðapjónustan verst út úr áfallinu. Verðlækkun íbúðarhúsnæðis verður mun hóflegri (12% lækkun raunverðs frá árslokum 2023 til ársloka 2024) en takmörkuð fjárfesting í íbúðarhúsnæði styður að einhverju leyti við markaðinn. Ein af forsendum um þróun íbúðaverðs er sú að miðað er við að verðmunur nýrra og eldri íbúða hverfi svo íbúðir sem verktakar og byggingafélög eru með á bókum sínum lækka meira en vísitala íbúðaverðs gefur til kynna eða um 17% að raunverði frá árslokum 2023 til loka 2024. Innlend hlutabréf lækka um rúm 29% að nafnvirði samanlagt á fyrstu tveimur árum





sviðsmyndarinnar, vegna hærri vaxta, verri efnahags-  
horfa og fjármagnsflóttu.

Vísitala meðalgengis krónunnar hækkar um tæp-  
lega 11% á fyrsta ári álagssviðsmyndar, enda dragast  
útflutningstekjur saman og fjármagn leitar úr landi þar  
sem áhættan er meiri hér en erlendis. Enn frekari veik-  
ing krónunnar verður á öðru ári en hægfare styrking á  
þriðja ári.

Hærri fjármagnskostnaður og verri efnahagshorf-  
ur valda því að atvinnuvegafjárfesting dregst saman um  
rúm 12% á fyrsta ári. Íbúðafjárfesting dregst lítillega  
saman (0,3% samdráttur á fyrsta ári) en gert er ráð fyrir  
að fjárfesting hins opinbera verði óbreytt frá grunns-  
viðsmynd (3,1% samdráttur á fyrsta ári) því stjórnvöld  
glíma bæði við atvinnuleysi og háa verðbólgu.

Atvinnuleysi verður mest 5,7% árið 2024 en ein-  
hver hluti vinnuafis flytur úr landi, því atvinnuástandið  
verður betra erlendis og önnur lífsgæði minnka hér á  
landi. Kaupmáttur ráðstöfunartekna dregst saman um  
1,9% árið 2024 þrátt fyrir tæplega 10% hækkun nafn-  
launa, því gengið fellur, verðbólga er mikil og atvinnu-  
leysi tekur sinn toll. Kaupmáttur ráðstöfunartekna tekur  
þó hressilega við sér á öðru og þriðja ári þegar efna-  
hagsaðstæður skána aftur.

Stakir atburðir í álagssviðsmyndinni togast að  
hluta til á. Til dæmis veldur fækkun ferðamanna efna-  
hagsslaka sem dregur úr verðbólgu sem kjarasamn-  
ingarnir hafa hleypt af stað. Þá leggst áfallið einnig á  
geira með mismiklum þunga svo samdráttur vergrar  
landsframleiðslu verður einungis 3,4% að raunvirði á  
fyrsta ári sem er nokkuð milt samanborið við síðustu  
efnahagsáföll. Efnahagsbatinn reynist síðan skjóttur, eða  
5,9% á öðru ári sviðsmyndarinnar og 5,6% á því þriðja.  
Það ræðst meðal annars af gengisveikingunni sem  
eykur samkeppnishæfni ferðaþjónustunnar og leiðir til

þess að hún vex á ný á öðru ári sviðsmyndarinnar. Skert  
flugframboð og erfiðleikar við að manna stöður í ferða-  
þjónustu leiða til þess að útflutningur ferðaþjónustu er  
undir grunnsviðsmynd öll ár sviðsmyndarinnar.

Framlag utanríkisviðskipta til landsframleiðslu  
verður neikvætt 2024 en þar vegur mest útflutningur  
þjónustu sem dregst saman um 16% (þar af dregst  
ferðaþjónusta saman um 26%). Vöruútflutningur dregst  
á sama tíma lítillega saman vegna almennt óhag-  
stæðrar verðþróunar á erlendum hrávörumörkuðum.  
Verð helstu útflutningsvara lækkar, þ.e. á fyrsta ári  
sviðsmyndarinnar lækkar álverð um 15% og verð  
sjávarafurða um ríflega 20%. Heildarútflutningur vara  
dregst því saman um 3,3% í stað 2,6% vaxtar árið  
2024 samkvæmt grunnsviðsmynd. Innflutningur dregst  
einnig saman en þó ekki jafnmikið og útflutningurinn  
á fyrsta ári. Samdráttur í innflutningi varir hins vegar  
lengur en í útflutningi og heldur áfram á öðru ári álags-  
sviðsmyndar á meðan útflutningur tekur að vaxa með  
tilheyrandi jákvæðum áhrifum á mældan hagvöxt á því  
ári.

Ekki er gert ráð fyrir skerðingu á aðgangi að  
fjármögnun en gert er ráð fyrir að álag á kjör skulda-  
bréfaútgáfu einkageirans og fjármögnun banka aukist.  
Vaxtaálag banka og fyrirtækja verður um 150 punktar  
á verðtryggða innlenda markaðsfjármögnun en 200  
punktar á óverðtryggða. Álag á erlenda fjármögnun  
bankanna ofan á viðmiðunarvexti nemur 550 punktum.

Tafla III-1 Helstu hagstærðir í álagssviðsmynd<sup>1</sup>

%	2024	2025	2026
Einkaneysla	-0,2	1,4	-6,6
Útflutningur vöru og þjónustu	-9,7	10,5	8,3
Innflutningur vöru og þjónustu	6,1	-0,1	8,4
Hagvöxtur	-3,4	5,9	5,6
Atvinnuleysi (meðaltal árs)	5,7	4,1	3,2
Verðbólga (meðaltal árs)	7,0	3,9	2,5
Nafnverð íbúða (árslokagildi)	-5,9	8,6	10,0
Nafnverð atvinnuhúsnæðis (árslokagildi)	-22,3	-3,5	12,5
Breyting skammtímavaxta (prósentustig)	9,6	5,4	4,5
Breyting 5 ára nafnvaxta (prósentustig)	7,3	5,9	6,3

1. Breyting frá fyrra ári (%) nema annað sé tekið fram.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Niðurstöður

Útlánatap KMB, mælt sem aukið framlag á virðisyrn-  
unarreikning, nemur 102,4 ma.kr. króna samanlagt fyrir  
bankana þrjá yfir tímabil sviðsmyndarinnar í heild. Tapið  
verður að mestu leyti vegna útlána til fyrirtækja (78,7  
ma.kr.) sem starfa við ferðaþjónustu eða sinna fast-  
eignaverkefnum, enda snertir sviðsmyndin helst á þeim  
geirum. Tap verður þó einnig vegna útlána til heimila



(23,7 ma.kr.) sem er hlutfallslega mun minna enda er tryggingaþekja fasteignalána mjög há að jafnaði.

Virðisrýrnun KMB er ætlað að mæta bæði útlánatapi vegna lána sem gætu farið í vanskil í náninni framtíð og tapi af lánum sem hafa farið í vanskil eða ólíklegt er að fáist að fullu innheimt. Eitt af markmiðum IFRS-9 reikningsskilastaðalsins sem bankarnir fylgja er að virðisrýrnun sé aukin um leið og vænta má aukinna vanskila og að hún nægi til að mæta tapi sem raungerist síðar. Staðallinn byggir á því að virðisrýrnun komi fljótt fram en það var til dæmis tilfellið á tímum farsóttarinnar þegar virðisrýrnun var aukin strax á fyrsta ársfjórðungi 2020.

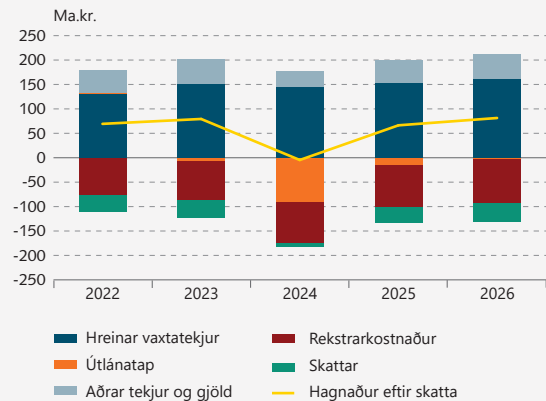
Sterk eigin- og lausafjárlutföll KMB hafa gert þeim kleift að koma til móts við lántakendur í hávaxta-umhverfi undanfarinna missera en ekki er gert ráð fyrir að bankarnir veiti greiðslufresti eða beiti öðrum úrræðum til að vinna með skuldurum í álagsprófinu. Þó er gert ráð fyrir að tilfærslur lántaka úr óverðtryggðum lánnum í verðtryggð haldi áfram með svipuðum hætti og raunin var 2023.

Vaxtamunur KMB nam 3,1% af meðalstöðu heildareigna árið 2023 en við áfall getur þetta breyst. Með álagsprófinu er kannað hvað gerist ef skammtímaxvextir hækka umfram langtímaxvexti. Bankar eru jafnan að miklu leyti fjármagnaðir með innlánnum eða skammtímaxfjármögnun en eignir þeirra bera vexti sem fylgja lengri enda vaxtarófsins. Einnig getur álag á skuldir þeirra á mörkuðum aukist ef fjárfestar merkja aukna áhættu í bankarekstri.

Niðurstaða þessa álagsprófs er að vaxtamunur lækkar í 2,8% á fyrsta ári og haldist á því stigi á meðan áfallssviðsmyndin gildir. Lækkunin verður ekki meiri því bankarnir hafa endurfjármagnað og lengt í erlendum skuldum sínum undanfarin misseri og sá hluti útlánasafns þeirra sem enn ber lága vexti samanborið við núverandi stöðu fer minnkandi. Hreinar vaxtatekjur nema því 144,5 ma.kr. á fyrsta ári sviðsmyndarinnar sem er 6,4 ma.kr. lækkun frá síðasta ári. Tekjurnar vaxa svo aftur eftir það vegna vaxtar bankakerfisins og nema 153 ma.kr. á öðru ári og 161 ma.kr. á því þriðja.

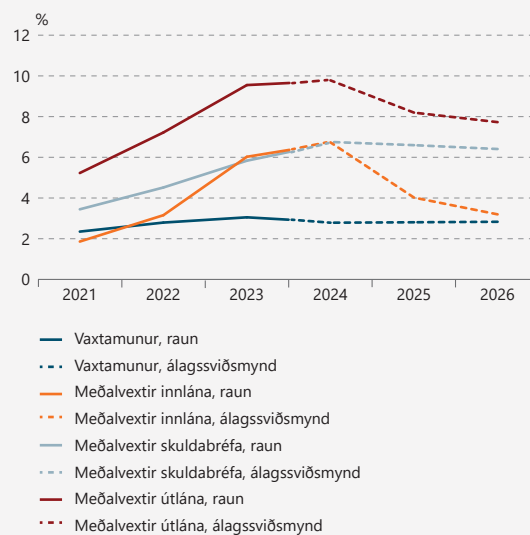
Laun og annar rekstrarkostnaður eykst samkvæmt sviðsmyndinni í takt við verðbólgu og launavísitölu en afgangliðurinn „aðrar tekjur og gjöld“ minnkar verulega vegna minni þóknunatekna, taps af fjárfestingaeignum og gengistaps. Loks nema skattar 9,2 ma.kr. á fyrsta ári álagsprófsins svo tap eftir skatta verður 4,9 ma.kr. fyrir bankakerfið í heild. Af þessu er ljóst að undirliggjandi starfsemi KMB er það arðbær að hún stendur vel undir því útlánatapi sem áætlað er að verði af því áfalli sem lýst er í sviðsmyndinni. Reksturinn er

Mynd III-4  
Álagssviðsmynd: Rekstur KMB<sup>1</sup>



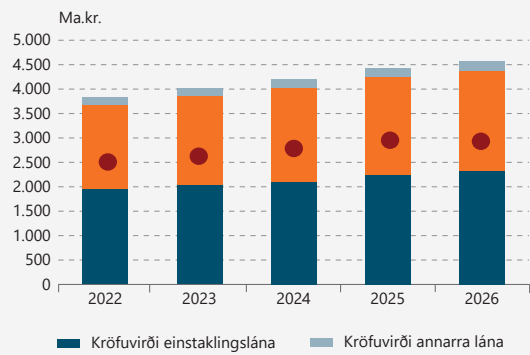
1. Kerfislega mikilvægir bankar (KMB).  
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-5  
Álagssviðsmynd: Vaxtamunur KMB og undirliðir<sup>1</sup>



1. Kerfislega mikilvægir bankar (KMB).  
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-6  
Álagssviðsmynd: Útlán KMB<sup>1</sup>



1. Kerfislega mikilvægir bankar (KMB).  
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

fjótur að ná sér á strik. Hagnaður nemur 65,7 ma.kr. strax á öðru ári og 81,4 ma.kr. á því þriðja en til samanburðar nam hagnaður ársins 2023 tæplega 80 ma.kr.

Stærsti hluti áhættugrunns KMB, áhættuvegin útlán, vex vegna verðbóta sem reiknast á verðtryggðar eignir KMB, vegna uppreiknaðrar stöðu eigna í erlendri mynt og einnig vegna útlánavaxtar. Til að setja útlánavöxtinn sem reiknað er með í samhengi vaxa heildareignir KMB um 4,6% að meðaltali á ári samkvæmt sviðsmyndinni en þær hafa vaxið um 7% á ári að meðaltali síðan 2017.

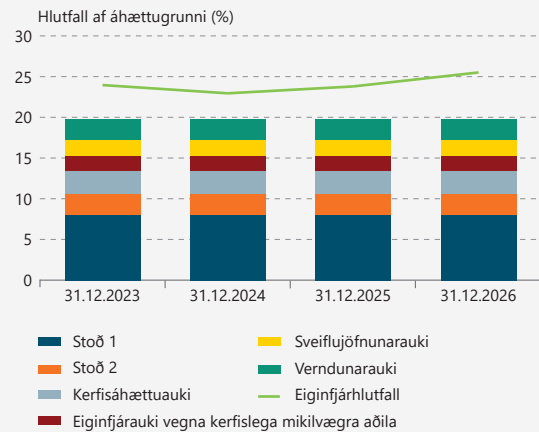
Áhættuvogirnar sjálfar hækka þó líka. Mestu áhrifin verða vegna aukins hluta íbúðalána með veðsetningarhlutfall yfir 80% en sá hluti lánanna sem fer yfir þau mörk fær 100% áhættuvog í stað 35%. Aukin vanskil leiða einnig til hærri áhættuvoga en ótryggður hluti lána í vanskilum fær hærri áhættuvog. Niðurstaðan verður sú að á fyrsta ári sviðsmyndarinnar vex áhættugrunnurinn um 175 ma.kr. eða 5,5 prósent.

Almennt eigið fé þáttar 1 (CET-1) vex eða dregst saman í takt við hagnað eða tap eftir skatta þar sem ekki er gert ráð fyrir neinum arðgreiðslum í álagsprófinu. Eiginfjárgrunnurinn er hins vegar líka útsettur fyrir gengisáhrifum því einhver hluti viðbótar eigin fjár þáttar 1 og eiginfjárþáttar 2 er gefinn út í erlendri mynt og stækkar þegar krónan veikist eins og við á í álagssviðsmyndinni. Vegið meðaltal hlutfalls almenns eigin fjár þáttar 1 af áhættugrunni KMB stendur í 20,9% við upphaf álagsprófsins en samkvæmt því lækkar hlutfallið í 19,6% á fyrsta ári og fer svo hækkandi. Lækkunin nemur 1,3 prósentum fyrir bankana að meðaltali. Eiginfjárhlutfallið lækkar á sama tíma einungis um eina prósentu vegna fyrrnefndrar hækkunar viðbótar eigin fjár þáttar 1 og eiginfjárþáttar 2.

Heildarkrafa um eiginfjárhlutfall sem fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands gerir til KMB nemur á bilinu 19,4%-20,1% (vegið meðaltal 19,8%) í upphafi sviðsmyndarinnar og bankarnir standast hver sína kröfu yfir tímabil sviðsmyndarinnar. Undir lok fyrsta árs, þegar eiginfjárhlutföllin ná lægsta gildi sínu, eru þau 2,9-3,6 prósentum yfir heildarkröfu. Krafa um hlutfall almenns eigin fjár þáttar 1 af áhættugrunni nemur á bilinu 15,0%-15,4% (vegið meðaltal 15,2%) í upphafi sviðsmyndarinnar en þegar hlutföllin ná lægstu gildum sínum í álagsprófinu eru þau á bilinu 3,3-5,8 prósentum yfir kröfu.

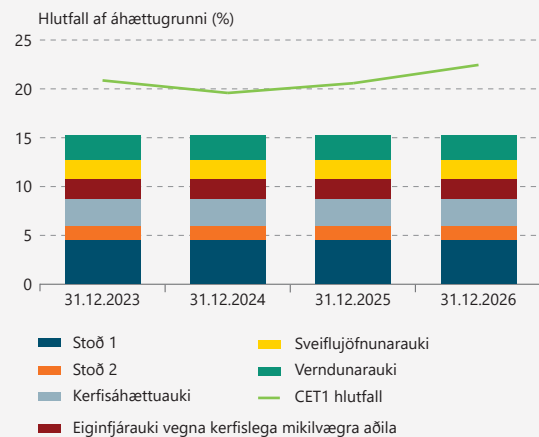
Á mynd III-9 gefur að líta sundurliðaða þróun CET-1 hlutfallsins frá árslokastöðu 2023 til lægsta gildis þess sem er undir lok fyrsta árs sviðsmyndarinnar. Fyrstu þrjú liðirnir (hreinar vaxtatekjur, hreinar þóknatekjur og rekstrarkostnaður) hafa mest að segja um

Mynd III-7  
Álagssviðsmynd: Eiginfjárhlutfall og -krafa KMB<sup>1</sup>



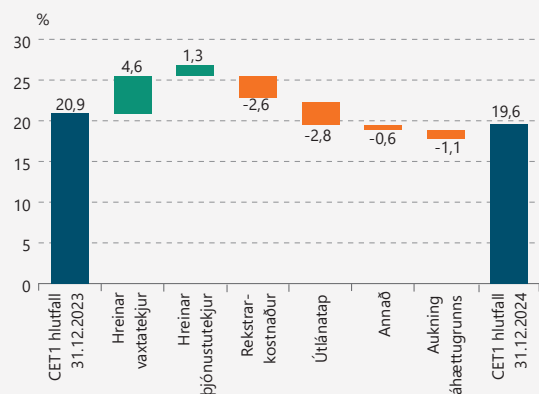
1. Kerfislega mikilvægir bankar (KMB).  
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-8  
Álagssviðsmynd: CET1 hlutfall og -krafa KMB<sup>1</sup>



1. Kerfislega mikilvægir bankar (KMB).  
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

Mynd III-9  
Álagssviðsmynd: Sundurliðuð þróun CET1 hlutfalls KMB<sup>1</sup>



1. Kerfislega mikilvægir bankar (KMB).  
Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands.

daglegan rekstur bankanna og skila hærra CET-1 hlutfalli. Útlánatap lækkar það svo um 2,8 prósentur og stækkun áhættugrunns, sem byggir á útlánavexti og lítillaga hærri áhættuvogum, lækkar það um 1,1 prósentu til viðbótar. Sá útlánavöxtur sem raungerist byggir ekki einungis á framboði lánsfjár heldur líka eftirspurn eftir því. Raungerist hann að engu leyti eða bara litlum hluta má því gera ráð fyrir að CET-1 hlutfallið lækki minna.

