



*Fjármálastöðugleikanefnd Seðlabanka Íslands*

Fundargerð fjármálastöðugleikanefndar Seðlabanka Íslands

Fundur 21.-22. september 2020 (5. fundur)

Birt: 27. október 2020

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk fjármálastöðugleikanefndar að taka ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans á sviði fjármálastöðugleika. „Opinberlega skal birta ákvarðanir fjármálastöðugleikanefndar um beitingu stjórnækja á sviði fjármálastöðugleika og gera grein fyrir forsendum þeirra og mati á ástandi, svo og birta fundargerðir þess efnis, nema ef ætla má að opinber birting geti haft neikvæð áhrif á fjármálastöðugleika.“ Í samræmi við löginn hefur fjármálastöðugleikanefnd ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum að jafnaði innan fjögurra vikna.

Hér birtist fundargerð fundar fjármálastöðugleikanefndar 21. og 22. september 2020. Á fundinum ákvað nefndin að halda sveiflujöfnunaraukanum óbreyttum.

## **I Staða og horfur fyrir fjármálastöðugleika**

Nefndarmenn ræddu um stöðu og horfur fyrir fjármálastöðugleika, stöðu efnahagsmála, þróun á innlendum fjármálamörkuðum, stöðu og áhættu í fjármálakerfinu og í rekstri einstakra fjármálafyrirtækja, fasteignamarkaðinn, fjármálainnviði og fjármálasveifluna. Til grundvallar lágu upplýsingar um stöðuna og þróunina frá síðasta fundi nefndarinnar í lok júní.

### **Staða efnahagsmála**

Efnahagshorfur lituðust af baráttunni við farsóttina sem virtist ætla að verða langdregnari en vonir stóðu til. Í nýjustu þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum* 2020/3 í ágúst er gert ráð fyrir heldur minni samdrætti í landsframléiðslu í ár en í máispá bankans. Bráðabirgðatölur þjóðhagsreikninga sýna að hagvöxtur var þróttmeiri á fyrri hluta ársins en ágúst spáin gerði ráð fyrir. Á móti kemur að horfur fyrir seinni hluta ársins og lengra fram á næsta ár hafa versnað miðað við hátíðnivísbindingar og kannanir.

Samdráttur er mikill í ferðaþjónustu en sjávarútvegur hefur staðið farsóttina betur af sér en spár bentu til. Ýmis önnur þjónusta á undir högg að sækja. Einkaneysla tók við sér í sumar en hægst virðist hafa á henni í haustbyrjun. Störfum hefur fækkað verulega, atvinnuleysi aukist

og atvinnuþáttaka minnkað. Spáð er að atvinnuleysi nái hámarki undir lok ársins og verði þá um 10%. Verðbólga hefur aukist en verðbólguvæntingar haldast við markmið.

## **Fjármálamarkaðir**

Erlendir hlutabréfamarkaðir höfðu að mestu staðið í stað frá síðasta fundi nefndarinnar nema vestanhafs þar sem verð höfðu hækkað. Aðgerðir seðlabanka, viðbrögð stjórnvalda, slökun á sóttvarnaraðgerðum og bjartsýni um þróun bóluafnis gegn farsóttinni hefur stutt við verð á mörkuðum.

Hækkanir höfðu einnig verið á innlendum hlutabréfamarkaði milli funda nefndarinnar en skýrðust líkt og síðustu mánuði að mestu af hækkun hlutabréfa Marel. Icelandair hafði nýlega lokið hlutafjárútbóði þar sem talsverð umframeftirspurn var.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað. Langtímakrafan hafði hækkað umfram skammtímakröfu sem skýrist líklega aðallega af aukinni eftirspurn fjármálafyrirtækja eftir bréfum til lausafjárstyringar. Raunvextir á verðtryggðum ríkisbréfum til eins og fimm ára voru áfram neikvæðir.

Gengi krónunnar hafði lækkað lítillega frá síðasta fundi nefndarinnar. Hlutur Seðlabankans af veltu á markaðnum hafði aukist. Bankinn hafði brugðist við takmarkaðri dýpt á markaðnum með því að hefja reglubundna gjaldeyrissölu um miðjan september. Lífeyrissjóðirnir höfðu dregið verulega úr gjaldeyriskaupum á öðrum ársfjórðungi en keypt um 8 ma.kr. í júlí og ágúst sem er talsverð aukning frá fyrra fjórðungi. Nýfjárfesting var neikvæð um rúma 12 ma.kr. í júní til ágúst og var neikvæð um rúma 10 ma.kr. frá lokum febrúar þegar fyrstu smita gætti hér á landi.

