



1. desember 2023

Minnisblað

Viðtakandi: Fjármálastöðugleikanefnd

Sendandi: Seðlabanki Íslands

Efni: Bakgrunnur ákvörðunar um sveiflujöfnunarauka

Ákvörðun fjármálastöðugleikanefndar Seðlabanka Íslands í mars 2023 um að hækka gildi sveiflujöfnunaraukans úr 2,0% í 2,5% er bindandi frá og með 16. mars 2024. Greiningar á stöðu sveiflutengdrar kerfisáhættu benda til að hún hafi aukist á síðustu árum og sé nú nálægt eða fyrir ofan sögulegt meðaltal. Munar þar mestu um mikla hækkun fasteignaverðs frá upphafi faraldursins, þráláta verðbólgu og hækkun vaxta sem hafa bæði áhrif á greiðslubyrði og greiðslugetu. Aðstæður á erlendum lánsfjármörkuðum þróuðust til hins betra fyrir íslensku bankana á þriðja ársfjórðungi eftir tímabil þrængri fjármálalegra skilyrða. Bankarnir hafa nýtt markaðsaðstæður til að endurfjármagna skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum og dregið þannig úr endurfjármögnunaráhættu. Vaxtaálag skuldabréfa þeirra hefur hækkað lítillega á ný það sem af er fjórða ársfjórðungi. Arðsemi bankanna hefur verið góð það sem af er ári og virðisrýmun er takmörkuð. Eiginfjárstaða þeirra er áfram sterk. Aukið eigið fé eflir viðnámsþrótt fjármálakerfisins og gerir því betur fært að mæta áföllum. Hækkun sveiflujöfnunaraukans skapar svigrúm til lækkunar hans síðar ef tilefni er til.

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

Nýleg efnahagsþróun og horfur

Enn er spenna í innlenda hagkerfinu og er hagvöxtur einkum drifinn áfram af vexti í ferðaþjónustu. Á þriðja ársfjórðungi hjaðnaði árshagvöxtur í 1,1% og dróst einkaneysla saman um 1,7% að raunvirði. Atvinnuleysi er nálægt sögulegu lágmarki en merki eru um að það hafi nú náð botni. Peningalegt aðhald hefur verið hert og verðbólga hjaðnað lítillega. Verðbólga er þó enn mikil og horfur eru á hægari hjöðnun hennar á næsta ári en áður var búist við. Hækkandi vaxtastig hefur þyngt greiðslubyrði lána og viðvarandi verðbólga hægt á vexti kaupmáttar launa. Jarðhræringar á Reykjanesskaga hafa aukið á óvissu í innlenda hagkerfinu. Afleiðingar af þeim sviðsmyndum sem nú eru taldar líklegastar munu þó líklega hafa

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

takmörkuð áhrif, þó staða sumra lántakenda sé erfið og háð mikilli óvissu. Alþjóðlega eru horfur um lítinn hagvöxt í ár og á næsta ári en óvissa um efnahagshorfur er töluverð. Alþjóðleg verðbólga hefur hjaðnað umtalsvert á síðustu mánuðum en undirliggjandi verðbólga minnkað hægar og horfur á að vextir seðlabanka heimsins haldist áfram háir.

Skuldir heimila og fyrirtækja

Skuldir heimila höfðu í lok september dregist saman um 2,1% að raunvirði frá sama tíma árið áður. Nafnvöxtur skulda var á sama tíma 5,8% samanborið við 6,7% í júní sl. Sé horft framhjá áhrifum verðbóta á verðtryggð lán mælist nafnvöxtur 2,1%, en tæpur helmingur skulda heimila er verðtryggður. Á síðustu mánuðum hefur orðið aukning í nýjum lánveitingum til heimila sé horft til hreinna nýrra íbúðalána lánakerfisins. Heildarumfang nýrra lánveitinga er þó enn nokkuð undir langtíma meðaltali en verulega hafði dregið úr nýjum lánveitingum í lok árs 2022 og fram á vormánuði þessa árs.

Með hækkandi nafnvaxtastigi hefur greiðslubyrði nýrra lána og eldri lána með breytilega vexti, einkum óverðtryggðra lána, þyngst. Það dregur eitt og sér úr eftirspurn eftir lánsfé en við bætist að aðhald reglna Seðlabankans um greiðslubyrðarhlutfall hefur einnig aukist með hækkandi vaxtastigi. Ásókn heimila í verðtryggð lán hefur aukist verulega á síðustu mánuðum bæði þegar horft er til nýrra lánveitinga vegna íbúðakaupa en einnig þegar kemur að endurfjármögnun eldri lána. Verðtryggðum lánnum fylgir almennt léttari greiðslubyrði á fyrri hluta lánstímans en sambærilegum óverðtryggðum lánnum og geta þau því veitt heimilum skjól fyrir vaxandi greiðslubyrði vegna vaxtahækkana. Hlutdeild verðtryggðra íbúðalána af útistandandi íbúðalánnum heimila fer nú vaxandi og var 49% í september m.v. 47% í júní. Búast má við því að þessi þróun haldi áfram á meðan nafnvextir haldast háir.