Hinn 16. mars 2024 tók gildi hækkuð krafa um sveiflujöfnunarauka sem er nú 2,5 prósentur. Álagsprófið miðast þó við síðustu áramót og þar með að sveiflujöfnunarauki sé 2,0%. Í álagsprófinu fer saman raunáfall sem einkennist af fækkun ferðamanna og auknu atvinnuleysi og fjármálaáfall sem einkennist af mikilli lækkun eignaverðs og tapi í bankakerfinu svo aflétting sveiflujöfnunaraukans kemur til greina til að mæta áhrifum þeirra. Áhrif þeirrar álagssviðsmyndar sem dregin er upp í álagsprófinu eru það mild að aflétting hans að hluta, t.d. um 1,5 prósent myndi nægja til að mæta lækkun eiginfjárlutfallanna.

### Mikill viðnámsþróttur

Þar sem álagsprófið er gert í þjóðhagsvarúðarskyni er víxlverkun bankakerfisins og raunhagkerfisins skoðuð sérstaklega. Ef bankakerfið stenst áfallið sem sviðsmyndin felur í sér án þess að draga úr lánveitingum til arðbærra verkefna kemur ekki til neikvæðrar víxlverkunar.

Niðurstaða álagsprófsins sýnir að bankakerfið býr yfir miklum viðnámsþrótti til að styðja við hagkerfið þótt áföll verði í efnahagslífinu. Sterk eiginfjárstaða veitir bönkunum svigrúm til að viðhalda útlánavexti, þrátt fyrir samdrátt og verulega aukin vanskil og styðja þannig við fjárfestingu í niðursveiflu. Geta verður þess einnig að stjórnendaaðgerðir eru ekki leyfðar í álagsprófinu en stjórnendur KMB myndu án efa grípa til margvíslegra aðgerða til að styðja við lántakendur og verja hagsmuni KMB ef áfall í líkingu við það sem gert er ráð fyrir í álagssviðsmyndinni yrði. Þær aðgerðir myndu að líkindum milda nokkuð áhrif áfallsins á efnahagsreikninga KMB.

# Fjármálainnviðir

## IV

### Staða og horfur í stórgreiðslumiðlun

#### Greiðsluútlæði í innlendum fjármálainnviðum

Fjármálainnviðir eru kerfi sem notuð eru til greiðslumiðlunar, skráningar og uppgjör. Kerfin eru nauðsynleg í nútímasamfélagi til að tryggja rafrænt flæði fjármagns milli greiðenda og viðtakenda greiðslna í gegnum ólíka greiðslupjónustuveitendur. Eitt af hlutverkum Seðlabankans er að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þ.m.t. greiðslumiðlun í landinu og við útlönd.

Á Íslandi eru tveir innviðir sem flytja rafrænar færslur á milli bankareikninga: Innri greiðslukerfi banka (IGK) og millibankakerfi Seðlabankans (MBK) en það síðarnefnda er kerfislega mikilvægt greiðslu- og uppgjörkerfi. Í MBK fara fram viðskipti og greiðsluuppgjör milli banka og sparisjóða og Seðlabankans, sjá mynd IV-1. Verðbréfauppgjörkerfi er líka mikilvægur innviður vegna umfangs þess í hagkerfinu.

Á árinu 2023 voru færðir um 670 ma.kr. á milli reikninga að meðaltali á hverjum viðskiptadegi í gegnum þessa tvo greiðsluinviði sem er um 12% af landsframleiðslu.<sup>1</sup> Þar af voru 345 ma.kr. að skipta um hendur, þ.e. sú fjárhæð sem heimili, fyrirtæki, fjármálastofnanir og opinberar stofnanir tóku út af sínum bankareikningi og færðu yfir á bankareikning í eigu annars aðila. Af þeirri fjárhæð fóru að meðaltali um 201 ma.kr. eða um 58% í uppgjör gegnum IGK og 144 ma.kr. eða um 42% í gegnum MBK. Ef alvarleg röskun yrði á þessum fjármálainnviðum, til að mynda vegna

1. Fjárhæðin nær yfir allar hreyfingar sem eiga sér stað í bankakerfinu, milli banka og milli eigin reikninga innan sama banka og útibúa.

### Smáfréttir 1

#### Millibankagreiðslukerfi, MBK

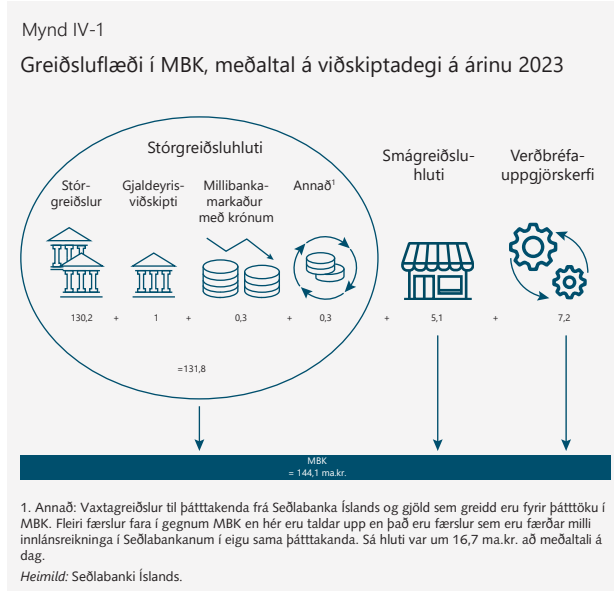
Seðlabanki Íslands er eigandi og þátttakandi í millibankagreiðslukerfinu (MBK) þar sem allt endanlegt uppgjör á milli fjármálafyrirtækja í íslenskum krónum fer fram. Þátttakendur í MBK eru tólf og eru auk Seðlabankans, bankar, sparisjóðir og tveir erlendir verðbréfauppgjörsaðilar, Euroclear og Clearstream.

MBK er eitt sinnar tegundar hér á landi en um það gilda reglur Seðlabanka Íslands nr. 1030/2020 auk þess sem það nýtur viðurkenningar skv. lögum nr. 90/1999. Kerfið er í tveimur hlutum, stórgreiðslukerfi (RTGS) og smágreiðslukerfi (EXP). Í stórgreiðslukerfinu eru gerð upp greiðslufyrirmæli að fjárhæð 10 m.kr. eða hærrí milli tveggja þátttakenda, þar með talinn Seðlabankinn.

Í stórgreiðslukerfinu er einnig framkvæmdur peningahluti verðbréfauppgjör. Stórgreiðsluhluta kerfisins lokar kl. 16:30 og hann opnaður næsta dag kl. 9:00. Í lok dags má staða fjármálafyrirtækis í MBK ekki vera neikvæð en ef svo er þá myndar kerfið daglán.

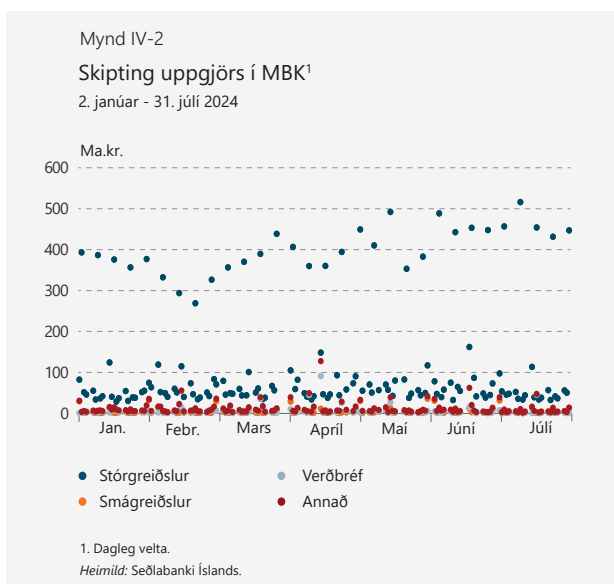
Greiðslur milli fjármálafyrirtækja sem eru lægri en 10 m.kr. fara í gegnum smágreiðsluhluta MBK. Greiðslunum er safnað saman og tvisvar á dag er nettógreiðsla ýmist dregin frá eða henni bætt við stórgreiðslureikning hvers þátttakanda. MBK var gangsett í október 2020 og leysti af hólmi eldri millibankagreiðslukerfi. Tæknilegum rekstri og hýsingu er útvistað til Reiknistofu bankanna (RB) sem auk þess annast vöktun kerfisins utan opnunartíma. Almenn reka seðlabankar stórgreiðslukerfi á eigin gjaldmiðlasvæðum en smágreiðslukerfi eru oft í rekstri og eigu einkaaðila.

netárásar, gæti það haft alvarleg áhrif á allt fjármála-kerfið og starfsemi í hagkerfinu og þar með á fjármála-stöðugleika. Efnahagslegur kostnaður af slíkum atburði gæti verið mjög hár og skaðað traust á fjármálakerfinu til lengri tíma.



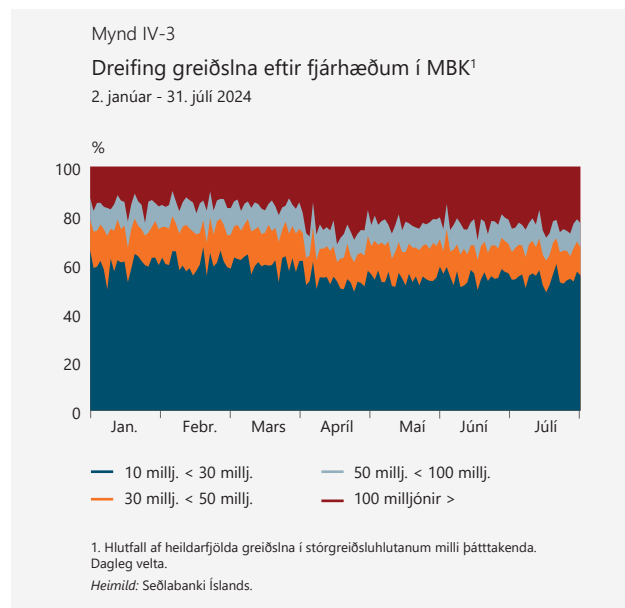
### Umfang MBK í greiðslumiðun

Þegar veltan er skoðuð eftir tegund greiðslna þá er hluti stórgreiðslu umtalsvert hærri en annarra greiðslu-tegunda. Á miðvikudögum er veltan að jafnaði mun meiri en á öðrum viðskiptadögum því þá fara fram markaðsaðgerðir Seðlabankans með þátttöku viðskiptabanka og sparisjóða. Það sem flokkast sem annað á mynd IV-2 eru hreyfingar á milli reikninga í eigu sama þátttakanda, gjöld fyrir þátttöku í MBK og vaxtagreiðslur Seðlabankans til þátttakenda.



### Stórgreiðsluhluti MBK

Á fyrstu sjö mánuðum þessa árs nam velta stórgreiðslna um 132 ma.kr. að meðaltali á dag en að baki veltunni voru að meðaltali 676 færslur. Veltan dróst saman um 1,9% frá sama tíma í fyrra. Á móti fjölgaði færslum á tímabilinu um 12,8%. Meðalfjárhæð hvernar færslu lækkaði því um 13% eða úr 225 m.kr. í 195,2 m.kr. Um helmingur færslna sem er gerður upp á milli þátttakenda er á bilinu 10-30 m.kr. og fimmtungur færslna 100 m.kr. eða hærri fjárhæð. Borið saman við síðustu fimm árin hefur greiðslum sem eru 100 m.kr. eða hærri fjölgað um 5% en á móti hefur greiðslum á bilinu 10-30 m.kr. fækkað.

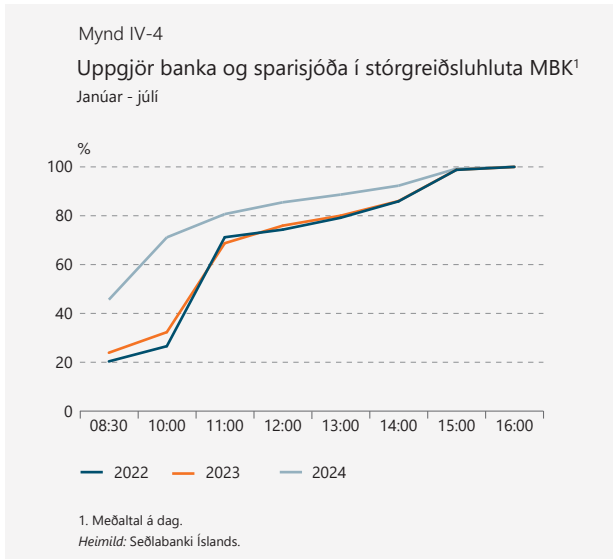


### Góð stýring á uppgjöri stórgreiðslna innan dags

Seðlabankinn leggur áherslu á að þátttakendur í MBK geri sem flestar færslur og fjárhæðir upp snemma dags, sérstaklega stórgreiðslur, þar sem þær eru oftast en ekki skilgreindar sem tímaviðkvæmar greiðslur.<sup>2</sup> Með því að fleiri færslur séu gerðar upp snemma dags má draga úr álagi á greiðslukerfi ef upp kæmi alvarlegt atvik yfir daginn og minni líkur eru á daglánaþörf í lok dags. Reglulegur álagstími í kerfinu er helst við greiðslu skatta, vaxta og afborgana ríkisskuldabréfa. Fleiri færslur eru einnig oft dagana fyrir og eftir frídaga. Mesta álag á kerfinu það sem af er þessu ári var 15. maí en þá voru gerðar upp 1.816 færslur og mesta veltan á einum viðskiptadegi var 10. júlí og nam hún 516 ma.kr.

Á fyrstu sjö mánuðum ársins höfðu þátttakendur gert upp um 46% af heildaruppgjöri stórgreiðslna að meðaltali, mælt í daglegri veltu, fyrir klukkan 10:00

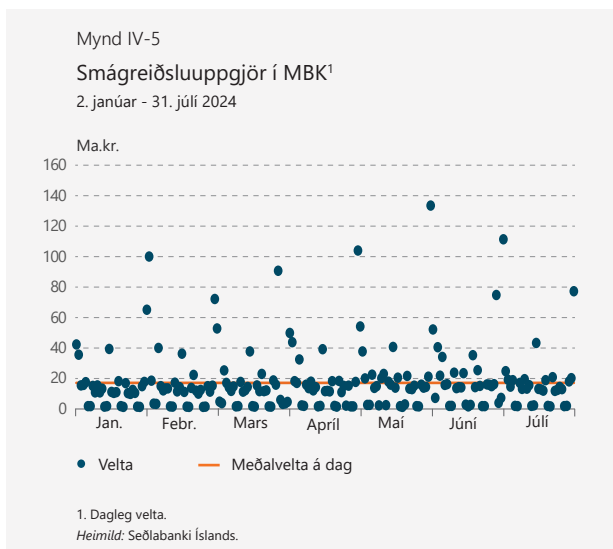
2. Á ensku er talað um time-critical payments.



og um 88% var lokið um klukkan 13:00. Hlutfallið er hærra samanborið við sama tímabil á síðasta ári sem er jákvæð þróun. Enn er þó nokkuð um að háar fjárhæðir séu sendar í uppgjör síðasta klukkutímamann fyrir lokun MBK sem veldur ákveðinni áhættu varðandi rekstrar- og lausafjáröryggi. Sú fjárhæð hefur þó lækkað talsvert að meðaltali frá síðasta ári, mælt í hlutfalli við heildarfjárhæð sem er send í uppgjör á degi hverjum.

### Smágreiðsluhluti MBK

Á fyrstu sjö mánuðum ársins voru um 131 þús. færslna á dag að meðaltali gerðar upp í smágreiðsluhluta MBK. Það er um 7,3% fjölgun í færslufjölda samanborið við sama tímabil í fyrra. Veltan að baki færslunum var um 17 ma.kr. að meðaltali á dag og jókst um 10% milli ára. Meðalfjárhæð hvernar færslu er nánast óbreytt milli ára. Stærsti hluti smágreiðslna er undir 100 þús. kr. eða um 79% og aðeins 0,3% færslna er 5 m.kr. eða hærri. Verðhækkunar hafa áhrif til hækkunar á smágreiðslu-



### Tafla IV-1 Dreifing smágreiðslna eftir fjárhæðum<sup>1</sup>

Janúar - júlí 2024

Fjárhæðabil	Fjöldi, millj.	Hlutfall,%	Velta, ma.kr.	Hlutfall,%
0 - < 100 þús.kr.	22,5	79,3	420,1	11,4
100 þús.kr. - < 500 þús.kr.	4,3	15,2	990,5	26,6
500 þús.kr. - < 1 m.kr.	0,9	3,3	628,5	17,0
1 m.kr. - < 5 m.kr.	0,5	1,9	1.082,8	29,5
5 m.kr. - < 10 m.kr.	0,1	0,3	567,1	15,4
Alls	28,4	100,0	3.689,1	100,0

1. Heildarfærslufjöldi og heildarvelta á tímabilinu.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

veltu en geta haft öflug áhrif á stórgreiðsluhlutann því þá er oft minna um stór viðskipti og fjárfestingar.