## **Þróun skulda einkageirans**

Hægt hafði á skuldavexti heimilanna og var raunvöxturinn tæplega 3% í lok annars ársfjórðungs, samanborið við tæplega 4% í lok þess fyrsta. Vægi óverðtryggðra lána í skuldum heimilanna hélt áfram að aukast. Gengis- og verðlagsleiðréttur skuldavöxtur fyrirtækja var 0,6% í lok annars ársfjórðungs, samanborið við lítilsháttar samdrátt í lok fyrsta ársfjórðungs. Á heildina litið hafði skuldavöxtur einkageirans lítið breyst sl. ársfjórðung.

## **Bankakerfið**

Lausafjárstaða stóru bankanna þriggja var áfram sterk. Hinn 16. september áttu bankarnir lausar eignir umfram lágmarks lausafjárkröfur sem námu tæplega 255 ma.kr. og hafði staðan lækkað um 15 milljarða frá fundi nefndarinnar í júní. Álagspróf á lausafjástöðu bankanna benda til að þeir poli mikið útflæði.

Álag á erlendar skuldabréfaútgáfur bankanna hafði lækkað verulega milli funda. Er þetta í samræmi við alþjóðlega þróun. Álagið er nú heldur hærra en fyrir farsóttina. Rúm lausafjárstaða í erlendum gjaldeyri hefur veitt bönkunum svigrúm til að takast á við krefjandi markaðsaðstæður erlendis án þess að þeir hafi þurft að ráðast í skuldabréfaútgáfur. Vaxtaálag á sértryggðum bréfum bankanna umfram ríkisbréf hafði einnig lækkað áfram á milli funda og var svipað og fyrir útbreiðslu farsóttarinnar.

Tap stóru bankanna þriggja á fyrri árshelmingi ársins nam 0,7 ma.kr. Uppgjör bankanna voru lituð af aukinni virðisrýrnun og nam hún rúmlega 23 ma.kr. á árshelmingnum. Viðbúið er að til frekari virðisrýrnunar komi á næstu ársfjórðungum dragist farsóttin á langinn. Þrátt fyrir þetta er eiginfjárstaða bankanna mjög sterk og var eiginfjárhlutfall þeirra að meðaltali 24,8% í lok júní sl. samanborið við 22,4% í lok desember 2019. Sterk eiginfjárstaða og aflétting sveiflujöfnunaraukans veitir bönkunum svigrúm til að takast á við aukið útlánatap og halda þrótti til nýrra útlána á sama tíma.

Um miðjan september sl. voru um 190 ma.kr. af útlánnum stóru bankanna þriggja í greiðsluhléi vegna farsóttarinnar. Það voru rúmlega 6% af útlánnum bankanna til viðskiptavina en hlutfallið hafði lækkað hratt vikurnar á undan, þar sem 6 mánaða greiðslufrestur var í mörgum tilvikum á enda runninn. Greiðsluhlé voru algengari hjá fyrirtækjum eða tæplega 9% samanborið við rúmlega 3% af útlánnum til heimila. Nær fjórðungur útlána til ferðaþjónustufyrirtækja var í greiðsluhléi, um 12% af lánum til þjónustu og um 10% lána til verslunar. Hlutfallið var lægra í öðrum atvinnugreinum. Vanskil höfðu aukist. Frá áramótum til loka júlí hafði hlutfall útlána bankanna til heimila í vanskilum hækkað úr 2,1% í 2,7% og hjá fyrirtækjum úr 4,8% í 8,9%.

### **Fasteignamarkaðurinn**

Árshækkun raunverðs íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu var 1,9% í ágúst. Utan höfuðborgarsvæðisins var árshækkunin 8,6% á sama tíma. Velta milli ára hafði dregist verulega saman á öðrum ársfjórðungi eða um 35%. Mælingin á veltunni einkennist þó að einhverju leyti af töfum í þinglýsingu vegna fjölgunar á öðrum skjölum en kaupsamningum s.s. lánaskjölum vegna endurfjármögnunar. Heimilin hafa verið í auknum mæli að endurfjármagna húsnæðislán í kjölfar lækkunar vaxta og fært sig úr verðtryggðum lánum í óverðtryggð. Gögn úr greiðslumati kerfislega mikilvægu bankanna benda til að lántakar með lægra veðsetningarhlutfall hafi fært sig til bankanna og hafa útlánagæði bankanna á nýjum íbúðalánum því aukist.

Verðvísitala atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu stóð nánast í stað á öðrum ársfjórðungi en árslækkunin nam um 21% að raunvirði. Velta hafði dregist mikið saman eða um nærri 50% að raunvirði á öðrum ársfjórðungi m.v. sama tíma í fyrra. Mörg hótél og gistiheimili eru enn í byggingu. Á höfuðborgarsvæðinu voru í byggingu um 16% af því gistirými sem þegar er til staðar en á landinu öllu var hlutfallið um 10%.