Skuldir heimila námu í lok september 75,5% af vergri landsframleiðslu (VLF) og 145,7% af ráðstöfunartekjum. Hlutföllin hafa farið lækkandi síðustu misseri og hefur sú hækkun sem varð á hlutfalli skulda á móti VLF á meðan lágvaxtaumhverfi farsóttarinnar varði að mestu leyti gengið til baka.

Nokkuð hefur hægt á innlendum skuldavexti fyrirtækja á síðustu mánuðum.² Í september höfðu innlendar skuldir fyrirtækja dregist saman að raunvirði um 0,9% frá sama tíma árið áður sbr. við 1,6% vöxt í júní. Dregið hefur úr hreinum nýjum útlánnum bankanna til fyrirtækja. Borið hefur á aukningu í nýjum verðtryggðum fyrirtækjalánnum, einkum til fasteignafélaga og fyrirtækja í byggingastarfsemi. Í lok september námu

² Til innlendra skulda atvinnufyrirtækja teljast skuldir við innlend fjármálafyrirtæki á formi lána og skuldabréfa. Heildarskuldir ná til innlendra skulda að viðbættum skuldum við erlend fjármálafyrirtæki og útgefnum markaðsskuldabréfum atvinnufyrirtækja erlendis.

heildarskuldir fyrirtækja 75,5% af VLF og er hlutfallið lágt í sögulegu samhengi.

Á heildina litið hafa skuldir einkageirans haldist nokkuð stöðugar að raunvirði síðustu tvö ár. Skuldir einkageirans sem hlutfall af landsframleiðslu námu 151,6% í september sl. og hefur hlutfallið ekki mælst lægra síðan 1998. Breytingar í skuldahlutfallinu á síðustu árum hafa einkum verið drifnar af sveiflum í landsframleiðslu.

Vanskil útlána kerfislega mikilvægra banka til einstaklinga og fyrirtækja eru lítil í sögulegu samhengi en hafa farið hægt vaxandi það sem af er ári. Vanskilahlutfall einstaklingslána var 0,85% í lok september og hafði hækkað um 0,15% prósentur á árinu.³ Hlutfall útlána til heimila sem eru í frystingu hefur einnig hækkað og nam 1,4% í lok október sbr. við 0,9% í ársbyrjun.⁴ Vanskilahlutfall fyrirtækjalána var 2,4% í lok september. Vanskil voru sem fyrr mest meðal fyrirtækja í gistirekstri og veitingaþjónustu eða 5,7%. Hlutfall fyrirtækjalána í frystingu var 2,8% í lok október og hefur lækkað nokkuð á árinu. Viðbúið er að þrengri fjármálaskilyrði birtist áfram í auknum vanskilum. Í því samhengi er rétt að hafa í huga að vanskil geta komið fram með nokkurri tímatöf.

Fasteignamarkaður

Íbúðaverð hefur hækkað að raunvirði á síðustu þremur mánuðum eftir að hafa lækkað nokkuð á fyrstu sjö mánuðum ársins. Árstaktur vísitölu raunverðs íbúðahúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu mældist þó enn neikvæður í lok október um 4,6%. Hækkarnir á íbúðaverði undanfarna mánuði má telja nokkuð óvæntar en fjöldi íbúða sem auglýstar eru til sölu hefur aukist hratt allt frá miðju síðasta ári. Um 4.700 íbúðir voru auglýstar til sölu í lok nóvember, samanborið við um 2.400 íbúðir í byrjun árs og einungis um 1.000 íbúðir þegar þær voru sem fæstar í apríl 2022. Velta á íbúðamarkaði á fyrstu tíu mánuðum ársins hefur dregist saman um 17% að raunvirði á milli ára á höfuðborgarsvæðinu og lítilliga meira utan þess á sama tíma. Samdráttur á veltu á þessu tímabili hefur verið nokkuð sambærilegur hvort sem litið er til viðskipta með fjölbýli eða sérþýli.

Áfram mælist íbúðaverð hátt í hlutfalli við ákvarðandi þætti sem bendir til þess að talsvert ójafnvægi sé á markaðnum. Þá mældist íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu 7,4% yfir metinni langtímaleitni í lok október.