Í smágreiðslumiðlun er álagið yfirleitt mest um mánaðamót þegar laun og opinberar greiðslur eru greiddar inn á bankareikninga einstaklinga. Á sama tíma eru gjarnan eindagar á ýmsum greiðsluseðlum, afborganir lána og oftast en ekki versla einstaklingar

## Smáfréttir 2

### TARGET<sup>1</sup>

Target kerfi Evrópska seðlabankans er innviður sem gæti komið í stað MBK. Seðlabankinn hefur hafið skoðun á kerfinu og fetar þar í fótspor seðlabanka á Norðurlöndunum sem hafa ákveðið að innleiða suma eða alla hluta kerfisins í stað þeirra innviða sem reknir eru í dag. Seðlabankinn í Finnlandi notar Target kerfið nú þegar en hann er þátttakandi í evrusamstarfinu. Verkefnið er umfangsmikið og snertir ekki eingöngu tæknilegar útfærslur heldur einnig lagalegt umhverfi, stjórnsýslu, peningastefnu, fjármálastöðugleika, kostnað, umfang og ekki síst hagþáttakenda. Tilgangur athugunar Seðlabankans á Target er fyrst og fremst að skilja betur hvað það hefði í för með sér að innleiða Target þjónustur út frá ofangreindum atriðum. Seðlabankinn hefur skrifað undir viljayfirlýsingu gagnvart Seðlabanka Evrópu (ECB) í þeim tilgangi að lýsa yfir að bankinn hafi raunverulegan áhuga á að taka kerfið upp. Með slíkri yfirlýsingu kemst á samband við ECB sem auðveldar greiningu og upplýsingaöflun. Vinnuhópur innan Seðlabankans mun í kjölfarið gera ítarlegri greiningu á því hvort Target kerfið sé fýsilegur kostur fyrir greiðslumiðlun á Íslandi.

1. Í riti *Fjármálastöðugleika 2024/1* var rammagrein um Target þjónustur.

meira þá daga. Mest var álagið 31. maí en þá nam veltan um 133 ma.kr. og færslufjöldinn var um 924 þús.

### Verðbréfauppgjör

Viðskipti með verðbréf gefin út í íslenskum krónum fara fram í gegnum verðbréfauppgjörskerfi Nasdaq CSD SE eða Verðbréfamiðstöðvar Íslands. Langflestar færslur eru frá fyrrnefnda uppgjörskerfinu. Á fyrstu sjö mánuðum ársins 2024 nam uppgjör verðbréfa um 22,6 ma.kr. á dag að meðaltali en var um 23,7 ma.kr. á sama tíma árinu á undan. Að baki uppgjörinu var tæplega 461 færsla að meðaltali á dag en þær voru um 510 á sama tíma árinu á undan. Veltan í uppgjörinu lækkaði um 4,4% milli tímabila og færslufjöldinn um 10%. Rekja má fækkun færslna til færri uppgjöra á hlutabréfum og ríkisbréfum. Velta sjóða jókst hins vegar um 35% en hluti þeirra er lítill af heildaruppgjöri í verðbréfauppgjörskerfi Nasdaq.

Tafla IV-2 Uppgjör viðskipta eftir tegund bréfa<sup>1</sup>

Ma.kr.	Skuldabréfa- markaður	þ.a. ríkisbréf	Hlutabréf	Sjóðir og önnur viðskipti
Janúar - júlí 2022	13,2	11,3	6,2	0,3
Janúar - júlí 2023	17,9	15,6	5,4	0,3
Janúar - júlí 2024	17,3	14,6	5,0	0,4

1. Meðaltal á dag.

Heimildir: Nasdaq Island, Verðbréfamiðstöð Íslands (VBM), Seðlabanki Íslands.

Mesta álag á uppgjöri það sem af er þessu ári var 24. janúar en þá voru gerðar upp 1.054 færslur. Mesta veltan var sama dag og nam 85,6 ma.kr.

### MBK rekstraráhætta

Um MBK gilda reglur Seðlabankans nr. 1030/2020. Í þeim er m.a. að finna kröfur eða skyldur sem varða net- og rekstraröryggi bæði þátttakenda og Seðlabankans sem eiganda kerfisins en milli Seðlabankans og þátttakenda eru einnig gerðir samningar þar sem skyldur þátttakenda í þessum efnunum eru nánar útfærðar. Seðlabankinn ber skv. 31. gr. MBK-reglnanna ábyrgð á daglegum rekstri kerfisins og hefur samkvæmt ákvæðinu með höndum yfirsýn með rekstri þess á grundvelli laga og alþjóðlegra viðmiða í reglum um bestu framkvæmd er varðar skilvirkni og rekstraröryggi. Í ákvæðinu er vísað til kjarnareglna Alþjóðagreiðslubankans (BIS) um kerfislega mikilvæga fjármálagningu, PFMI-kjarnareglna CPMI/IOSCO.<sup>3</sup> Í þeim reglum er rík áhersla lögð á virka áhættustýringu, þ.m.t. rekstraráhættu-

3. Kjarnareglurnar má finna á heimasíðu BIS (2012). [Principles for financial market infrastructure](#).

þátta, en reglurnar hafa verið útfærðar í sérstökum netöryggisleiðbeiningum og skulu viðmið þeirra einnig lögð til grundvallar við rekstur og yfirsýn MBK.<sup>4</sup>

Á vormánuðum 2023 hófst undirbúningur á mati MBK gagnvart viðmiðum PFMI-kjarnareglanna og stendur sú vinna enn yfir. Gert var ráð fyrir því í upphafi að yfirferðin tæki 18-24 mánuði. Markmið Seðlabankans er að uppfylla viðmiðin á hverjum tíma og því þarf ávallt að hafa þau í huga t.d. þegar breytingar eru gerðar á umhverfi fjármálagningu.

Einn af þeim mælikvörðum sem geta varpað ljósi á rekstraráhættu í greiðslumiðlun er fjöldi og eðli atvika (rekstrarfrávika). Alls 7 atvik voru skráð í rekstri MBK á fyrstu sjö mánuðum þessa árs og fékk eitt þeirra háa alvarleikaeinkunn. Atvikið var samt þess eðlis að það raskaði ekki viðskiptum á markaði.

Í upphafi árs 2024 var tekin sú ákvörðun að hætta að skrá sjálfkrafa höfnun á stórgreiðslum sem atvik þar sem slík höfnun raskar ekki rekstri kerfisins. Ef notast hefði verið við sömu skilgreiningu á árinu á undan hefðu atvikin þá verið 24 en ekki 31. Atvikum hefur því fækkað milli ára og uppítími hefur það sem af er þessu ári og á síðustu þremur árum verið 100%.

### Lausafjánhætta í rekstri MBK

Færsla milli þátttakenda í MBK er gerð upp samtímis og endanlega í rauntíma að því gefnu að sá sem sendir greiðsluna eigi nægt laust fé innan dags. Kerfið hafnar sjálfkrafa greiðslufyrirmælum sem myndu leiða til þess að þátttakandi færi út fyrir heimild sína. Þannig er dregið verulega úr greiðslufallsáhættu. Á móti kemur að rauntímauppgjör eykur þörf þátttakanda fyrir laust fé.

Þátttakandi í MBK getur reitt sig á þrjár leiðir til að fjármagna greiðsluskuldbindingu innan dags:

- 1) Greiðslur (innflæði) frá öðrum þátttakendum í MBK
- 2) Innstæður sem þátttakandi á í Seðlabankanum
- 3) Nýtt innandagsheimild frá Seðlabankanum gegn fullnægjandi tryggingu<sup>5</sup>

Greiðslur flæða ekki jafnt yfir daginn, þ.e. flæðið er sjaldnast 1 á móti 1. Lausafjánhætta getur því raungerst í MBK hvort sem það stafar af því að banki seinkar greiðslum meðan hann hefur ekki yfir að ráða nægu lausu fé þegar greiðsluskuldbinding fellur til eða hann

4. Leiðbeiningarnar má finna á heimasíðu BIS (2016). [Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures](#). Stutta umfjöllun um þær má finna í riti Seðlabankans, [Fjármálagningu](#) (2016), bls. 34-38.

5. Hér á landi eins og víða erlendis getur banki sem þátttakandi í millibankakerfi að öllu jöfnu sótt lausafé hjá seðlabanka gegn tryggingarhæfu veði í formi innandagsheimildar (yfirdráttarláns) sem gildir út viðskiptadaginn.

getur ekki sent greiðslu vegna þjónusturofs í rekstri innri greiðslukerfa sinna eða tengdra kerfa. Skilvirk stýring á greiðsluflæði innan dags í tengslum við lausafjárflæði getur því skipt máli til að lágmarka áhættu ef atvik koma upp í kerfinu.

Samanlögð innstæða þátttakenda í MBK lækkaði úr 71,4 ma.kr. að meðaltali í lok hvers dags í 69,9 ma.kr. eða um 2% á fyrstu sjö mánuðum ársins samanborið við fyrstu sjö mánuði á síðasta ári.<sup>6</sup> Lausafjárstaða þátttakenda innan dags í MBK er þó áfram góð og þeir eiga að geta staðist áföll í greiðslumiðlun. Eðli máls samkvæmt er meiri áhætta til staðar þá daga þegar greiðsluflæði í MBK er mikið og þá reiða þátttakendur sig meira á innflæði greiðslna og innandagsheimildir.

Á fyrstu sjö mánuðum ársins fjármögnuðu þátttakendur sig að meðaltali um 76% með notkun innstæða í Seðlabankanum innan dags og í tæplega 24% tilvika með fé (innflæði) sem barst frá öðrum þátttakendum. Fjármögnun með innandagsheimild var innan við 1%.<sup>7</sup>



### Daglán í MBK

Eftirspurn þátttakenda eftir daglánum hefur verið lítil á síðustu árum borið saman við tímabilið þegar fjármálaáfallið reið yfir. Ástæður fyrir lántöku nú eru einkum vanmat á eigin innlánnum í Seðlabankanum, greiðsluskuldbindingum eða óvænt há greiðsla rétt fyrir lokun kerfisins. Á öllu árinu 2023 veitti Seðlabankinn þátttakendum tvö daglán en á fyrstu sjö mánuðum þessa árs hefur Seðlabankinn ekki veitt neitt slíkt lán.

6. Staðan er metin hjá Arion banka, Íslandsbanka, Landsbankanum, Kviku og sparisjóðunum.

7. Sjá nánar um innandagsheimild hjá Seðlabankanum í riti *Fjármála-stöðugleika 2023/2*.

## Vettvangar um fjármálainnviði

Greiðsluveitan, sem er félag í eigu Seðlabanka Íslands, starfrækir þrjá vettvanga í umboði bankans. Þeim ber að stuðla að samræmi og framþróun fjármálainnviða og að fjármálainnviðir á Íslandi verði ávallt öruggir, skilvirkir og hagkvæmir. Innan vettvanganna starfa jafnframt ýmsir vinnuhópar um framþróun í greiðslumiðlun, reglubækur o.fl.

*Framtíðarvettvangur* hefur það hlutverk að fjalla um framtíðarsýn og áherslur í þróun fjármálainnviða hér á landi. Hann er skipaður fulltrúum frá Seðlabanka Íslands, fjármála- og efnahagsráðuneytinu, innlánsstofnunum og Reiknistofu bankanna. Einnig er vettvangnum falið að taka á móti og meta tillögur um nýtt samstarf á sviði fjármálainnviða. Framtíðarvettvangur tekur eingöngu til skoðunar verkefni sem Seðlabankinn telur nauðsynleg og samræmast lögbundnu hlutverki bankans eða verkefni sem eru í þágu fleiri en eins kerfislega mikilvægs banka. Frá því að vettvangurinn var stofnaður hafa borist þó nokkrar tillögur að samstarfi sem snúa m.a. að framkvæmd erlendra greiðslufyrirmæla, samrekstri hraðbanka og innlendi smágreiðslumiðlun.

Tillaga um innlenda smágreiðslumiðlun er nú til umfjöllunar í vinnuhópi innan framtíðarvettvangs og lagt hefur verið til að skoða möguleikann á að innleiða miðlægan innvið fyrir greiðslubeiðnir (e. request-to-pay). Markmiðið með innleiðingu innviðarins er að auka viðnámsþrótt greiðslumiðlunar. Áætlað er að framtíðarvettvangur taki ákvörðun um innleiðingu í byrjun næsta árs.

*Reglubókaráð* er vettvangur sem hefur það hlutverk að greina og gefa út reglubækur um réttindi og skyldur aðila að fjármálainnviðum og setja samræmdar leikreglur fyrir þá sem og verkferla og auka gagnsæi í rekstri þeirra. Ráðið er skipað fulltrúum frá innlánsstofnunum, Reiknistofu bankanna og Seðlabankanum. Á vegum reglubókaráðs er nú unnið að útgáfu á ICT Inst reglubók (e. Icelandic Instant Credit Transfer Rulebook) fyrir rauntímagreiðslumiðlun í íslenskum krónum.<sup>1</sup>

1. Reglubókin hefur einkum áhrif á starfsemi innlánsstofnana og tækniþjónustuveitenda þeirra og byggist á SEPA Instant Credit Transfer Scheme Rulebook (SCT Inst) frá evrópska greiðsluráðinu (e. the European Payments Council, EPC).



Fyrstu drög að bókinni hafa verið birt til umsagnar á vef Seðlabankans og Greiðsluveitunnar. Að auki er ráðið með útgáfu tveggja reglubóka til skoðunar, annars vegar fyrir staðfestingu á viðtakanda greiðslu (e. confirmation of a payee) og hins vegar fyrir greiðslubeiðnir og kröfugreiðslur.

*Greiðsluráð* er umræðu- og upplýsingavettvangur stjórnvalda, markaðsaðila og annarra hagsmunaaðila um málefni greiðslumiðlunar og fjármálainnviða. Ráðið hefur það hlutverk að ræða og kynna ýmis mál sem varða greiðslumiðlun og fjármálainnviði. Greiðsluráð getur sett á fót vinnuhópa og hefur einn slíkur verið stofnaður um rof í greiðslumiðlun. Sjá nánar umfjöllun um verkefni hópsins síðar í þessum kafla.

### Þátttakendur í MBK standast álagspróf

Seðlabankinn framkvæmir reglulega álagspróf í greiðslumiðlun meðal þátttakenda í MBK. Tilgangurinn er að mæla viðnámsþrótt greiðslukerfa m.t.t. lausafjárstöðu þátttakenda innan dags og getu þeirra til að standa við greiðsluskuldbindingar sínar ef röskun yrði á rekstri greiðslukerfa, s.s. við netárás. Síðasta álagsprófið fór fram í ágúst 2024. Notuð voru raungögn yfir uppgjör allra greiðslna (fjöldi og velta) í stórgreiðsluhlutanum milli þriggja banka, viðskiptadagana frá 2. janúar til 30. júní 2024.<sup>8</sup>

Þrjár sviðsmyndir voru settar fram, ein fyrir hvern banka, til að kanna hvort viðnámsþróttur væri mikill eða lítill. Sú forsenda var gefin að röskun ætti sér stað í upphafi dags og að sá banki sem varð fyrir röskun næði ekki stjórn á greiðslumiðlun sinni fyrr en næsta dag. Til að láta reyna á þolmörk kerfisins var gert ráð fyrir því að aðrir bankar héldu áfram að senda greiðslur til þess banka sem varð fyrir röskuninni. Við það safnast upp laust fé hjá honum sem hefði ella átt að fara í endurdreifingu til annarra þátttakenda í greiðslukerfinu. Niðurstöður álagsprófanna sýndu að þátttakendur gátu reitt fram nægjanlegt laust fé, að meðtalinni innandagsheimild, til að mæta áfallinu, að því gefnu að tryggingar féllu ekki í verði á sama tíma. Hver banki gat gert upp 92% af greiðsluskuldbindingum að meðaltali þó að greiðslur vantaði frá þátttakendum.

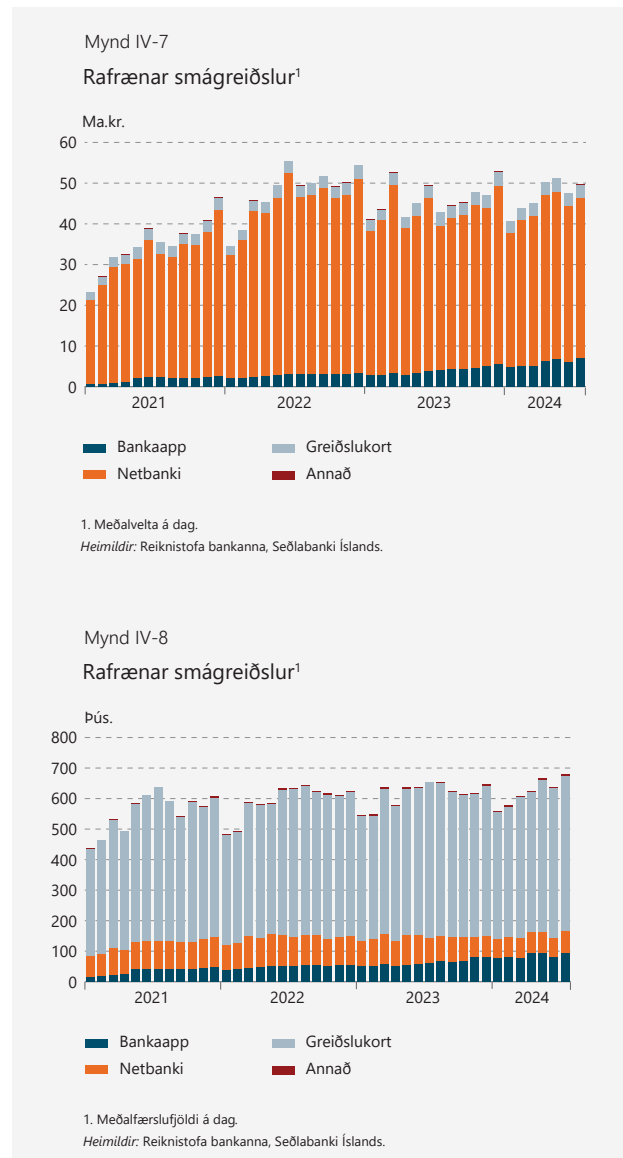
8. Gögnin eru byggð á stórgreiðsluhluta MBK. Færslur sem þátttakendur færa milli eigin reikninga í Seðlabanknum eru ekki meðtaldar né endanlegt uppgjör smágreiðslna og verðbréfa.

## Staða og horfur í smágreiðslumiðlun

### Rafræn smágreiðslumiðlun

Stærsti hluti smágreiðslna hérlandis eða um 99% fer í gegnum rafræn smágreiðslukerfi. Miðlun smágreiðslna milli kerfa á sér stað í hvert sinn sem heimili og fyrirtæki millifæra fjármuni gegnum netbanka eða bankaapp í snjalltæki, taka út eða leggja inn reiðufé í hraðbanka og kaupa vöru með rafrænum greiðslumiðli. Öllum smágreiðslum sem gerðar eru upp milli fjármálafyrirtækja er safnað saman og þær sendar í uppgjör í MBK tvisvar á dag.