### **Fjármálainnviðir**

Framundan væri frekari endurnýjun á helstu grunninnviðum, bæði hjá Seðlabankanum og viðskiptabönkunum. Innleiðingu nýrra fjármálainnviða fylgir töluvert álag og smitáhrif ef eitthvað fer úrskeiðis. Rekstrarfrávikum í millibankakerfunum hafði fækkað en þau náðu hámarki árið 2018 í kjölfar gangsetningar nýrra greiðslu- og innlánakerfa hjá hluta viðskiptabankanna. Áherslur stjórnvalda og alþjóðastofnana um heim allan hafa í auknu mæli beinst að öryggi net- og upplýsingakerfa ýmissa mikilvægra samfélagsinnviða, þ.m.t. á sviði fjármálaþjónustu. Rafræn íslensk smágreiðslumiðlun er að meginstofni til byggð ofan á alþjóðlega greiðslukortainnviði og færsluhirðing fer nú að stærstum hluta í gegnum alþjóðleg kortakerfi. Notkun reiðufjár í staðgreiðsluviðskiptum hefur um langt skeið verið lítil hluti af innlendri greiðslumiðlun og hefur notkun þess enn minnkað eftir að faraldurinn hófst.

## Fjármálasveiflan

Upptaktur fjármálasveiflunnar virtist hafa stöðvast. Skuldasveifla einkageirans var enn í upptakti en húsnæðis- og fjármögnunarsveiflan höfðu staðnað. Vaxtalækkarnir höfðu blásið lífi í áframhaldandi skuldavöxt heimila en meiri óvissa væri meðal fyrirtækja. Þó gætu aðgerðir stjórnvalda svo sem brúar- og stuðningslán til fyrirtækja ýtt undir skuldavöxt. Verðhækkarnir á íbúðamarkaði sl. mánuði gætu bent til að húsnæðissveiflunni vaxi fiskur um hrygg á næstu mánuðum. Vaxtaálag á fjármagnsmörkuðum hafði einnig lækkað sem gæti ýtt undir fjármögnunarsveifluna. Óvissan um þróun næstu missera væri þó mikil.

## II Ákvarðanir er varða fjármálastöðugleika

Nefndin ræddi aðgerðirnar sem Seðlabankinn og stjórnvöld hafa gripið til vegna farsóttarinnar en þær höfðu beinst að því að varðveita kaupmátt, styðja við heimili og fyrirtæki sem orðið hafa fyrir verulegu tekjufalli og auka svigrúm og útlánagetu fjármálafyrirtækja. Nefndin taldi aðgerðirnar hafa mildað höggið af farsóttinni. Farsóttin væri hins vegar að dragast á langinn og óvissa um efnahagshorfur hafi aukist. Var það því mat nefndarinnar að horfur fyrir fjármálastöðugleika hefðu versnað frá síðasta fundi nefndarinnar og hefði hún því minni áhyggjur nú af neikvæðum áhrifum slakara aðhalds stjórnækja bankans.

Nefndarmenn voru sammála um að útlánaáhætta fjármálafyrirtækja hefði aukist. Nauðsynlegt væri að þau færu markvisst en af varfærni í að endurskipuleggja útlán þeirra sem hafa orðið fyrir mestu tekjufalli. Endurskipulagning útlána muni treysta stoðir fjármálakerfisins og skapa svigrúm fyrir viðspyrnu í atvinnulífínu. Vegna óvissunnar væri þó mikilvægt að greina á milli þeirra fyrirtækja sem við eðlilegar aðstæður væru lífvænleg og þeirra sem ekki væru það. Lögðu nefndarmenn áherslu á að þetta væri vandasamt verk og að mikil ábyrgð hvíldi á fjármálafyrirtækjunum en að enginn væri í betri aðstöðu til verksins.

Taldi nefndin viðbúið að áhrif aukins atvinnuleysis og áframhaldandi óvissu vegna farsóttarinnar færi að gæta í auknum mæli hjá heimilum og kæmi fram m.a. í einkaneyslu og í auknum vanskilum. Taldi nefndin að geta bankanna til að bregðast við versnandi aðstæðum væri enn næg þar sem lausafjár- og eiginfjárstaða þeirra væri sterk. Ef ástandið drægist verulega á langinn gæti þó þurft að grípa til frekari aðgerða til að auka svigrúm fjármálafyrirtækja til viðbragða.

Nefndarmenn töldu jákvætt að álag á skuldabréfaútgáfur stóru bankanna erlendis hafi farið lækkandi í takt við alþjóðlega þróun. Taldi nefndin mikilvægt að bankarnir nýttu stöðuna til að lengja í núverandi fjármögnun og viðhalda þannig hlutföllum stöðugar fjármögnunar (e. NSFR) í erlendum gjaldeyri. Það hefði sýnt sig á síðustu mánuðum hversu mikilvægt væri fyrir bankana að viðhalda rúmri lausafjárstöðu í erlendum gjaldmiðlum.