Árshækkun verðvísitölu raunverðs atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu var 7,7% við lok þriðja ársfjórðungs og mældist vísitalan þá rúmlega 17% yfir metinni langtímaleitni. Vísitalan gefur til kynna að enn sem komið er hafi vaxtahækkarnir ekki haft mikil neikvæð áhrif á markað með atvinnuhúsnæði. Velta í þinglýstum viðskiptum með atvinnuhúsnæði

³ Vanskilahlutfall reiknað skv. staðli Evrópska bankaeftirlitsins (EBA), en þar eru lán talin í vanskilum ef ekki hefur verið greitt af því í 90 daga eða lengur eða ef lántaki er talin ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar.

⁴ Tölur um fryst útlán eru teknar saman skv. lánþegaaðferð (e. cross-default).

á höfuðborgarsvæðinu dróst saman um 56% að raunvirði á milli ára á fyrstu níu mánuðum ársins en veltan var mikil í sögulegu samhengi á sama tíma í fyrra. Miklar sveiflur hafa verið á afkomu stóru atvinnuhúsnæðisfélaganna undanfarna fjórðunga sem skýrist af breytingu á matsvirði fjárfestingareigna. Félögin færðu niður virði fjárfestingareigna sinna á þriðja ársfjórðungi eftir stóra jákvæða matsbreytingu á öðrum fjórðungi. Ávöxtun fjárfestingareigna mældist 5,7% á þriðja ársfjórðungi, lítillega hærri en á sama fjórðungi 2022. Reiknað áhættuálag hefur þó lækkað um 1,2 prósentur á sama tíma, sökum hækkunar á ávöxtunarkröfu ríkisbréfa, sem að öðru óbreyttu setur þrýsting á atvinnuhúsnæðisverð til lækkunar.

Bankar

Hreinar vaxtatekjur KMB jukust áfram fyrstu 9 mánuði ársins í samanburði við sama tímabil á síðasta ári, einkum vegna stærri efnahagsreiknings og aukinnar ávöxtunar lausafjár. Hærra vaxtastig, útlánavöxtur, viðsnúningur í hreinum fjármálatekjum og takmörkuð virðisrýrnun hafa síðustu misseri styrkt afkomu bankanna. Arðsemi eigin fjár KMB nam 11,8% á fyrstu 9 mánuðum ársins samanborið við 10,4% fyrstu 9 mánuðina á síðasta ári.

Virðisrýrnunarsjóður bankanna stendur nú í 0,73% af útlánasafninu sem er lágt hlutfall í sögulegu samhengi. Mikilvægt er að bankarnir séu framsýnir við færslu virðislækkunar í samræmi við gildandi uppgjorsreglur. Vanefndahlutfall útlána bankanna hækkaði á fyrstu 9 mánuðum ársins, bæði hjá heimilum og fyrirtækjum.⁵ Vanskilahlutfall útlána bankanna mældist 1,6% í lok þriðja ársfjórðungs miðað við 1,4% um síðustu áramót.⁶ Hækkandi vaxtastig og aukinn fjármagnskostnaður hafa neikvæð áhrif á útlánagæði.

Almennt má segja að takmörkuð merki séu um aukna greiðsluferfiðleika skuldara þar sem atvinnustig er hátt og efnahagsleg umsvif eru mikil. Sumir geirar eiga þó meira undir högg að sækja en aðrir, einkum þeir sem hafa orðið fyrir miklum kostnaðarhækkunum svo sem smærri fyrirtæki í veitingageiranum og annarri þjónustu. Hækkandi aðfangaverð, launakostnaður og húsaleiga hefur þrengt að rekstri margra fyrirtækja auk þess sem að fjármagnskostnaður hefur hækkað mikið.

Innlend markaðsfjármögnun bankanna er einhæf og nær eingöngu bundin við sértryggt skuldabréf. Aðstæður á erlendum lánsfjármörkuðum hafa verið krefjandi um nokkurt skeið en á þriðja ársfjórðungi var þróunin á erlendum lánsfjármörkuðum jákvæð og vaxtaálag á skuldabréf bankanna í erlendum gjaldmiðlum lækkaði töluvert. Bankarnir nýttu þá hagstæðari skilyrði til að gefa út skuldabréf í erlendum gjaldmiðlum á betri kjörum en áður og gátu þannig dregið úr endurfjármögnunaráhættu. Vaxtaálag hefur

⁵ Vanefndir miða við lánþegaaðferð en þá eru eftirstöðvar allra útlána viðskiptavinar í vanefndum ef eitt lán er komið í 90 daga vanskil, í frýstingu eða lantaki metinn ólíklegur til að standa við skuldbindingar sínar.

⁶ Vanskilahlutfall reiknað skv. EBA staðli.

farið hækkandi síðan. Nauðsynlegt er að breikka kaupendahóp að óveðtrygðum skuldabréfum bankanna, bæði í krónum og erlendum gjaldmiðlum.