Á fyrstu sjö mánuðum þessa árs nam heildarvelta rafrænna smágreiðslna um 9.851 ma.kr. sem jafngildir um 46,3 ma.kr. að meðaltali á dag. Veltan jókst um 4,5% frá sama tímabili í fyrra og var 93% af veltunni millifærslur fjármuna gegnum netbanka og bankaöpp. Að baki veltunni voru um 130,4 millj. færslur eða um



612 þús. færslur að meðaltali á dag. Um 75% færslna tilheyrðu greiðslukortum sem notuð voru til kaupa á vöru og þjónustu. Mikil aukning hefur orðið á notkun bankaapps í snjalltæki og er aukningin um 56% á fyrstu sjö mánuðum ársins frá sama tíma árið áður.

### Leiðir til að millifæra fjármuni rafrænt

Skipta má millifærslum sem fara í gegnum netbanka og bankaapp í þrjár megin greiðslutegundir:

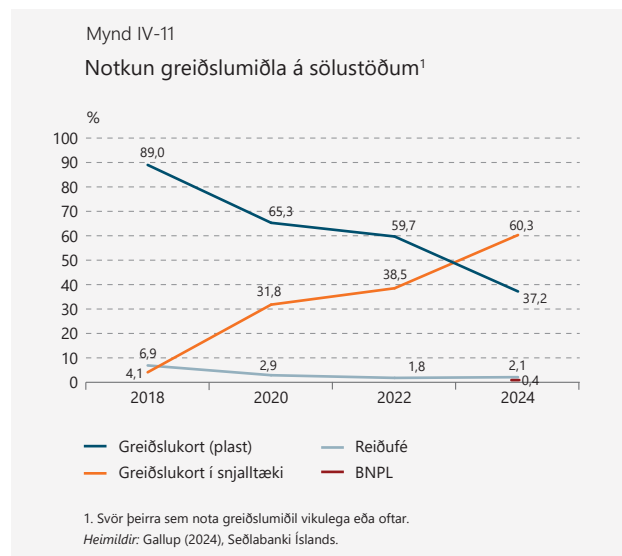
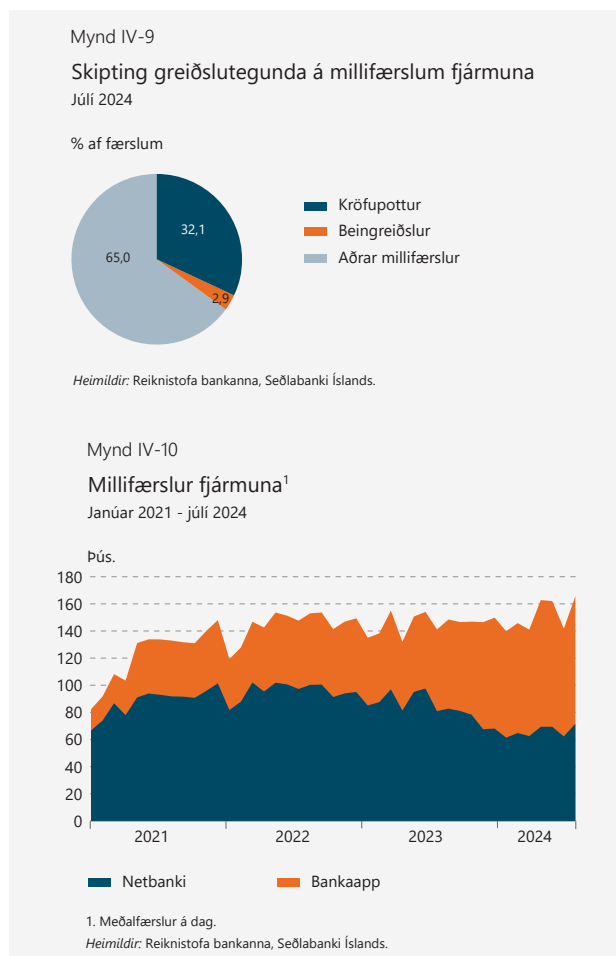
- 1) *Krafa* sem birtist í netbanka eða bankaappi greiðanda í gegnum kröfupott (KP) í eigu Reiknistofu bankanna hf. (RB).<sup>9</sup> Á fyrstu sex mánuðum ársins voru greiddir um 2.455 ma.kr. í gegnum KP sem er um 13,5 ma.kr. að meðaltali á dag.
- 2) *Beingreiðsla* þar sem fjárhæð reiknings birtist fyrir gjaldþaga í netbanka og bankaappi reiknings-eiganda og er sjálfkrafa skuldfærð af bankareikningi hans. Áætlað er að beingreiðslur hafi numið um 233 ma.kr. í lok júní 2023.<sup>10</sup> Í könnun um

greiðsluhegðun heimila sem Gallup framkvæmdi fyrir Seðlabankann sl. voru heimilin spurð út í hvort þau væru með beingreiðslu og svaraði um þriðjungur spurningunni játandi.

- 3) *Aðrar millifærslur* þar sem fjárhæð er færð af banka-reikningi í eigu einstaklings, fyrirtækis eða opin-berrar stofnunar gegnum netbanka eða bankaapp yfir á bankareikning í eigu annars aðila.

### Greiðslumiðlar á sölustöðum innanlands

Í fyrrgreindri könnun á greiðsluhegðun heimilanna kom í ljós að í tæplega 92% tilvika var notaður rafrænn greiðslumiðill, aðallega greiðslukort, til að greiða fyrir vöru og þjónustu og í rúmlega 97% tilvika vikulega eða oftar. Hlutfallið er nánast óbreytt frá fyrri könnun árið 2022. Þeir sem notuðu rafræna greiðslumiðla reglulega (vikulega eða oftar) notuðu í 60% tilvika snjalltæki, þar sem greiðslukort eða BNPL-lausn hafði verið tengd við en þessi hópur mældist 38,5% í könnuninni árið 2022.<sup>11</sup> Hluttur BNPL-lausna var innan við prósent.



### Greiðslukortanotkun hjá söluaðilum innanlands

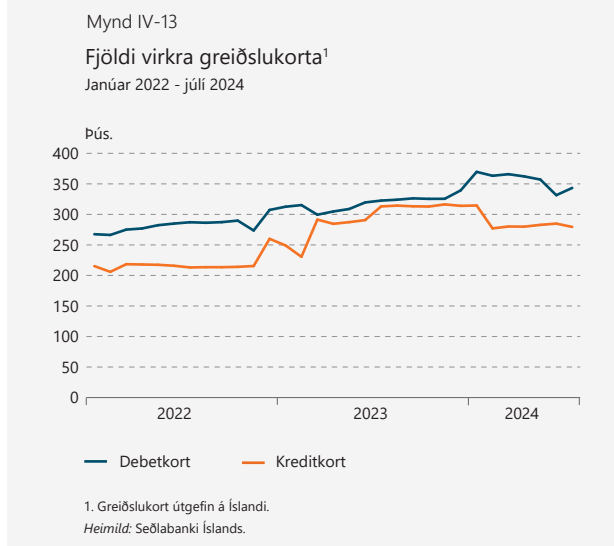
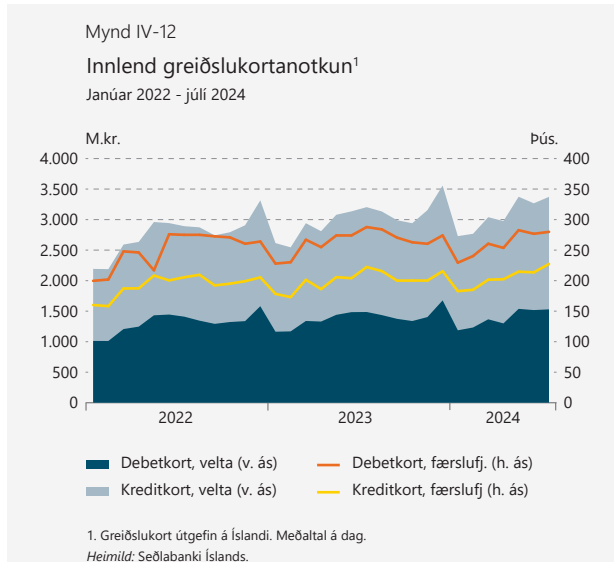
Á fyrstu sjö mánuðum þessa árs nam velta innlendra greiðslukorta um 646 ma.kr. eða um 3 ma. kr. að meðaltali á dag og jókst að nafnvirði, bæði á debet- og kreditkortum frá sama tíma í fyrra. Kreditkortaveltan jókst meira en debetkortveltan eða um tæplega 9% á móti 3%. Færslum fjölgaði líka á tímabilinu um 7%, aðallega kreditkortafærslum. Algengt er að heimilin séu með bæði debet- og kreditkort og þegar kreppir að hafa mælingar sýnt að þá fresta heimilin útgjöldum með því að flytja þau meira yfir á kreditkort sem er ígildi láns. Það getur skýrt þessa auknu kreditkortanotkun. Virkum

9. KP er innviður sem tryggir ákveðna grunnvirkni í innheimtu krafna með því að halda utan um gerð krafna, útreikning krafna, miðlun þeirra til greiðenda og greiðslu þeirra.

10. Seðlabankinn hefur ekki yfir að ráða nánari greiningu á beingreiðslum. Unnið er að því að afla reglulega gagna um slíkar greiðslur hjá innlánsstofnunum.

11. BNPL (e. buy-now-pay-later) er stafrænn greiðslumiðill skráður í snjalltæki og reikningur fyrir viðskipti er greiddur eftir á.

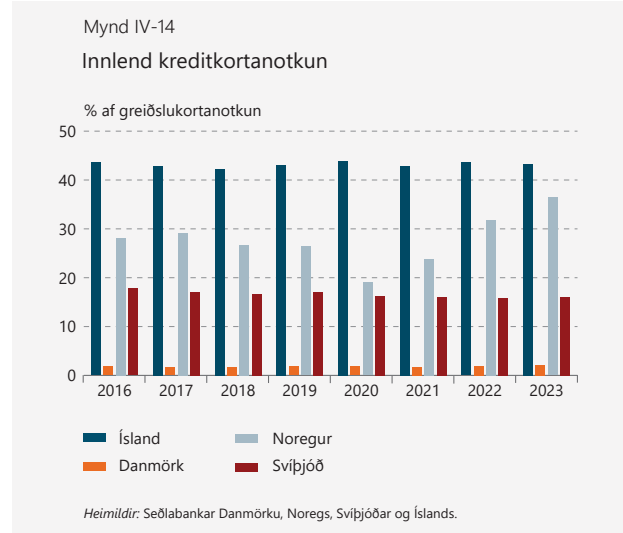
kreditkortum fjölgaði á árinu 2023 um 20% en á þessu ári hefur dregið mikið úr fjölgun þeirra sem gefur þá vísbandingu að heimilin sem eru með kreditkort nota þau meira en áður til að kaupa vöru og þjónustu en nota debetkortin að sama skapi minna.



Áfram er Ísland með mesta kreditkortanotkun í samanburði við nágrannalöndin en kreditkortin eru þó að sækja í sig veðrið annars staðar, t.d. í Noregi, einkum vegna þess að innlenda greiðslukortið BankAxept sem er með ráðandi markaðshlutdeild á sölustöðum í Noregi býður ekki upp á þann möguleika að nota það í netverslun og kortið er lítið notað til að tengjast appi í snjalltæki.<sup>12</sup> Mikilvægt er að hafa í huga að notkun kreditkorts er í eðli sínu lántaka og ber áhættu af vanskilum sem er dýrt fyrir heimilin þar sem því fylgja háir

12. BankAxept er innlent debetkortakerfi í eigu Vipps A/S sem er í eigu norskra banka, m.a. DNB, Nordea og Sparebank, sem gefa jafnframt út BankAxept-debetkort.

dráttarvextir ef til þess kæmi. Þá er kostnaður við notkun kortanna að jafnaði meiri en við notkun debetkorta.<sup>13</sup> Á móti fylgja þeim gjarnan fríðindi, t.d. punktastöfnun, viðbótartjónusta á flugvelli og trygging fyrir endurgreiðslu ef á reynir sem mögulega gera kortin vinsæl.



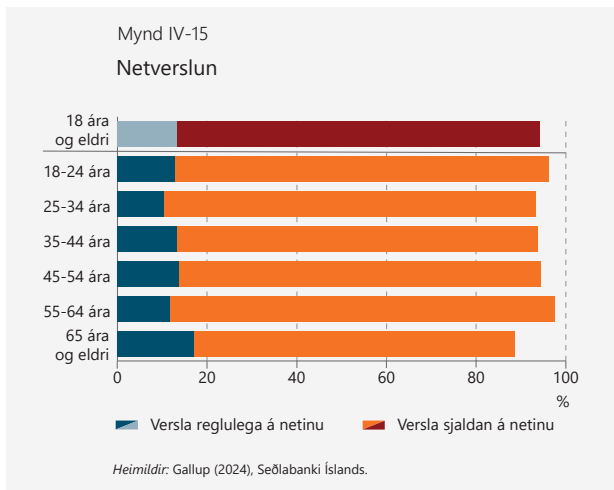
### Notkun greiðslumiðla í netverslun

Almennt eru netviðskipti örugg og lítið er um raskanir við miðlun greiðslna. Þá hefur dregið úr netsvikum með tilkomu sterks auðkennis. Á fyrstu fimm mánuðum yfirstandandi árs nam innlend netverslun um 79 ma.kr. og jókst um 16% frá sama tíma á árinu á undan. Hluttur netviðskipta er um 17,5% af heildarveltu innlendarar greiðslukortanotkunar sem er svipað hlutfall og víða erlendis. Í Noregi var hlutfallið ívið hærra eða um 28%.

Í fyrrgreindri könnun um greiðsluhegðun heimila kom fram að um 94% svarenda sögðust versla á netinu og var hlutfallið óbreytt frá fyrri könnun árið 2022 en hafði aukist um 12% frá Gallup-könnun árið 2018. Þar af sögðust um 13% nota netverslun reglulega en hlutfall þeirra sem versluðu reglulega, vikulega eða oftar, lækkaði frá fyrri könnun um 4,5% sem skýrist að mestu leyti af því að sú könnun fór fram þegar heimsfaraldur stóð yfir. Samkvæmt könnuninni frá 2024 er notkun netverslunar nánast jafnmikil í öllum aldurshópum en þó aðeins minni hjá 65 ára og eldri. Í könnun Seðlabanka Evrópu í aðildarríkjunum á árinu 2022 mældist hlutfallið um 68% sem er talsvert lægra en hér á landi. Í Svíþjóð var hlutfallið um 75% og í Danmörku 88%.<sup>14</sup>

13. Árgjald kreditkorta er talsvert hærra en á debetkortum. Söluáðilar greiða líka hærra gjald á hverja kreditkortanotkun og er sá kostnaður felldur inn í álagningu á verð vöru og þjónustu til neytenda.

14. Seðlabanki Evrópu, Seðlabanki Svíþjóðar og Seðlabanki Danmerkur. Tölurnar frá 2022 eru ekki alveg samanburðarhæfar þar sem blæbrigðamunur er á orðalagi spurninga milli landa. Ber því að túlka niðurstöðurnar með þeim fyrirvara.



### Umfang erlendra greiðsluþjónustuveitenda

Á síðustu misserum hefur fyrirtækjum í greiðslumiðlun hér á landi fjölgað og erlendir aðilar hafa í auknum mæli komið inn á markaðinn. Lengi vel störfuðu hér aðeins tveir innlendir færsluhirðar sem lutu eftirliti hér á landi en nú eru þeir fjórir: Straumur í eigu Kviku, Landsbankinn, Rapyd og Teya. Einnig starfa nokkrir erlendir færsluhirðar hér á landi, m.a. Nets, Planet og InterCard sem lúta eftirliti í heimaríkjum sínum. Í könnun um greiðsluhegðun fyrirtækja sem Gallup framkvæmdi fyrir Seðlabankann sl. sumar kom í ljós að um 6,5% svaraenda voru með samning við erlenda færsluhirða. Ekki var marktækur munur milli atvinnugreina varðandi hvort færsluhirðir væri innlendir eða erlendir.

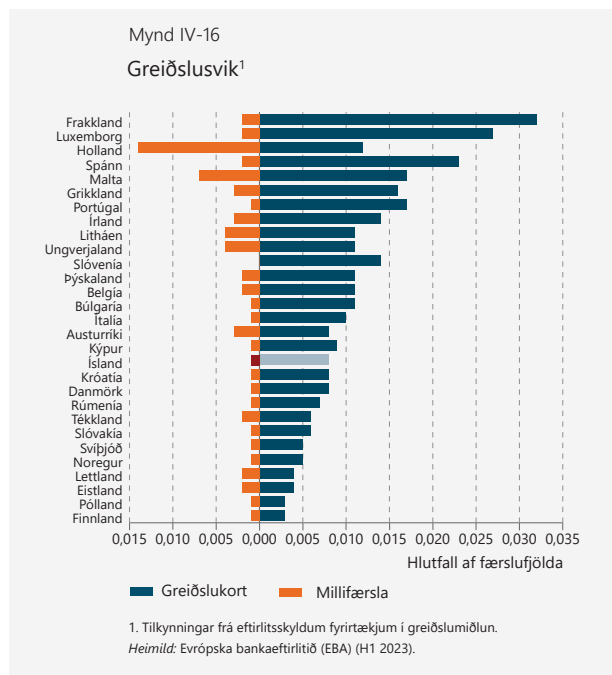
Erlend fyrirtæki veita líka aðra rafræna greiðsluþjónustu hérlandis s.s. Paypal, Revolut, Alipay, N26 og Euronet. Í fyrrgreindri könnun um greiðsluhegðun heimila kom í ljós að rúmlega helmingur svarenda sagðist einhvern tíma hafa nýtt sér þjónustu erlends fyrirtækis í greiðslumiðlun en það er 8% hækkun frá síðustu könnun árið 2022. Af þeim sem notuðu erlendar greiðsluþjónustur hafði einn af hverjum tíu notað erlenda þjónustu reglulega sem er tæplega 1% aukning frá síðustu könnun. Sú þróun að fleiri fyrirtæki starfi á innlendum greiðslumarkaði eykur samkeppni og getur haft jákvæð áhrif á hag neytenda s.s. með meiri fjölbreytileika og lægri kostnað. Á móti þarf gagnsæi og traust á grunnvirkni greiðslumiðlunar að vera til staðar svo hægt sé að draga úr skaðlegum afleiðingum ef rof verður á þjónustu.