Nefndin taldi að aðgerðir Seðlabankans hefðu stutt við eignamarkaði, einkum fasteignamarkaðinn. Vísbendingar væru um að dregið hefði úr framboði á fasteignamarkaði en á móti hefði framboð leiguhúsnæðis aukist sem ætti að draga úr eftirspurn eftir íbúðahúsnæði til kaups til lengri tíma lítið. Mikið hafði verið um endurfjármögnun íbúðalána undanfarna mánuði, samfara lækkandi vaxtastigi. Vísbendingar væru hins vegar um að endurfjármögnun hefði náð hámarki. Nefndarmenn ræddu breytingu á samsetningu íbúðalána heimilanna. Gögn frá bönkunum um greiðslumat nýrra lána bentu til að tilfærsla

hefði átt sér stað innan kerfisins á traustum lántakendum aðallega frá lífeyrissjóðum til bankanna og að gera mætti ráð fyrir að þetta væru lántakendur sem ráði betur við sveiflur í greiðslubyrði af óverðtryggðum lánnum með breytilegum vöxtum. Nefndarmenn ræddu almennt kosti og ókosti ólíkra lánsforma íbúðalána og töldu jákvætt að heimilin nýttu sér þá valkosti sem í boði væru en að mikilvægt væri að greiðslumöt væru þannig úr garði gerð að lántakendur hefðu borð fyrir báru til að bregðast við breyttum aðstæðum.

Nefndin ræddi stöðuna á gjaldeyrismarkaði. Verulegur samdráttur hefur orðið í útflutningi vegna samdráttar í ferðaþjónustu en á móti hefði vegið að einnig væri mikill samdráttur í innflutningi, m.a. vegna færri ferða Íslendinga erlendis. Þrátt fyrir útflæði vegna sölu erlendra aðila á verðbréfum og aukin gjaldeyriskaup lífeyrissjóðanna hefur gengið haldist nokkuð stöðugt. Nefndin taldi að gjaldeyrissala Seðlabankans ætti þátt í að auka dýpt og stuðla að betri verðmyndun á gjaldeyrismarkaði.

Nefndin ræddi stöðu lífeyrissjóðanna og áhrif þeirra á fjármálamarkaði. Sjóðirnir séu ráðandi fjárfestar hér á landi og mikilvægt væri að breið sátt ríki um umgjörð þeirra. Nefndin hafði áhyggjur af stöðu sjóðanna í ljósi núverandi vaxtaumhverfis sem gæti aukið áhættutöku þeirra í leit að hærri ávöxtun. Nefndin ákvað að halda áfram umfjöllun um sjóðina á næsta fundi nefndarinnar.

Nefndin ræddi einnig mikilvægi þess að grunnstoðir smágreiðslumiðlunar á Íslandi væru traustar og að virkni þeirra væri ekki háð ákvörðunartöku erlendra aðila. Mikilvægt væri því að halda áfram vinnu við að koma á fót innlendri leið í smágreiðslumiðlun til að tryggja fjármálastöðugleika og þjóðaröryggi.

### **Sveiflujöfnunaraukinn**

Í ljósi aðstæðna í efnhagslífinu og þess að farsóttin yrði langdregnari en vonir stóðu til var það mat nefndarinnar að ekki væru komnar fram neinar nýjar forsendur til að víkja frá ákvörðun nefndarinnar frá því í mars sl. um að halda sveiflujöfnunaraukanum óbreyttum fram í mars 2021. Engin merki væru komin fram um að sveiflutengd kerfisáhætta væri að aukast á nýjan leik og taldi nefndin að það svigrúm sem lækkun aukans hefði skapað þyrfti að vera til staðar enn um sinn.

Seðlabankastjóri lagði fram tillögu um óbreyttan sveiflujöfnarauka, 0%, í samræmi við yfirlýsingu nefndarinnar frá því í mars sl. um að halda aukanum óbreyttum að minnsta kosti fram í mars 2021. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu

Unnur Gunnarsdóttir, varaseðlabankastjóri fjármálaeftirlits

Axel Hall, utanaðkomandi nefndarmaður

Bryndís Ásbjarnardóttir, utanaðkomandi nefndarmaður

Guðmundur Kr. Tómasson, utanaðkomandi nefndarmaður

Tómas Brynjólfsson skrifstofustjóri í fjármála- og efnahagsráðuneytinu sat fundinn með málfrelsi og tillögurétt.

Haukur C. Benediktsson, framkvæmdastjóri fjármálastöðugleikasviðs Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Eggert Þ. Þórarinsson ritaði fundargerð.