Eiginfjárlutfall KMB var 24,0% í lok 3. ársfjórðungs og hækkaði um 0,3 prósentur frá áramótum. Að teknu tilliti til hækkunar sveiflujöfnunaraukans í mars 2024 í 2,5% eru eiginfjárlutföll KMB á bilinu 3,2-4,1% yfir þeirri heildar eiginfjárkröfu sem gerð verður til þeirra.

Heildarmat á sveiflutengdri kerfisáhættu

Fjármálaskilyrði hafa þringst verulega á árinu en tölfræðilegt mat á fjármálaskilyrðum bendir þó ekki til þess að fjármálaskilyrði séu óvenju þröng í sögulegu samhengi. Vextir hafa hækkað hratt og innlend verðbólga hefur reynst þrálát. Skuldavöxtur einkageirans hefur í heild verið takmarkaður og skuldahlutfall mælist áfram undir langtímaleitni. Búast má við áframhaldandi lækun hlutfallsins haldist skuldavöxtur hóflegur og hagvaxtarhorfur jákvæðar.

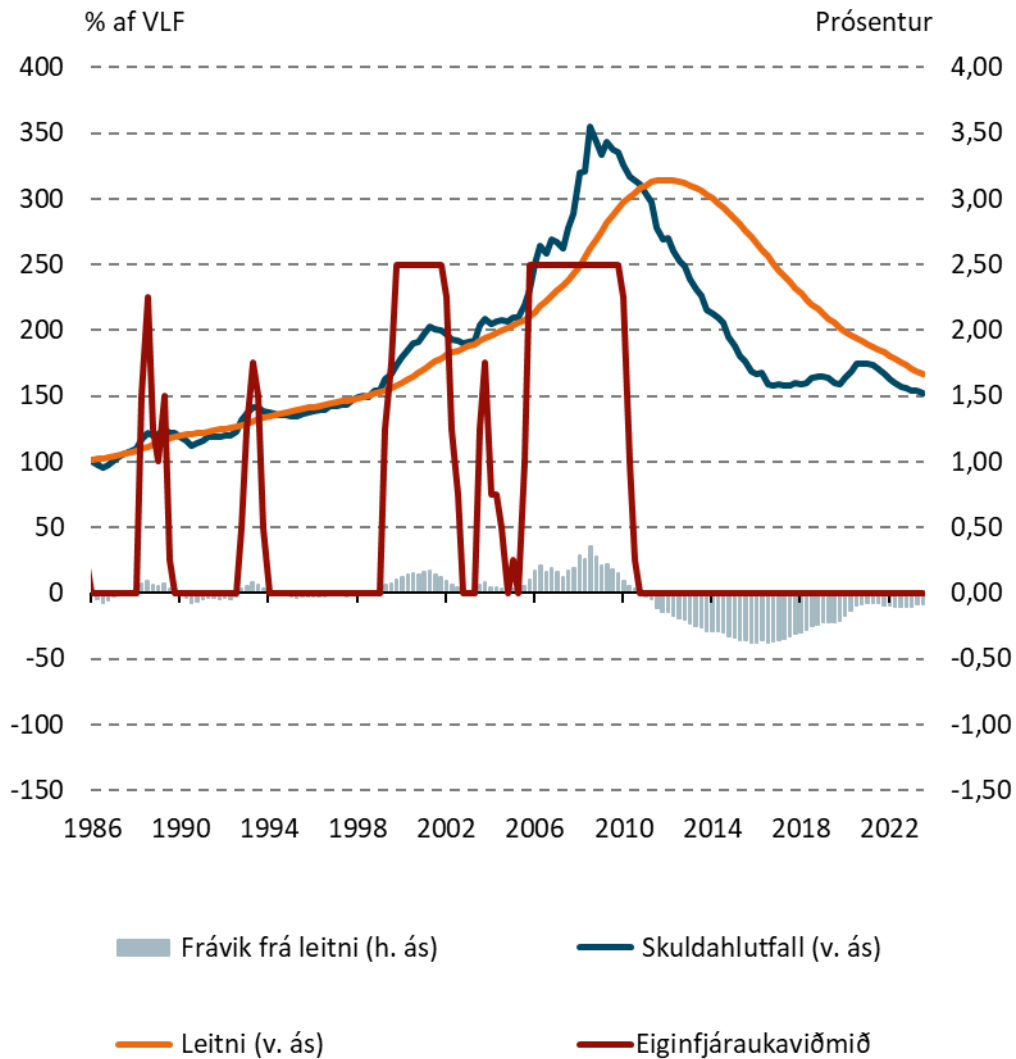
Samverkandi áhrif hækkandi vaxtastigs og hertra reglna um lánþegaskilyrði hafa haldið aftur af hækkun íbúðaverðs og heldur hefur dregið úr ójafnvægi á markaðnum. Eignum til sölu hefur fjölgað og sölutími lengst. Verulegt ójafnvægi er þó enn milli íbúðaverðs og þeirra þátta sem jafnan ráða verðmyndun á markaðnum. Líkur á verðleiðréttingu aukast með hækkandi fjármagnskostnaði.