Um tíma hefur Seðlabankinn unnið að því að safna upplýsingum frá fleiri aðilum í greiðslumiðlun hér á landi og í ágúst sl. voru birtar leiðréttar tölur um veltu erlendra greiðslukorta hér á landi og innlendra korta innanlands og erlendis. Þessi vinna er fyrsta skref í starfi bankans að því að útvíkka og endurbæta hagtolur fyrir greiðslumiðlun.

### Umfang greiðslusvika

Samkvæmt upplýsingum frá Ríkislögreglustjóra fækkaði tilkynningum um greiðslukortasvik hér á landi á árinu 2023 borið saman við síðustu sex ár á undan. Fjöldi netglæpa, en þar undir falla m.a. hvers kyns netveiðar, hefur hins vegar staðið í stað síðustu tvö árin en jókst á árunum þar á undan.

Í ágúst sl. birtu Evrópska bankaeftirlitið og Seðlabanki Evrópu (ECB) í fyrsta sinn sameiginlega skýrslu með tölulegum upplýsingum um greiðslusvik á evrópska efnahagssvæðinu sem tilkynnt er um af greiðsluþjónustuveitendum til eftirlitsaðila.<sup>15</sup> Samkvæmt skýrslunni er áætlað að greiðslusvik hafi numið um 4,3 ma. evra á árinu 2022 og um 2 ma. evra á fyrri hluta árs 2023. Almennt eru greiðslusvik lítil í öllum EES löndum mæld í hlutfalli við heildarveltu og færslufjölda greiðslna. Flest svikanna má rekja til rafrænna millifærslna fjármuna og kortafærslna.<sup>16</sup>



Samkvæmt skýrslunni er áætlað að svik við milli-færslu fjármuna hafi að meðaltali numið um 0,003% af heildarfærslufjölda og 0,015% af heildarfjölda kortafærslna á fyrri hluta árs 2023. Almennt er meira um kortasvik í þeim löndum þar sem kortanotkun er mikil.

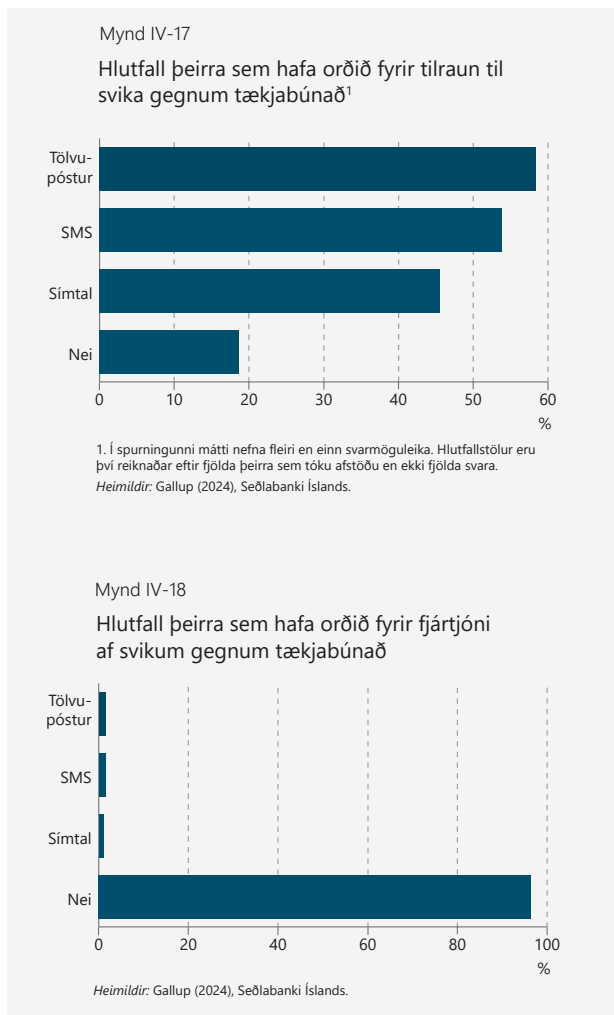
15. 2024 Report on Payment Fraud (EBA). Skv. PSD2-tilskipuninni ber greiðsluþjónustuveitanda a.m.k. árlega að veita eftirlitsaðila í heimaríki sínu tölfræðilegar upplýsingar um svik í tengslum við þá greiðslumiðla sem greiðsluþjónustuveitandinn meðhöndlar. Á sama hátt ber eftirlitsaðila að veita EBA og ECB samantekt úr gögnunum. Með lögum um greiðsluþjónustu, nr. 114/2021, var PSD2 tilskipunin innleidd hér á landi.

16. Fyrirvara þarf að setja á samanburð milli landa í ljósi þess að verulegur munur er á gögnum frá greiðsluþjónustuveitendum, aðferðafræði skýrslugerðar, umfangi, innihaldi gagna og landfræðilegri útbreiðslu.

Ísland mældist með fá svik á millifærslu fjármuna í samanburðinum eða um 0,001% af heildarmillifærslum og var undir meðaltali varðandi fjölda kortasvika eða um 0,008% af heildarkortafærslum. Engin svik voru tilkynnt frá Íslandi vegna reiðufjárúttektar. Kortasvik sem hlutdeild af heildarverðmæti kortagreiðslna voru hins vegar hæst á Íslandi eða um 0,087% en lægst í Finnlandi (0,009%).

Í skýrslunni er gert ráð fyrir að greiðslusvikum fjölgi ekki á næstu árum heldur haldist óbreytt. Það er einkum metið út frá því að sterk auðkenning, sem viðskiptavinir eru nú krafðir um þegar þeir millifæra fjármuni rafrænt yfir á annan reikning, muni hafa þessi áhrif.

Þær tölur sem koma fram í ofangreindri skýrslu eru byggðar á samantekt frá eftirlitsskyldum aðilum á fjármálamarkaði og veitir ekki endilega heildaryfirsýn yfir fjölda brota þar sem þekkt er að neytendur veigri sér við að tilkynna greiðslusvik.



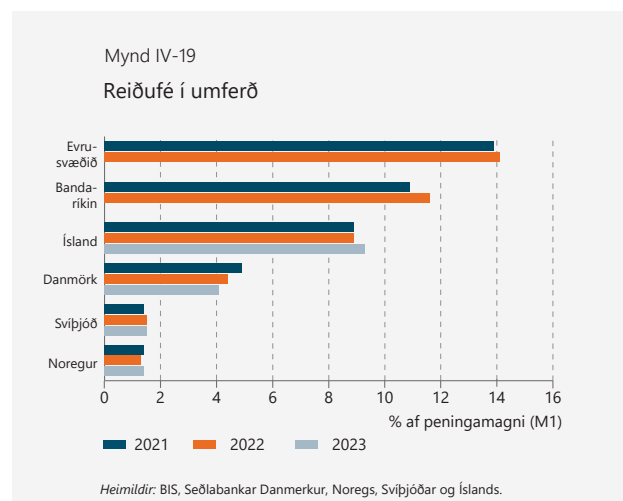
Í fyrrgreindri könnun sem lögð var fyrir heimilin hér á landi sögðust 18% hafa orðið fyrir tilraun til svika í tengslum við notkun á greiðslukorti og þar af höfðu

tæplega 23% orðið fyrir fjártjóni.<sup>17</sup> Yngsti aldurhópurinn (18-29 ára) var marktækt líklegri til þess að verða fyrir slíkri tilraun en eldri aldurshópar. Mun fleiri svarendur sögðust hafa orðið fyrir tilraun til svika í tengslum við símtal, sms og tölvupóst eða um 81% svarenda. Í þeim tilvikum höfðu um 4% orðið fyrir fjártjóni sem er aðeins fleiri tilvik en niðurstöður sýna í danskri og sænskri könnun.<sup>18</sup> Þá kom fram í könnuninni að af þeim sem urðu fyrir fjártjóni báru um 47% tjónið sjálfir en annars báru bankar eða kortafyrirtæki það.

Þótt tilvik greiðslusvika séu ekki mörg í dag getur eitt tilvik haft alvarlegar afleiðingar fyrir fjárhagsstöðu heimilis. Almennur verður að geta treyst greiðslumiðlun í landinu og því er mikilvægt að fyrirtæki, eftirlitsaðilar og neytendur séu ávallt vakandi fyrir hættunni og tilkynni atvik til eftirlitsstofnana. Það veitir Seðlabankanum betri yfirsýn um stöðu smágreiðslumiðlunar á Íslandi og hjálpar til við skipulag og ákvarðanatöku.

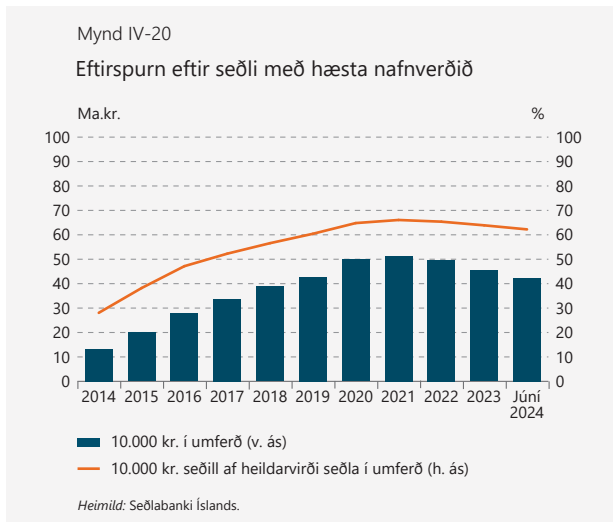
### Reiðufé í umferð dregst saman

Reiðufé í umferð hér á landi var í árslok 2023 um 1,8% af VLF en um 2,1% í lok árs 2022. Í alþjóðlegu samhengi er hlutfallið hátt í samanburði við Norðurlöndin en lágt á alþjóðavísu. Í hlutfalli við peningamagn (M1) stóð reiðufé hér á landi í 9,3% í lok árs 2023. Virði seðla og myntar í umferð var rúmlega 75,7 ma.kr. í lok árs 2023 og lækkaði um 5 ma.kr. frá árinu á undan. Eftirspurn eftir seðlinum sem ber hæsta nafnverðið (10.000 kr.) dróst saman milli ára um 2,3%. Tæplega 11% af reiðufé í umferð voru hjá innlánsstofnunum í svokölluðum



17. Svik í tengslum við greiðslukortanotkun getur verið þegar viðskiptavinur er ekki að fá afhenta þá vöru sem hann taldi sig vera að kaupa, komist er yfir kortanúmer korthafa þegar hann er að nota hraðbanka eða korthafi er plataður til að samþykka færslu með því að slá inn PIN-númer.

18. Seðlabanki Danmerkur og Seðlabanki Svíþjóðar.



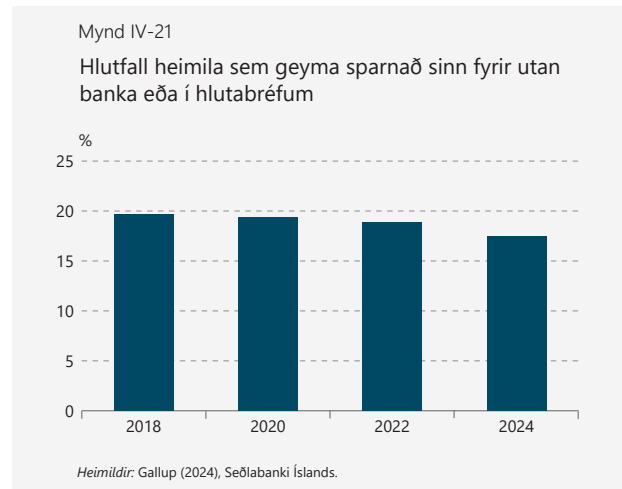
nætursjóði eða um 8,2 ma.kr., um 3% eða rúmlega 2 ma.kr. voru í vörslu erlendra fjármálafyrirtækja og áætlað er að 75% eða um 58 ma.kr. fjárens hafi verið nýttur á einhverjum tímamarki til að greiða fyrir vöru og þjónustu á sölustöðum.<sup>19</sup> Það sem eftir stendur eða um 10% má áætla að hafi verið í geymslu innanlands og erlendis eða nýtt með öðrum hætti.

### Reiðufjárstaða heimila

Ísland er eitt þeirra landa þar sem reiðufjárnotkun er lítil á sölustöðum. Algengara er að reiðufé sé nýtt til gjafa og til að borga öðrum einstaklingi. Í fyrrgreindri könnun Gallup var reiðufé nýtt í rúmlega 8% tilvika til að greiða fyrir vöru og þjónustu á sölustöðum en aðeins í 2,1% tilvikum var það nýtt reglulega (vikulega eða oftár). Í síðustu könnun frá árinu 2022 mældist notkunin um 7,5% og regluleg notkun á sölustöðum um 1,8%. Munurinn milli árána er ekki marktækur og ber að varast að túlka niðurstöðuna á þann veg að reiðufjárnotkun á sölustöðum sé að aukast eftir þróun niður á við frá því að Seðlabankinn hóf fyrst að birta mælingu á reiðufjárnotkun árið 2018. Sá möguleiki er fyrir hendi að reiðufjárnotkun sé að ná jafnvægi og haldist í kringum 2% á næstu árum. Þá var meðalfjárhæð á hverja reiðufjárfærslu óbreytt á milli kannana eða um 3.900 kr.

Um þriðjungur svarenda sögðust ekki vera með neitt reiðufé á sér þegar könnunin fór fram og var hlutfallið nánast óbreytt frá síðustu könnun. Ekki var marktækur munur milli aldurshópa svarenda. Þá voru margir með lítið reiðufé á sér eða 2.500 kr. eða lægri fjárhæð að meðaltali. Þeir sem voru með reiðufé tiltækt voru með 12.500 kr. að meðaltali en voru með um 12.300 kr. að meðaltali í könnun frá 2022 og lækkaði hún því að raunvirði milli ára. Að auki voru heimilin spurð út í það

hvort þau geymdu sparnað á öruggum stað, öðrum en í banka eða í hlutabréfum og svöruðu 17,5% því játandi. Hlutfallið hefur lækkað milli kannana þó breytingin sé lítil.



### Viðbrögð við rofi í smágreiðslumiðlun við núverandi aðstæður

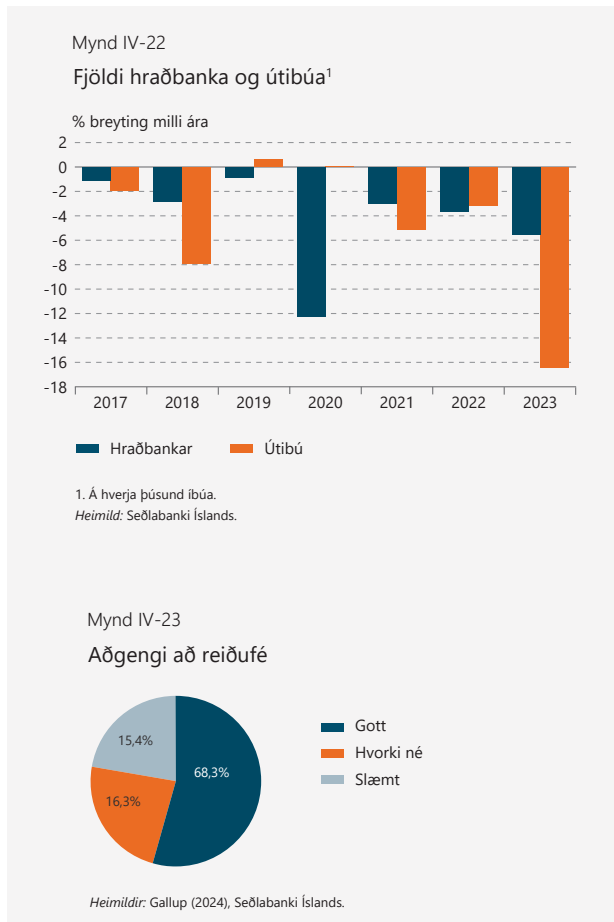
Ef rof verður á greiðslumiðlun yfir tíma s.s. vegna netárásar getur reiðufé verið eini greiðslumiðillinn sem verður hægt að nota til kaupa á nauðsynjavörum og þjónustu. Eins og að ofan greinir er innlend smágreiðslumiðlun meira og minna rafræn, fáir nota reiðufé til að greiða fyrir vörur og þjónustu og meirihluti heimila er ekki með reiðufé tiltækt eða það lága fjárhæð að hún dugi skammt til kaupa á nauðsynjavörum. Að stærstum hluta þyrftu heimilin því að taka út reiðufé með tilheyrandi öngþveiti í útibúum og við hraðbanka kæmi til rofs í smágreiðslumiðlun.

Á síðustu árum hafa bankar fækkað útibúum og fjölgað á móti hraðbankasjálfsölum. Fjöldi hraðbanka mæld á hverja þúsund íbúa hefur hins vegar farið fækkandi milli ára. Sú hagræðing er jákvæð út frá kostnaðarsjónarmiði en hún getur grafið undan þeim möguleika að nota reiðufé sem varalausn og skert möguleika þeirra sem geta ekki, af einhverjum ástæðum, nýtt sér rafræna greiðslumiðla. Í könnuninni um greiðsluhegðun heimila kom fram að tveir af hverjum þremur töldu aðgengi til að nálgast reiðufé vera gott en 15,4% töldu það slæmt og þá aðallega út af því hversu langt væri í næsta útibú eða hraðbanka.

Jafnvel þótt heimilin ættu nægt reiðufé til að bregðast við rofi í greiðslumiðlun þyrftu söluaðilar líka að eiga næga skiptimynt (seðla og mynt) til að gefa til baka. Í fyrrgreindri fyrirtækjakönnun kom í ljós að 71% fyrirtækja taldi sig búa yfir nægu reiðufé til að geta gefið til baka ef rof yrði á rafrænni greiðslumiðlun

19. Seðlaver RB, Gallup og útreikningar Seðlabanka Íslands.

en þriðjungur taldi sig ekki vera í þeirri stöðu. Ekki var marktækur munur milli atvinnugreina eða stærðar fyrirtækja.



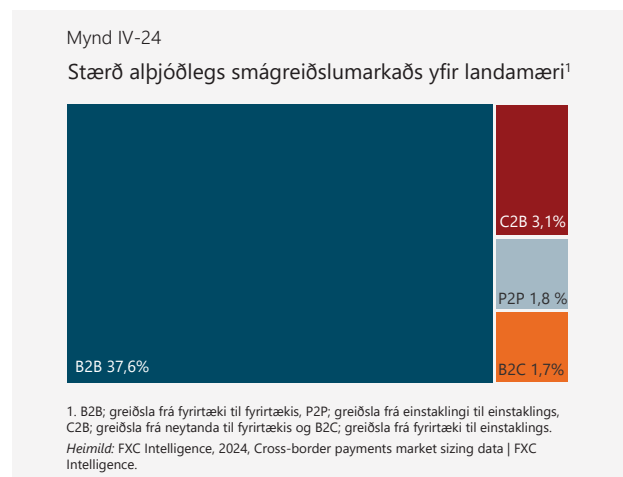
Tæplega 29% fyrirtækja sögðust ekki taka við reiðufé en þetta voru aðallega fyrirtæki sem starfa á sviði fjármála-, tækni- og upplýsingaþjónustu. Meirihluti svarenda hafði engan eða lítinn vilja til að hætta að taka við reiðufé en stærri fyrirtæki voru marktækt líklegri til að vilja losa sig við það. Eins og hvað varðar heimilin getur aðgengi söluaðila að reiðufé haft áhrif á það hver birgðastaða reiðufjár er á hverjum tíma og það getur líka skipt máli að aðgengi sé gott við þjónusturof. Tæplega helmingur fyrirtækja sem tók þátt í könnuninni sagði aðgengi til að taka út eða leggja inn reiðufé í banka vera gott og rúmlega helmingur taldi það hafi versnað á síðustu árum.

Á fundi Greiðsluráðs í desember árið 2022 var ákveðið að tillögu Seðlabankans að setja á fót vinnuhóp um rof í rafrænni greiðslumiðlun með aðilum frá Greiðsluveitunni, Samtökum verslunar og þjónustu, Samtökum fjármálafyrirtækja, Neytendasamtökunum, menningar- og viðskiptaráðuneytinu, RB og fleiri hagsaðilum. Verkefni hópsins laut að því að draga saman upplýsingar um möguleg viðbrögð aðila í verslun og

þjónustu við rofi í greiðslumiðlun og hvort styrkja þyrfti tiltekna innviði til að stuðla að öryggi og viðnámsþrótti í greiðslumiðlun hér á landi. Vinnuhópurinn skilaði niðurstöðum til ráðsins vorið 2024 þar sem talið var brýnt að gerð yrði heildstæð viðbragðsáætlun og unnið að skilgreiningu á því hvaða verslanir teldust til mikilvægra innviða ef til þjónusturofs kæmi. Einnig kom fram mikilvægi þess að fyrirtæki væru meðvituð um áhættu á rofi, skilgreindu hvar þeirra áhættumörk lægju, innleiddu verkferla, boðleiðir og settu sér neyðaráætlun. Í kjölfar þessa ákvað Greiðsluráð að gera viðeigandi stjórnvöldum viðvart um niðurstöður vinnuhópsins en tiltekin atriði yrðu yfirfarin áður af hálfu Seðlabankans og Greiðsluveitunnar.

### Greiðslur yfir landamæri aukast en kosta sitt

Á síðustu áratugum hefur fjárhæð greiðslna yfir landamæri aukast verulega og er áætlað að virði þeirra á heimsvísu hafi verið um 190 billjarða bandaríkjadala á árinu 2023 en fari upp í rúmlega 290 billjarða bandaríkjadala fyrir lok þessa áratugs sem er um 53% aukning.<sup>20</sup> Greiðslur yfir landamæri (e. Cross-border payment) vísa til þess fjármagns sem fer milli greiðanda og viðtakanda sem ekki eru búsettir í sama landi. Hugtakið nær bæði yfir heildsölu- og smásölugreiðslur (e. wholesale and retail payments). Heildsölugreiðslur eru í flestum tilvikum viðskipti milli innlendra og erlendra banka ásamt endanlegu uppgjöri fjármuna milli viðskipavina þeirra. Virði hvernar færslu er yfirleitt mjög hátt en færslufjöldinn lítill. Stærsti hluti smásölugreiðslna er viðskipti milli fyrirtækja (B2B) en undir smágreiðslur falla m.a. líka viðskipti einstaklinga við fyrirtæki (C2B) og greiðslur milli einstaklinga (P2P). Ólíkt heildsölugreiðslum er virði hvernar smágreiðslufærslu mjög lágt en færslurnar margar.



20. Intelligence, 2024, Cross-border payments market sizing data | FXC Intelligence.

Þrátt fyrir þennan mikla vöxt eru greiðslur yfir landamæri enn óheyrilega dýrar og það getur tekið þær of langan tíma að fara frá sendanda til viðtakanda gegnum milliliði sem oft eru innlánsstofnanir. Sá tími er þó mismunandi eftir svæðum. Í Evrópu er greiðslu-hraðinn innan við klukkustund að meðaltali.

### Flæði smágreiðslna yfir landamæri

Mikill vöxtur smágreiðslna yfir landamæri skýrist að miklu leyti af tilkomu netviðskipta sem auðveldar smærri fyrirtækjum, sem hafa ekki tök á að koma á útibúum erlendis, að stunda alþjóðleg viðskipti og einnig heimilum að versla á netinu óháð landamærum. Farandsverkfólki hefur einnig fjölgað mikið og mikill hluti þess sendir peninga heim til fjölskyldna sinna.

Skipta má smágreiðslum yfir landamæri eftir þremur helstu greiðsluleiðum: Í fyrsta lagi eru það greiðslur til söluaðila sem taka við erlendum kortum gegnum netviðskipti og á sölustað. Í öðru lagi eru það rafrænar millifærslur fjármuna sem fara í gegnum net-banka, bankaapp í snjalltæki og rafrænt veski eins og PayPal. Til þess að koma greiðslunni til viðtakanda er banki eða annar aðili í greiðslumiðlun í þessum tilvikum oftast milliliður milli greiðanda og viðtakanda. Í þriðja lagi eru það greiðslur í formi peningasendinga (e. remittance). Áætlað er að hver greiðsla yfir landamæri kosti að meðaltali 1,5% fyrir fyrirtæki, um 2% fyrir viðskipti heimila við fyrirtæki og allt að 6,3% fyrir neytendur sem nýta sér peningasendingar.

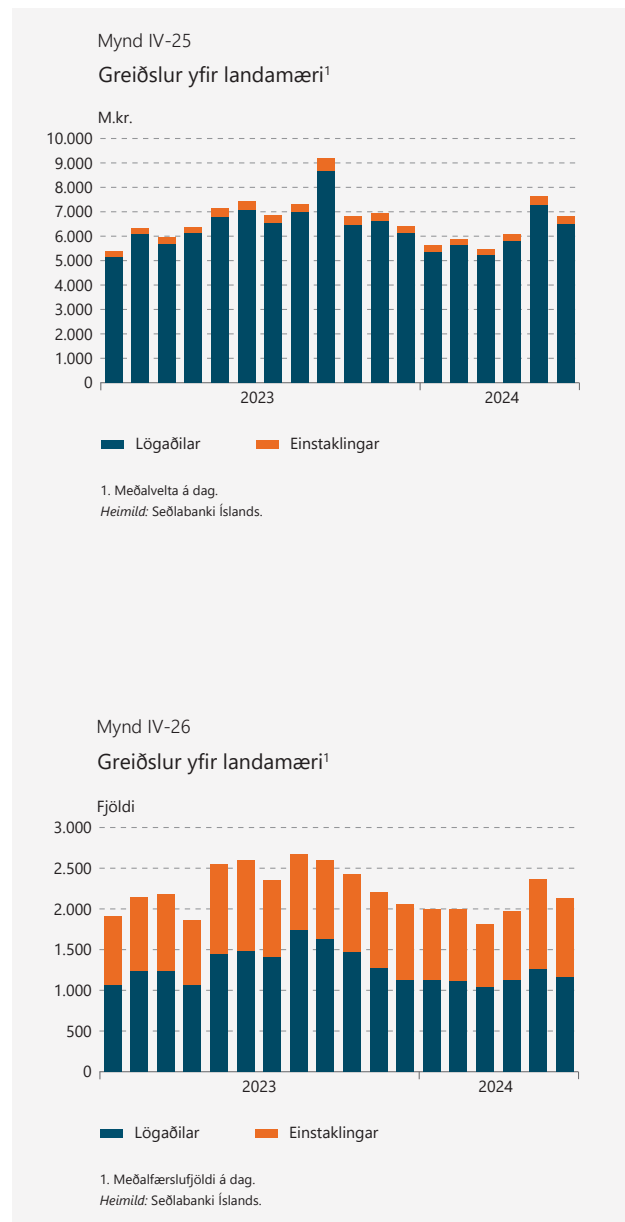
Í nóvember 2020 setti G20 af stað, í samstarfi við Fjármálastöðugleikaráð (FSB), Alþjóðagreiðslubankann (BIS) og aðrar alþjóðastofnanir, þróunarverkefni um vegvísir sem hefur það að leiðarljósi að lækka kostnað, bæta greiðsluhraða og auka aðgengi og gagnsæi við greiðslur yfir landamæri. Vegvísirinn felur í sér 19 yfir-gripsmiklar aðgerðir og leiðir CPMI innleiðingu á 11 aðgerðum í samvinnu við aðrar stofnanir eins og BIS og FSB.<sup>21</sup> Í október 2022 birti FSB forgangsáætlun og aðgerðir til að leiða vegvísir G20 áfram.<sup>22</sup> Út frá grein-ingarvinnu og samráði milli hagaðila hafa FSB, CPMI og aðrar sambærilegar stofnanir komið auga á þrjú sam-tengda þætti sem ætti að beina athyglinni sem mest að til að koma verkefninu á næsta stig. Þessir þættir snúa að samtengingu greiðslukerfa, lagaramma og gagna-stöðlum.

21. CPMI stendur fyrir nefnd um greiðslu- og markaðsinnviði sem vistuð er hjá Alþjóðagreiðslubankanum (BIS)

22. G20 Roadmap for Enhancing Cross-border Payments.

### Flæði rafræna millifærslna frá Íslandi

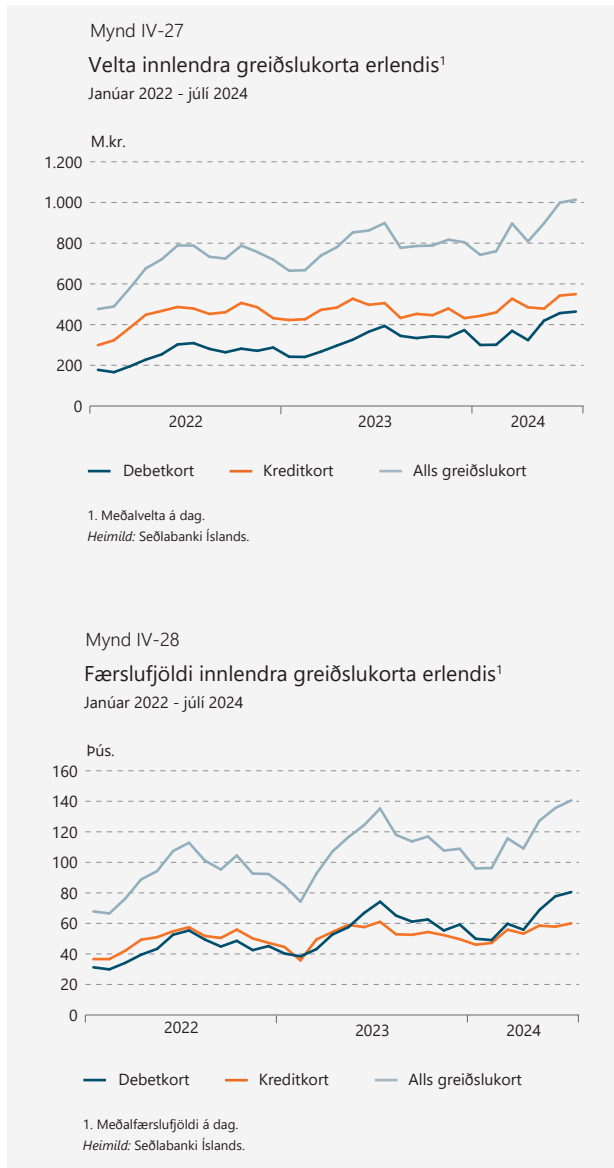
Á fyrstu sex mánuðum þessa árs voru 6,2 ma.kr. að meðaltali millifærðir rafrænt yfir landamæri hér á landi á hverjum degi. Er það talsvert hærrí fjárhæð en kom fram í *Fjármálastöðugleikariti 2/2023* en tölur hafa verið endurskoðaðar og leiðréttar frá þeirri útgáfu. Við endurmatið er áætlað að á fyrstu sex mánuðum árs 2023 hafi fjárhæðin verið um 6,3 ma.kr. en ekki 4,5 ma.kr. Heildarfjárhæðin milli ára lækkaði því að nafn-virði um 2,8%. Um 95% færslna fara frá fyrirtækjum í viðskiptum við útlönd og 5% frá einstaklingum sem eru að leggja inn á bankareikning í eigu einstaklings eða fyrirtækis. Heildarfjöldi færslna var um 369 þús. eða um 2.025 færslur að meðaltali á dag og fækkaði þeim um 7% frá sama tímabili á síðasta ári. Meðalfjárhæð hversrar færslu sem fyrirtæki sendi til útlanda var um 5,2 m.kr. og hjá einstaklingum 328 þús.kr.





## Greiðslukortanotkun hjá söluaðilum erlendis

Heimilin nota greiðslukort hjá söluaðilum yfir landamæri, annað hvort í gegnum erlendar netsíður eða á ferðalögum erlendis. Almennt hefur greiðslumiðlun greiðslukorta gengið vel yfir landamæri og engar alvarlegar þjónusturaskanir átt sér stað. Greiðslukort eru þrátt fyrir það viðkvæm fyrir hvers konar röskunum s.s. vegna netárása og netveiða erlendis frá þar sem þau eru sá greiðslumiðill sem mest er notaður til kaupa á vöru og þjónustu.

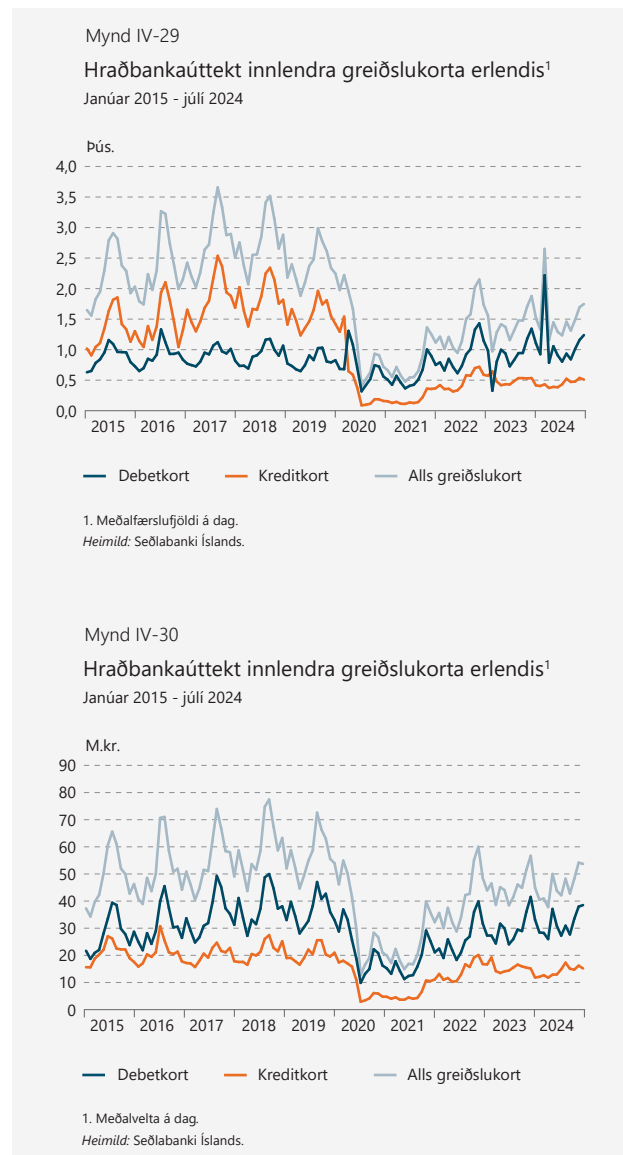


Á fyrstu sjö mánuðum þessa árs var kortaveltan um 183 ma.kr. að nafnvirði og færslufjöldinn um 24,6 millj. Það þýðir að landsmenn eyddu um 862 m.kr. á greiðslukorti erlendis, á netinu eða á ferðalagi, að meðaltali á degi hverjum og eru 116 þúsund færslur að baki þessarar upphæðar að meðaltali. Kortaveltan jókst að nafnvirði um 12% frá sama tíma í fyrra og færslufjöldinn jókst um sömu prósentu. Yfir helmingur

af veltunni eða 56% er vegna kreditkortanotkunar og kreditkortafærslur voru 46% af heildarfærslufjölda greiðslukorta. Í síðasta riti Seðlabankans um kostnað við smágreiðslumiðlun kemur fram að stærsti hluti gjalda fyrir notkun á innlendu greiðslukorti erlendis sé gengisálag. Áætlað er að heimilin hafi greitt um 4,4 ma.kr. í slíkan kostnað á árinu 2022 og var hver kreditkortafærsla mun dýrari en debetkortafærsla.<sup>23</sup>

## Hraðbankaúttektir erlendis með innlendum greiðslukortum

Á síðustu árum hafa reiðufjárúttektir í hraðbönkum erlendis dregist saman samanborið við tímabilið fyrir heimsfaraldur. Skýringin getur verið sú að það er orðið auðveldara en áður að nota greiðslukort erlendis á sölustöðum en mörg lönd voru sein til að rafvæða smágreiðslumiðlun sína.



23. Kostnaður við smágreiðslumiðlun, febrúar 2024.

Á fyrstu sjö mánuðum ársins tóku korthafar um 10 ma.kr. úr hraðbönkum erlendis sem er um 47 m.kr. að meðaltali á dag. Þar af voru 6,8 ma.kr. með debetkorti eða 32 m.kr. að meðaltali á dag. Veltan jókst um 4% sem rekja má til almennrar verðlagsþróunar og fjölgun utanferða Íslendinga. Að baki veltunni voru um 307 þúsund færslur eða um 1.400 færslur að meðaltali á dag og fækkaði þeim um 2% frá sama tíma á síðasta ári.