Grunnrekstur bankanna hefur gengið vel og aðgengi þeirra að fjármagnsmörkuðum batnað á síðustu mánuðum. Vaxtaálag á skuldabréfum bankanna í erlendum gjaldmiðlum hefur lækkað nokkuð á seinni hluta ársins eftir skarpa hækkun á fyrri hluta þess.

Samsettur mælikvarði á fjármálasveifluna gaf til kynna áframhaldandi fjármálalega uppsveiflu á þriðja ársfjórðungi. Uppsveiflan var drifin áfram af öllum undirþáttum. Hægt hefur lítillega á upptakti húsnæðissveiflu en á móti hefur upptaktur fjármögnunarsveiflunnar færst lítillega í aukana. Raunverðslækkun húsnæðis á höfuðborgarsvæðinu síðustu 12 mánuði er ekki enn komin fram í mati á meðallangri sveiflu. Vísir fyrir innlenda kerfisáhættu (d-SRI) lækkaði á þriðja ársfjórðungi og hefur því lækkað samfellt í sjö ársfjórðunga. Þróunina á ársfjórðungnum má einkum rekja til lækandi raunverðs hlutabréfa og jákvæðrar þróunar viðskiptajafnaðar. Vísirinn er rétt undir sögulegu meðaltali. Hefur lækkunin verið drifin af lækkun hlutfalls skulda einkageirans af VLF og minnkandi viðskiptahalla. Flest bendir til þess að hægt hafi á uppbyggingu sveiflutengdrar kerfisáhættu á síðari helmingi þessa árs.

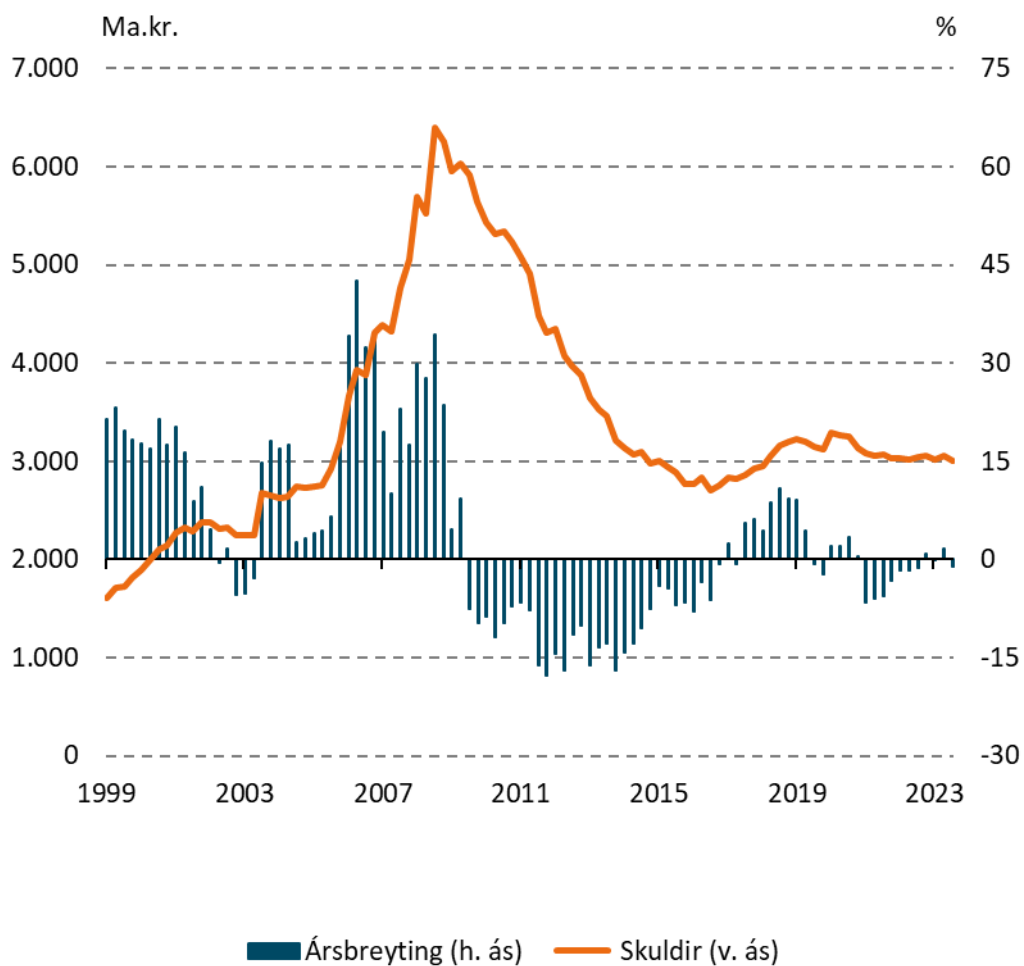
Myndaviðauki

Skuldahlutfall, frávik frá leitni og eiginfjárukaviðmið



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

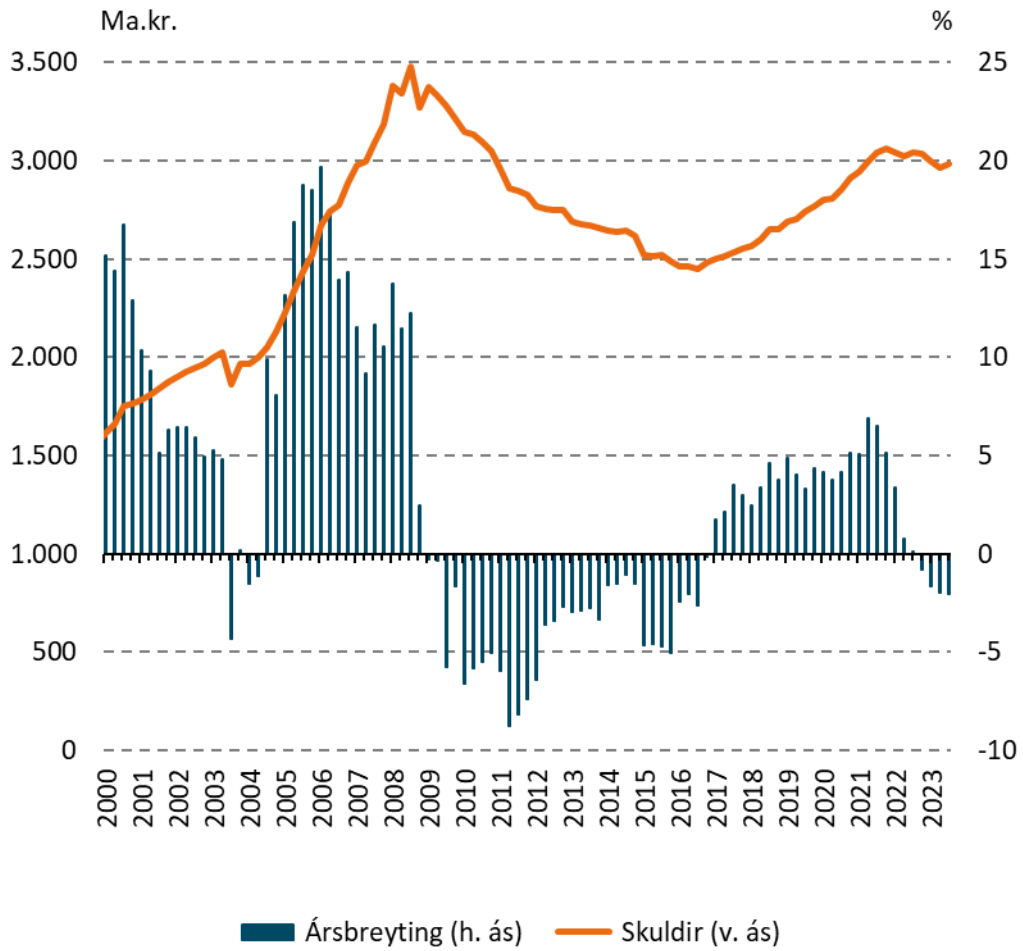
Raunvirði skulda fyrirtækja



Skuldir fyrirtækja að kröfuvirði, á verðlagi nýjustu mælingar. Raunvirtar með vísitölu neysluverðs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