## Smáfréttir 4

### Seðlabankarafeyrir (CBDC)<sup>1</sup>

Á undanförmum árum hafa seðlabankar víðs vegar um heim skoðað útgáfu seðlabankarafeyris. Hugmyndin um seðlabankarafeyri er frekar einföld. Í stað þess að eiga seðla og mynt í vasanum og borga með á hefbundinn hátt hefur seðlum og mynt verið breytt í rafrænan greiðslumiðil. Stærsti þáttur verkefnisins snýst því ekki um viðskiptaþáttinn heldur hvers konar tæknilausnir henta best í verkefnið. Umræða um rafrænt seðlabankafé hefur einnig orðið hluti af umræðu um mögulegar varalausnir í greiðslusmiðlun.

Nokkur lönd hafa þróað og hafið notkun á slíkum rafeyri m.a. Bahamaeyjar, Nígería og Kína. Evrópski seðlabankinn hefur hafið þróunarverkefni um seðlabankarafeyri í evrum, Digital Euro. Verkefnið er nú í undirbúningsfasa þar sem m.a. verða gerð drög að reglubók Digital Euro, skoðaðar mögulegar lausnir fyrir ónettengda virkni (e. offline functionality) og persónuverndarkröfur í framkvæmd greiðslna. Áætlað er að þessum fasa ljúki í október 2025.

Seðlabanki Íslands hefur fylgst með umræðu og þróun í öðrum löndum og líkt og aðrar Evrópuþjóðir horfir bankinn til Seðlabanka Evrópu (ECB). Seðlabankinn er þátttakandi í Norrænni nýsköpunarmiðstöð Alþjóðagreiðslubankans (BIS) og norrænu seðlabankanna sem er með aðsetur í Stokkhólmi. Seðlabankinn hefur þar m.a. tekið þátt í verkefnum sem snúa að því hvernig mögulega megi notast við seðlabankarafeyri þegar netsamband liggur niðri (e. offline CBDC) og hvernig styðjast megi við gervi greind vegna peningaþvættisefirlits og eftirlits með rekstrar- og netöryggisáhættu.<sup>2</sup>

1. CBDC stendur fyrir Central bank digital currency. Sérít nr. 17 fjallar um seðlabankarafeyri.

2. Project Polaris og Project Aurora.

# Viðaukar

## Tölur

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

Eignir, ma.kr.	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.6.2024	Breyting frá 31.12.2023, %
Seðlabanki Íslands	844	964	875	828	923	12,0
Innlánsstofnanir	4.212	4.700	5.103	5.391	5.589	4,0
þ.a. viðskiptabankar	4.183	4.669	5.069	5.341	5.532	4,0
þ.a. sparisjóðir og innlánsdeildir kaupfélaga	28	31	34	50	57	13,0
Peningamarkaðssjóðir	145	128	138	128	144	13,0
Aðrir verðbréfa-, fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir <sup>2</sup>	846	1.125	1.071	1.058	1.100	4,0
Önnur fjármálafyrirtæki <sup>3, 4</sup>	258	221	232	255	265	5,0
Ríkissjóður	1.064	1.064	1.048	1.014	925	-1,0
þ.a. Íbúðalánasjóður	703	669	646	581	547	-6,0
Fjármálaleg hliðarstarfsemi	54	59	56	73	72	0,0
Tryggingafélög	290	320	314	323	335	0,0
Lífeyrissjóðir	5.732	6.747	6.626	7.287	7.722	6,0
Heildareignir	13.445	15.328	15.464	16.357	17.075	5,0

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

2. Frá og með 31.12.2016 teljast félög um sérhæfðar fjárfestingar til verðbréfa-, fjárfestinga- og fagfjárfestasjóðir.

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

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 2 Eignir innlánsstofnana

Eignir, m.kr.	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.6.2024	Breyting frá 31.12.2023, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	213.003	281.653	279.738	289.861	344.851	19
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	1.736	3.627	3.141	3.851	3.036	-21
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	85.059	80.358	120.225	69.293	66.431	-4
Innlend útlán	3.070.639	3.409.643	3.817.885	4.033.010	4.290.933	6
Erlend útlán	168.636	150.557	179.281	214.002	183.995	-14
Innlend markaðsskuldabréf og víxlar	306.068	277.500	269.183	234.232	300.365	28
Erlend markaðsskuldabréf og víxlar	146.996	183.058	170.722	285.808	132.763	-54
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	123.347	191.208	141.481	116.965	103.145	-12
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	2.262	4.593	4.639	7.514	16.555	120
Aðrar innlendar eignir	74.048	108.794	103.730	118.704	137.132	16
Aðrar erlendar eignir	19.845	9.229	13.221	18.853	9.744	-48
Samtals	4.211.637	4.700.220	5.103.245	5.392.095	5.588.950	4

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 3 Eignir lánaþyrirtækja<sup>1</sup>

Eignir, m.kr.	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.6.2024	Breyting frá 31.12.2023, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	0	0	0	0	0	0
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	16.822	9.734	10.881	5.928	5.504	-7
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	24.927	15.945	3.887	1.520	2.882	90
Innlend útlán	178.680	162.245	176.866	193.763	200.265	3
Erlend útlán	17.847	15.559	14.820	12.086	11.429	-5
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	5.037	9.818	12.373	16.113	18.639	16
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	350	268	335	363	861	137
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	521	1.145	2.385	4.259	4.714	11
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	1.451	76	135	3.093	3.093	0
Aðrar innlendar eignir	8.849	3.599	4.155	5.229	6.378	22
Aðrar erlendar eignir	2.650	2.771	5.743	9.735	11.475	18
Samtals	257.136	221.159	231.580	252.089	265.241	5

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

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 4 Eignir lífeyrissjóða

Eignir, m.kr.	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.6.2024	Breyting frá 31.12.2023, %
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	164.821	170.092	164.592	145.072	175.733	21
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	34.230	22.717	13.418	12.300	6.699	-46
Innlend útlán	511.516	491.083	553.909	638.739	660.138	3
Erlend útlán	495	423	629	719	624	-13
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	2.105.645	2.305.830	2.324.959	2.466.848	2.561.013	4
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	8.568	7.578	20.226	24.730	26.176	6
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	987.843	1.336.313	1.234.146	1.261.739	1.226.418	-3
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	1.887.539	2.384.949	2.287.003	2.704.104	3.027.916	12
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	20.989	21.651	24.357	29.101	27.344	-6
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	50	30	62	31	32	3
Aðrar innlendar eignir	5.690	5.987	4.848	12.925	9.895	-23
Aðrar erlendar eignir	46	334	1.352	374	125	-67
Samtals	5.727.434	6.746.988	6.629.499	7.296.682	7.722.112	6

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 5 Eignir tryggingafélaga

Eignir, m.kr.	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.6.2024	Breyting frá 31.12.2023, %
Sjóður og innstæður í Seðlabanka	2.574	3.097	4.175	780	754	-3
Innlán í innlendum innlánsstofnunum	6.985	6.441	8.823	11.687	14.206	22
Innlán í erlendum innlánsstofnunum	28	0	0	0	0	0
Innlend útlán	1.819	1.454	3.739	2.779	3.140	13
Erlend útlán	0	0	0	0	0	0
Innlend markaðsskuldabréf og vixlar	137.759	151.058	145.202	161.329	160.570	0
Erlend markaðsskuldabréf og vixlar	24.601	25.815	26.287	28.604	27.500	-4
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	74.850	72.283	67.784	75.768	72.218	-5
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	12.168	14.590	13.652	16.173	15.681	-3
Innlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	25.786	27.550	29.181	7.511	8.105	8
Erlendar váttrygginga- og lífeyriseignir	6.311	6.614	5.673	20.918	22.147	6
Aðrar innlendar eignir	7.721	10.411	9.580	10.203	10.788	6
Aðrar erlendar eignir	319	200	134	91	76	-16
Samtals	300.922	319.512	314.230	335.843	335.186	0

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 6 KMB: Tekjur og gjöld

Tekjur og gjöld, m.kr.	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.6.2024	Breyting frá 30.06.2023, %
<b>Arion banki hf.</b>						
Rekstrartekjur	23.039	28.101	27.774	32.883	31.059	-6
Hreinar vaxtatekjur	15.110	15.358	19.332	22.420	23.193	3
Hreinar þjónustutekjur	5.764	6.839	8.091	8.638	7.344	-15
Aðrar rekstrartekjur	2.165	5.904	351	1.825	522	-71
Rekstrargjöld	12.602	12.420	12.850	12.479	13.706	10
Virðisbreyting útlána	3.778	-1.892	309	620	1.090	76
Tekjuskattur	2.983	3.959	6.000	6.419	6.311	-2
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	-934	241	6.915	17	-20	-218
Hagnaður	2.742	13.855	15.530	13.382	9.932	-26
<b>Íslandsbanki hf.</b>						
Rekstrartekjur	20.040	23.717	26.639	32.431	32.106	-1
Hreinar vaxtatekjur	16.808	16.607	19.463	25.035	24.613	-2
Hreinar þjónustutekjur	4.798	5.769	6.498	7.061	6.715	-5
Aðrar rekstrartekjur	-1.566	1.341	678	335	778	132
Rekstrargjöld	12.038	12.684	11.992	14.593	15.122	4
Virðisbreyting útlána	5.929	-622	-1.058	-570	567	-199
Tekjuskattur	1.646	2.666	4.636	6.074	5.823	-4
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	-558	57	-2	16	89	456
Hagnaður	-131	9.046	11.067	12.350	10.683	-13
<b>Landsbankinn hf.</b>						
Rekstrartekjur	22.710	27.485	22.789	36.068	40.847	13
Hreinar vaxtatekjur	18.939	18.958	21.418	27.535	29.135	6
Hreinar þjónustutekjur	3.598	4.368	5.422	5.751	5.378	-6
Aðrar rekstrartekjur	173	4.159	-4.051	2.782	6.334	128
Rekstrargjöld	12.282	12.010	11.856	13.038	13.500	4
Virðisbreyting útlána	13.435	-2.782	-43	1.591	3.460	117
Tekjuskattur	280	4.152	5.419	6.966	7.766	11
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	0	0	0	0	0	0
Hagnaður	-3.287	14.105	5.557	14.473	16.121	11
<b>KMB</b>						
Rekstrartekjur	65.789	79.303	77.202	101.382	104.012	3
Hreinar vaxtatekjur	50.857	50.923	60.213	74.990	76.941	3
Hreinar þjónustutekjur	14.160	16.976	20.011	21.450	19.437	-9
Aðrar rekstrartekjur	772	11.404	-3.022	4.942	7.634	54
Rekstrargjöld	36.922	37.114	36.698	40.110	42.328	6
Virðisbreyting útlána	23.142	-5.296	-792	1.641	5.117	212
Tekjuskattur	4.909	10.777	16.055	19.459	19.900	2
Afkoma af aflagðri starfsemi að frádragnum skatti	-1.492	298	6.913	33	69	109
Hagnaður	-676	37.006	32.154	40.205	36.736	-9

Heimild: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka.

Tafla 7 KMB: Kennitölur

%	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.6.2024
Arðsemi eigin fjár	4,8	12,4	10,1	12,1	10,3
Arðsemi heildareigna	0,7	1,9	1,5	1,7	1,4
Kostnaður sem hlutfall af hreinum vaxta- og þóknunartekjum	54,1	51,8	43,8	41,1	43,9
Kostnaður sem hlutfall af heildareignum	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6
Vaxta- og þóknunartekjur sem hlutfall af heildartekjum	91,8	86,8	103,3	93,8	92,7
Hreinar vaxtatekjur sem hlutfall af heildareignum	2,6	2,4	2,8	3,0	3,0
Eiginfjárlutfall	24,9	25,4	23,7	24,3	23,5
Gjaldeyrisjöfnuður af eiginfjárgrunni	0,3	0,1	0,7	1,8	0,4
Lausafjárlutfall (LCR) samtals	179,7	176,1	163,0	187,0	171,0
Lausafjárlutfall (LCR) erlendir gjaldmiðlar	481,3	514,3	519,0	741	395
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) samtals	118,7	121	117,0	122	122
Fjármögnunarhlutfall (NSFR) erlendir gjaldmiðlar	147	118,4	165,0	187	181

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 8 Erlendar útgáfur bankanna sl. 12 mánuði (20.9.2023 - 20.9.2024)

Útgefandi	Dagsetning	Gjaldmiðill	Upphæð, ma.kr.	Lengd, ár <sup>1</sup>	Vaxtaálag á milli-bankavexti <sup>2</sup> %
Arion banki	maí.24	Evrur	45,1	4,5	1,75
	maí.24	Bandaríkjadalir	3,0	3,6	
	sep.24	Bandaríkjadalir	17,1		
Samtals			65,2		
Íslandsbanki	nóv.23	Sænskar krónur	6,6	3,0	2,70
	jan.24	Sænskar krónur	6,7	3,0	2,35
	jan.24	Norskar krónur	6,7	3,0	2,35
	mar.24	Evrur	44,7	4,0	1,85
	jún.24	Sænskar krónur	4,0	3,0	1,20
	jún.24	Norskar krónur	2,6	3,0	1,20
Samtals			71,3		
Landsbankinn	mar.24	Evrur	44,7	4,2	2,25
	sep.24	Sænskar krónur	13,5	4,0	1,80
	sep.24	Norskar krónur	3,3	4,0	1,83
Samtals			61,5		

1. Lengd er ekki skilgreind fyrir skuldabréf sem teljast til viðbótar eigið fé þáttar 1 (AT1).

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

Heimild: Nasdaq Island.

Tafla 9 Eiginfjárukar og gildistaka þeirra

Eiginfjáruki	Útgáfudagur reglna <sup>1</sup>	Gildi, %	Gildistaka
Eiginfjáruki vegna kerfisáhættu, KMB	8.4.2020	3	8.4.2020
Eiginfjáruki vegna kerfisáhættu, aðrar ILST	8.4.2020	3	8.4.2020
Eiginfjáruki fyrir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki	8.4.2020	2	8.4.2020
Sveiflujöfnunarauki	14.3.2023	2,5	16.3.2024
Verndunarauki		2,5	1.1.2017

1. Til 1. janúar 2020 voru eiginfjárukar, aðrir en verndunarauki, settir með stjórnvaldsákvörðun Fjármálaeftirlitsins eftir tilmæli frá fjármálastöðugleikaráði. Nú setur Seðlabanki Íslands reglur um eiginfjáruka að undangengnu samþykki fjármálastöðugleikaneftir.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 10 Stærðir er varða erlenda stöðu þjóðarbúsins

	Eining	Tíðni gagna	2019	2020	2021	2022	2023	1H 2024 eða M8
Hrein erlend staða	% af VLF	F	20,0	34,2	43,3	23,1	36,0	38,8
Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil (e. external debt) <sup>1</sup>	% af VLF	F	78,0	85,4	86,9	79,6	72,9	75,0
Hreinar erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil <sup>2</sup>	% af VLF	F	21,4	22,4	30,0	30,3	25,9	30,3
Skammtímaskuldir m.v. eftirstæðan líftíma <sup>3</sup>	% af VLF	F	13,9	11,3	15,3	13,0	13,3	14,4
Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum sem hlutfall af heildarskuld	%	M	21,1	20,1	23,9	20,0	14,2	17,1
Útgefin skuldabréf viðskiptabanka í erlendum gjaldmiðlum	% af VLF	F	19,3	22,0	22,2	20,7	18,8	18,2
Viðskiptajöfnuður <sup>4</sup>	% af VLF	F	6,6	1,1	-2,6	-2,1	1,2	-3,6
Gjaldeyrisforði	% af VLF	M	27,2	27,9	28,2	21,5	18,3	20,8
Forði fjármagnaður í krónum	% af VLF	M	20,2	18,4	14,9	12,6	11,3	11,7
Gjaldeyrisforði/forðaviðmið AGS	%	F	153,4	151,9	144,9	123,9	113,6	118,9
Viðskiptakjör <sup>5</sup>	Gildi	F	90,8	89,5	93,0	95,3	89,9	90,7
Nafngengi <sup>6</sup>	Gildi	F	179,7	200,5	195,6	199,8	196,9	195,2
Raungengi <sup>7</sup>	Gildi	M	91,4	84,9	87,0	85,8	90,9	92,4
Hæsta lánshæfiseinkunn ríkissjóðs	Einkunn	-	A2/A	A2/A	A2/A	A2/A	A1/A+	A1/A+

1. Erlendar skuldir með þekktan greiðsluferil, þ.e. að frátöldum hlutabréfum, hlutdeildarskírteinum, 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 mánuði.

4. M.v. tiltæk gögn fyrir viðskiptajöfnuð viðkomandi árs í hlutfalli við VLF fyrir sama tímabil.

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 sem starfsemi fjármálafyrirtækis felur í sér (svo sem útlánaáhættu, markaðsáhættu, rekstraráhættu o.fl.) samkvæmt reglugerð (ESB) nr. 575/2013 (CRR), sbr. lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

### Áhættuvegnar eignir:

Eignir vegnar með áhættuvog samkvæmt CRR, sbr. lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

### Ávöxtunarkrafa:

Sú krafa sem kaupandi gerir um ávöxtun á fé sínu á ársgrundvelli.

### Báلكakeðja (e. blockchain):

Ein tegund af dreifðri færsluskrá, sem skráir allar breytingar á færsluskránni á svokallaða báلكa í tímaröð.

### BCBS:

Basel-nefndin um bankaeftirlit (e. Basel Committee on Banking Supervision).

### BIS:

Alþjóðagreiðslubankinn (e. Bank for International Settlements).

### Bókfært virði útláns:

Eftirstöðvar láns þegar búið er að draga frá afföll eða fjárhæðir sem lagðar hafa verið til hliðar á afskriftarreikning.

### CPMI:

Nefnd um greiðslu- og markaðsinnviði (e. Committee on Payments and Market Infrastructures), sem vistuð er hjá BIS.

### CSDR:

Reglugerð (ESB) nr. 909/2014 um verðbréfamiðstöðvar og verðbréfauppgjörskerfi, sbr. lög nr. 7/2020, um verðbréfamiðstöðvar, uppgjör og rafræna eignarskráningu fjármálagerna.

### Eigið fé:

Eignir að frádregnum skuldum.

### Eiginfjárukar:

Viðbótareiginfjárkröfur sem fjármálafyrirtæki þurfa að viðhalda í samræmi við lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki. Sveiflujöfnunarauki, eiginfjáruki vegna kerfislegs mikilvægis og eiginfjáruki vegna kerfisáhættu eru ákvarðaðir með reglum Seðlabankans að undangengnu samþykki fjármála- og vaxtaáhrifnefndar. Verndunarauki gildir um nánar tiltekin fjármálafyrirtæki samkvæmt lögum nr. 161/2002.