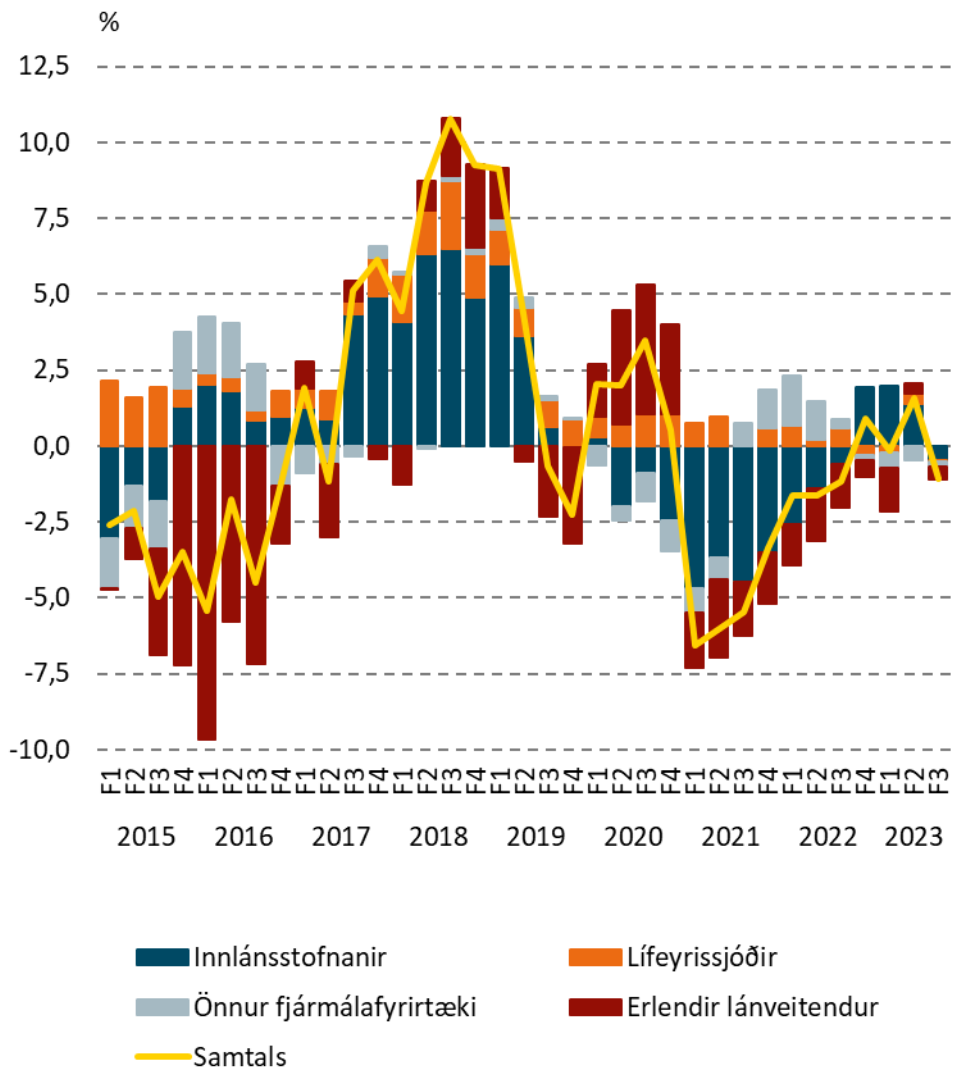
Raunvirði skulda heimila



Skuldir heimila að kröfuvirði, á verðlagi nýjustu mælingar. Raunvirtar með vísitölu neysluverðs.

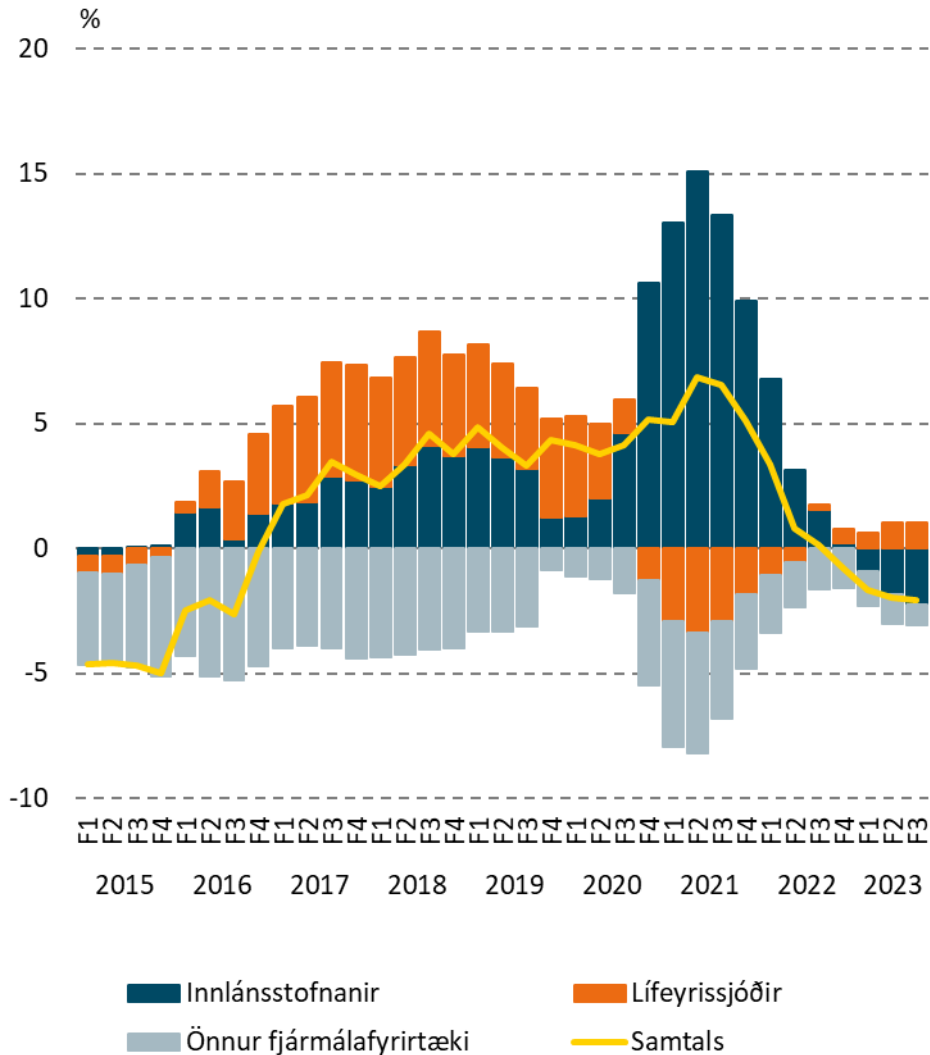
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Þróun raunvirðis skulda atvinnufyrirtækja brotin niður á lánveitendur