### Eiginfjárgrunnur:

Samtala tveggja eiginfjárþátta (þátta 1 og 2) að teknu tilliti til frádráttarliða samkvæmt CRR, sbr. lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

### Eiginfjárlutfall:

Eiginfjárgrunnur sem hlutfall af áhættugrunni.

### Eignarhaldsfélag:

Félag sem hefur það eitt að markmiði að eignast hluti í öðrum félögum, fara með umsýslu þeirra og skila arði af þeim, án þess að taka sjálft beinan eða óbeinan þátt í að reka félögin, þó með fyrirvara um rétt þess 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.

### Evrópsku eftirlitsstofnanirnar:

Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (EBA), Evrópska váttrygginga- og lífeyrissjóðaeftirlitsstofnunin (EIOPA), Evrópska verðbréfa- markaðseftirlitsstofnunin (ESMA) ásamt Evrópska kerfisáhætturáðinu (ESRB), sbr. lög nr. 24/2017, um evrópskt eftirlitskerfi á fjármálamarkaði.

### Fjármálainnviður:

Marghliða kerfi sem skilgreindir aðilar eru þátttakendur í og notuð eru til greiðslujöfnunar, uppgjörs eða skráningar greiðslna, verðbréfa-, afleiðu- eða annarra fjármálaviðskipta, sbr. PFMI-kjarnareglurnar.

### Fjármálakerfið:

Innlánsstofnanir, lánaþyrirtæki (þ.á.m. ÍL-sjóður), verðbréfafyrirtæki, lífeyrissjóðir, váttryggingafélög, verðbréfasjóðir, sérhæfðir sjóðir og lánasjóðir ríkisins.

### Fjármögnunarhlutfall:

Tiltæk stöðug fjármögnun sem hlutfall af nauðsynlegri stöðugri fjármögnun samkvæmt CRR, sbr. lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

### Dreifð færsluskrártækni:

Tækni sem verið hefur að ryðja sér til rúms á undanförunum árum og byggist á þeirri hugmyndafræði að dulkóðaðar upplýsingar eru geymdar á öruggan og rekjanlegan hátt í dreifðu kerfi (e. distributed system) í stað miðlægrar gagnageymslu. Tæknin hefur m.a. verið nýtt til þróunar rafmynta, t.d. Bitcoin, en á báلكakeðu koma ekki fram upplýsingar um eigendur og



Þrátt fyrir rekjanleika er ákveðinn ómöguleiki til staðar að því er varðar aðgengi.

#### **Fjármögnunarreglur:**

Fjármögnunarreglur samkvæmt CRR, sbr. lög nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, kveða á um að lánastofnanir skuli viðhalda 100% hlutfalli stöðugrar fjármögnunar (e. net stable funding ratio, NSFR) í öllum gjaldmiðlum samtals. Reglurnar eru byggðar á alþjóðlegu viðmiði BCBS. Reglunum er ætlað að takmarka að hve miklu leyti lánastofnanir geti reitt sig á óstöðuga skammtímafjármögnun til að fjármagna langtímaútlán í erlendum gjaldmiðlum.

#### **Fjártækni:**

Hvers kyns nýsköpun í fjármálaþjónustu sem byggist á tækni og leitt getur til nýrra viðskiptamóðela, hugbúnaðar, ferla eða vara í greiðsluþjónustu og haft áhrif á fjármálamarkaði og stofnanir og það hvernig fjármálaþjónusta er veitt.

#### **FSB:**

Alþjóðlega fjármálastöðugleikaráðið (e. Financial Stability Board).

#### **Færsluhirðing greiðslna:**

Ein tegund greiðsluþjónustu samkvæmt lögum nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

#### **Færsluhirðir:**

Greiðsluþjónustuveitandi sem býður einkum greiðsluþjónustu í formi færsluhirðingar greiðslna, sbr. lög nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

#### **Færsluvísun:**

Miðlun, jöfnun og í sumum tilvikum staðfesting greiðslufyrirmæla áður en uppgjör á sér stað.

#### **Gengisvísitala:**

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

#### **Gjaldeyrisforði:**

Erlendar eignir undir stjórn yfirvalda peningamála sem teljast aðgengilegar ef á þarf að halda.

#### **Gjaldeyrisjöfnuður:**

Seðlabanki Íslands hefur sett reglur nr. 784/2018, um gjaldeyrisjöfnuð. Samkvæmt reglunum má hvorki heildargjaldeyrisjöfnuður kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja né heldur opin staða í einstökum gjaldmiðlum vera jákvæð eða neikvæð um meira en 10% af eiginfjárgrunni. Fyrir aðrar lánastofnanir nemur hlutfallið 15% af eiginfjárgrunni.

#### **Gjaldeyrismisvægi:**

Mismunur á eignum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum.

#### **Greiðslubyrðarhlutfall:**

Greiðslubyrði allra fasteignalána sem viðkomandi neytandi eða neytendur eru með samkvæmt lánshæfis- og greiðslumati á móti mánaðarlegum ráðstöfunartekjum (e. debt service to income, DSTI), sbr. reglur nr. 216/2024.

#### **Greiðslumiðill:**

Persónubundinn búnaður og/eða aðferðir sem notandi greiðsluþjónustu og greiðsluþjónustuveitandi koma sér saman um að nota til að gefa greiðslufyrirmæli, sbr. lög nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

#### **Greiðslustofnun:**

Lögaðili sem fengið hefur starfsleyfi til starfrækslu greiðsluþjónustu hér á landi eða í öðru ríki á Evrópska efnahags-svæðinu, sbr. lög nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

#### **Greiðsluvirkjun:**

Virkjun greiðslufyrirmæla að beiðni notanda greiðsluþjónustu að því er varðar greiðslureikning sem vistaður er hjá öðrum greiðsluþjónustuveitanda, sbr. lög nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

#### **Greiðsluþjónusta:**

Í 22. tölul. 3. gr. laga nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu, er hugtakið greiðsluþjónusta skilgreint. Meðal annars er um að ræða það að reiðufé er lagt inn á greiðslureikning, framkvæmd er rafræn millifærsla fjármuna milli greiðslureikninga, gefinn er út greiðslumiðill eða framkvæmd er peningasending. Einnig fellur greiðsluvirkjun undir greiðsluþjónustu en það er ný tegund greiðsluþjónustu.

#### **Greiðsluþjónustuveitandi:**

Starfsleyfis- og eftirlitsskyldur aðili sem veitir greiðsluþjónustu samkvæmt lögum nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

#### **Grunnkeðjutækni:**

Tækni sem heldur utan um rafrænt bókhald eða dreifða færsluskrá (e. distributed ledger technology, DLT).

#### **Heimildagjöf: (e. authorization):**

Samþykki sem veitt er af aðila, oftast innlánsstofnun (eða af þriðja aðila fyrir hennar hönd) fyrir greiðslu. Þrátt fyrir að heimildarbeiðni sé samþykkt felur það ekki endilega í sér staðfestingu á réttmæti færslu.

**Innlánsstofnanir:**

Fjármálafyrirtæki (viðskiptabankar og sparisjóðir) sem heimild hafa til móttöku innlána.

**Innri greiðslukerfi/ innanhússgreiðslumiðlun:**

Greiðslur milli viðskiptavina eins og sama greiðsluþjónustu-veitanda.

**Jöfnun greiðslna (e. clearing):**

Á við um það að áframsenda, samræma og stundum staðfesta greiðslufyrirmæli áður en uppgjör á sér stað, oft með því að jafna skuldbindingar milli aðila án þess að fjármunir færast á milli aðila.

**Kerfislega mikilvægir bankar (KMB):**

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

**Kerfislega mikilvægur innviður:**

Innviður sem samkvæmt ákvörðun fjármálastöðugleikaneftdar Seðlabanka Íslands er þess eðlis að starfsemi hans geti haft áhrif á fjármálastöðugleika.

**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.

**Kröfupottur (IK):**

Er nafn á miðlægum gagnagrunni sem er í rekstri Reiknistofu bankanna hf. og heldur utan um allar kröfur fyrir kröfuhafa.

**Kröfuvirði útláns:**

Nafnvirði eða eftirstöðvar láns.

**Lausafjárlutfall:**

Lausar hágæðaeignir sem hlutfall af mögulegu hreinu útlæði á 30 daga álagstímabili, samkvæmt reglum nr. 1520/2022, um lausafjárlutfall lánastofnana, sbr. framseld reglugerð (ESB) 2015/61.

**Lausafjárreglur:**

Með reglum nr. 1520/2022 er innleidd framseld reglugerð (ESB) 2015/61 um lausafjárlutfall lánastofnana, sem byggir á alþjóðlegu viðmiði BCBS. Lánastofnanir skulu viðhalda 100% lausafjárlutfalli (e. liquidity coverage ratio, LCR) í öllum gjald-

miðlum samtals auk þess sem þær skulu hafa eftirlit með hlutfalli í einstökum gjaldmiðlum þar sem heildarskuldbindingar eru jafnar eða umfram 5% af heildarskuldum lánastofnunar (e. significant currency). Þá skulu lánastofnanir fullnægja að lágmarki 50% lausafjárlutfall í íslenskum krónum. Jafnframt er gerð krafa um að lánastofnanir fullnægi að lágmarki 80% lausafjárlutfall í evru, ef skuldbindingar í evrum nema 10% eða meira af heildarskuldbindingum hlutaðeigandi lánastofnunar.

**Laust fé innan dags (e. intraday liquidity):**

Samkvæmt skilgreiningu Basel-nefndarinnar er laust fé það fé sem hægt er að leysa út innan viðskiptadags, yfirleitt í þeim tilgangi að bankar geti framkvæmt rauntímagreiðslur.

**Lánastofnun:**

Fjármálafyrirtæki (viðskiptabankar, sparisjóðir og lánafyrirtæki) sem tekur á móti innlánnum eða öðrum endurgreiðanlegum fjármunum frá almenningi og veitir útlán fyrir eigin reikning.

**Lögeyrir:**

Seðlar og mynt sem Seðlabankinn gefur út og er lögeyrir til allra greiðslna með fullu ákvæðisverði, sbr. lög nr. 92/2019, um Seðlabanka Íslands, og lög nr. 22/1968, um gjaldmiðil Íslands.

**Meginvextir:**

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

**Millibankagreiðslumiðlun:**

Greiðslur sem renna á milli þátttakenda (fjármálafyrirtækja) sem aðild eiga að millibankakerfum, sem seðlabankar reka almennt.

**Millibankamarkaður:**

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

**Netskilflötur:**

Nettengipunktur sem er efnislegur tengipunktur þar sem notanda er veittur aðgangur að tölvukerfi eiganda skilflatarins, t.d. netskilflötur greiðsluþjónustuveitanda.

**PFMI:**

Kjarnareglur CPMI/BIS og IOSCO um fjármálainnviði (e. principles for financial market infrastructures).

**PSD/PSD2:**

Greiðsluþjónustutískipun ESB sem innleidd hefur verið hér á landi með lögum nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

**Rafeyrir:**

Peningaleg verðmæti í formi kröfu á hendur útgefanda sem geymd eru á rafrænum miðli og gefin út í skiptum fyrir fjármuni í þeim tilgangi að framkvæma greiðslu og samþykkt er sem slík af öðrum en útgefandanum, sbr. lög nr. 17/2013, um útgáfu og meðferð rafeyris.

**Rafmyntir:**

Hafa ekki verið skilgreindar með samræmdum hætti en í íslenskum lögum hefur verið notast við hugtökin sýndarfé og sýndareignir.

**Rafrænt reiðufé:**

Rafræn krafa á hendur seðlabanka (e. central bank digital currency, CBDC) sem, ef gefin verður út, gæti virkað sem almennur gjaldmiðill.

**RAM-forðaviðmið:**

RAM-forðaviðmið (e. reserve adequacy metric) er mælikvarði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á æskilega stærð gjaldeyrisforða sem tekur mið af margvíslegum þáttum sem hafa áhrif á greiðslujöfnuð þjóða og gætu gefið vísbendingu um mögulegt útlæði fjármagns. Viðmiðið samanstendur af fjórum þáttum: i. Útflutningstekjur: Endurspeglar hættu á samdrætti í gjaldeyrissöfnun þjóðarbúsins. ii. Peningamagn í umferð: Endurspeglar mögulegan fjármagnsflóttu vegna lausafjárigna. iii. Erlendar skammtímaskuldir: Endurspeglar endurfjármögnunaráhættu þjóðarbúsins. iv. Aðrar erlendar kuldir: Endurspeglar útlæði vegna eignasafna. RAM-forðaviðmiðið er samtala 30% af erlendum skammtímaskuldum, 15% af öðrum erlendum skuldum (20% m.v. fastgengisstefnu), 5% af peningamagni í umferð (10% m.v. fastgengisstefnu) og 5% af útflutningstekjum (10% m.v. fastgengisstefnu).

**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:**

Með ráðstöfunartekjum er átt við væntar viðvarandi tekjur að frádregnum beinum sköttum og gjöldum í samræmi við lög nr. 118/2016, um fasteignalán til neytenda.

**Reiðufé:**

Seðlar og mynt sem seðlabanki gefur út.

**Reikningsupplýsingaþjónusta:**

Beinlínuþjónusta sem veitir samsteyptar upplýsingar um einn eða fleiri greiðslureikninga sem notandi greiðsluþjónustu hjá öðrum greiðsluþjónustuveitanda eða hjá fleiri en einum greiðsluþjónustuveitanda, sbr. lög nr. 114/2021, um greiðsluþjónustu.

**Reikningsviðskipti (e. Buy-Now-Pay-Later, BNPL):**

Reikningur fyrir viðskipti sem er greiddur eftir á, oftast í gegnum greiðsluþjónustu sem heldur utan um allar kröfur fyrir kröfuhafa.

**Reiknuð arðsemi eigin fjár:**

Hagnaður tímabils í hlutfalli af meðalstöðu eigin fjár á sama tímabili.

**Reikning í reikning, RÍR lausn (e. account-to-account):**

Smágreiðslulausn sem byggist á rafrænum greiðslum af bankareikningi kaupanda yfir á bankareikning seljanda.

**Seðlabankafé:**

Krafa á hendur seðlabanka annaðhvort í formi reiðufjár (seðlar og mynt) eða sem innstæða á reikningi í seðlabanka.

**Skuggabankar:**

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 ýmsir lánveitendur. Undanskilin eru opinber fjármálafyrirtæki, lífeyrissjóðir, váttryggingafélög og fjármálaleg hliðarstarfsemi.

**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 eigin fjárfætti 1.

**Stöðugleikarafmyntir:**

Ein tegund sýndareignar (e. virtual asset) þar sem virði er tengt gengi annarra eigna eða gjaldmiðla í því skyni að fyrirbyggja verðsveiflur sem ella eru til staðar þegar sýndarfé eða

rafmyntir eru annars vegar. Dæmi um stöðugleikarafmyntir eru Ether (tengd gengi Bandaríkjadals) og Diem (áður Libra) sem Facebook hefur áform um að koma í notkun.

#### Sýndareignir:

Hvers konar verðmæti á stafrænu formi sem hægt er að nota sem greiðslu eða fjárfestingu og hægt er að miðla, og sem teljast ekki til rafeyris í skilningi laga nr. 17/2013 eða gjaldmiðils sem er gefinn út af seðlabanka eða öðrum stjórnvöldum, sbr. lög nr. 140/2018, um aðgerðir gegn peningþvætti og fjármögnun hryðjuverka. Sýndareign (e. virtual asset) er raf-ræn útgáfa sem hefur verðgildi gefið út af aðila sem hvorki er seðlabanki né eftirlitsskyldur aðili í skilningi laga og er sá aðili því sjálfur að reikna viðeigandi einingu til verðmætis. Þekktasta sýndareignakerfið er Bitcoin.

#### Vanefndir:

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

#### Vanskil:

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

#### Vaxtaálag:

Álag á grunnvexti, t.d. millibankavexti.

#### Vaxtabyrði:

Vaxtagreiðslur í hlutfalli við ráðstöfunartekjur.

#### Vaxtaróf:

Ferill ávöxtunarkröfu á fjármagnsmarkaði eftir tímalengd.

#### Veðbandahlutfall:

Hlutfall eigna banka sem eru veðsettar vegna fjármögnunar.

#### Veðsetningarhlutfall:

Skuld sem hlutfall af virði eignar, t.d. fasteignaveðskuld sem hlutfall af virði viðkomandi fasteignar (e. loan to value, LTV), sbr. reglur nr. 217/2024.

#### Verðbréfamíðstöð:

Starfsleyfis- og eftirlitsskyldur aðili samkvæmt lögum nr. 7/2020, um verðbréfamíðstöðvar, uppgjör og rafræna eignarskráningu fjármálagerninga. Verðbréfamíðstöðvar eiga og reka verðbréfaskráningar- og verðbréfauppgjörskerfi.

#### Verðtryggingarmisvægi:

Mismunur verðtryggðra eigna og skulda.

#### Viðskiptabankafé:

Krafa á hendur viðskiptabanka eða sparisjóði í formi innstæðu á reikningi í hlutaðeigandi stofnun.

#### Viðskiptabanki:

Lánastofnun sem hlotið hefur starfsleyfi sem viðskiptabanki samkvæmt lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki.

#### Viðskiptajöfnuður:

Samtala vöru-, þjónustu- og þáttatekjujafnaðar.

#### Viðskiptakjör:

Hlutfall milli verðlags inn- og útflyttrar vöru og þjónustu.

#### VIX-vísitalan:

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

#### Vísitala efnahagslífsins:

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

#### Vísitala kaupmáttar launa:

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

#### Víxlar:

Skuldabréf með stuttan líftíma, að jafnaði innan við eitt ár.

#### Vöruskiptajöfnuður:

Mismunur á verðmæti út- og innflyttrar vöru.

#### Þáttatekjujöfnuður:

Mismunur á tekjum og gjöldum af frumþáttatekjum og rekstrarframlögum.

#### Þjónustujöfnuður:

Mismunur á verðmæti út- og innflyttrar þjónustu.

#### Þjónustuveitandi stafrænna veskja:

Einstaklingur eða lögaðili sem býður upp á vörsluþjónustu á auðkennum sýndarfjár, hvort sem er með hugbúnaði, kerfi eða annars konar miðli til að halda utan um, geyma eða flytja sýndarfé, sbr. lög nr. 140/2018, um aðgerðir gegn peningþvætti og fjármögnun hryðjuverka.