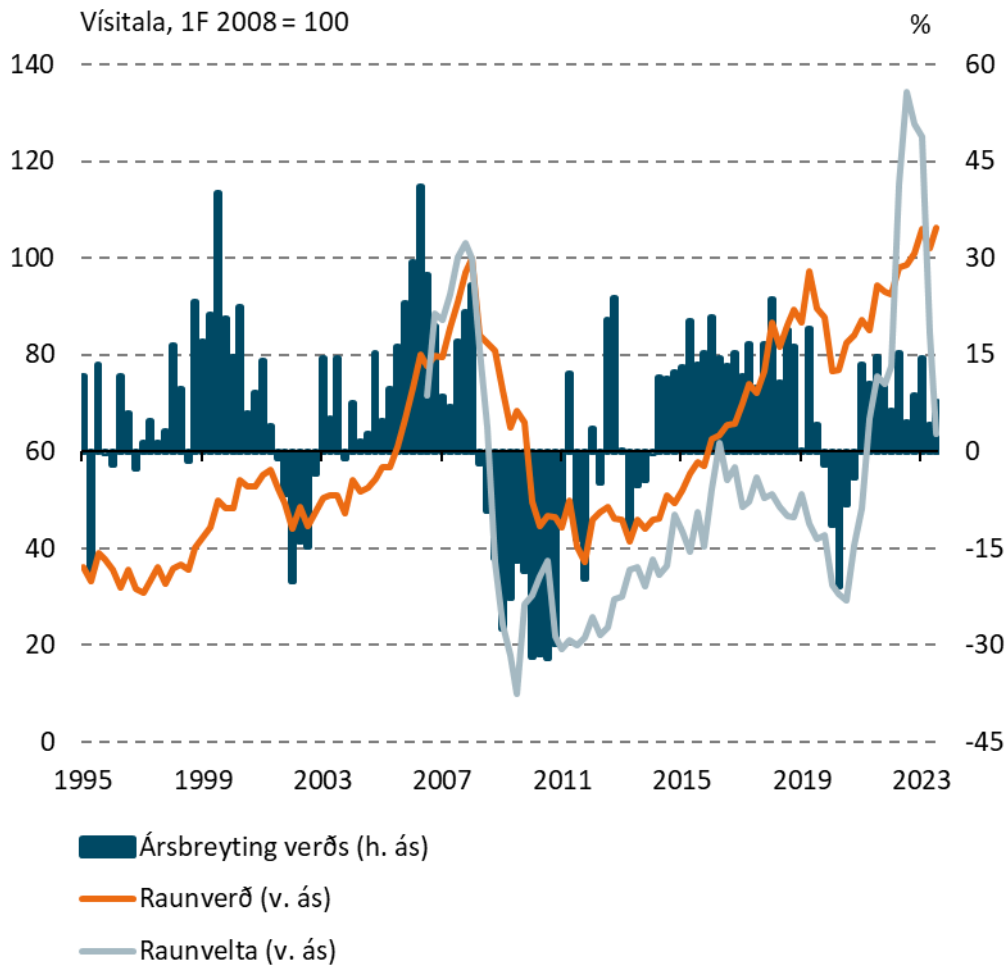
Heildarskuldir fyrirtækja að kröfuvirði, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Raunbreyting á milli ára og framlag hvers flokks lánveitenda til hennar. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Þróun raunverðs skulda heimila brotin niður á lánveitendur



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

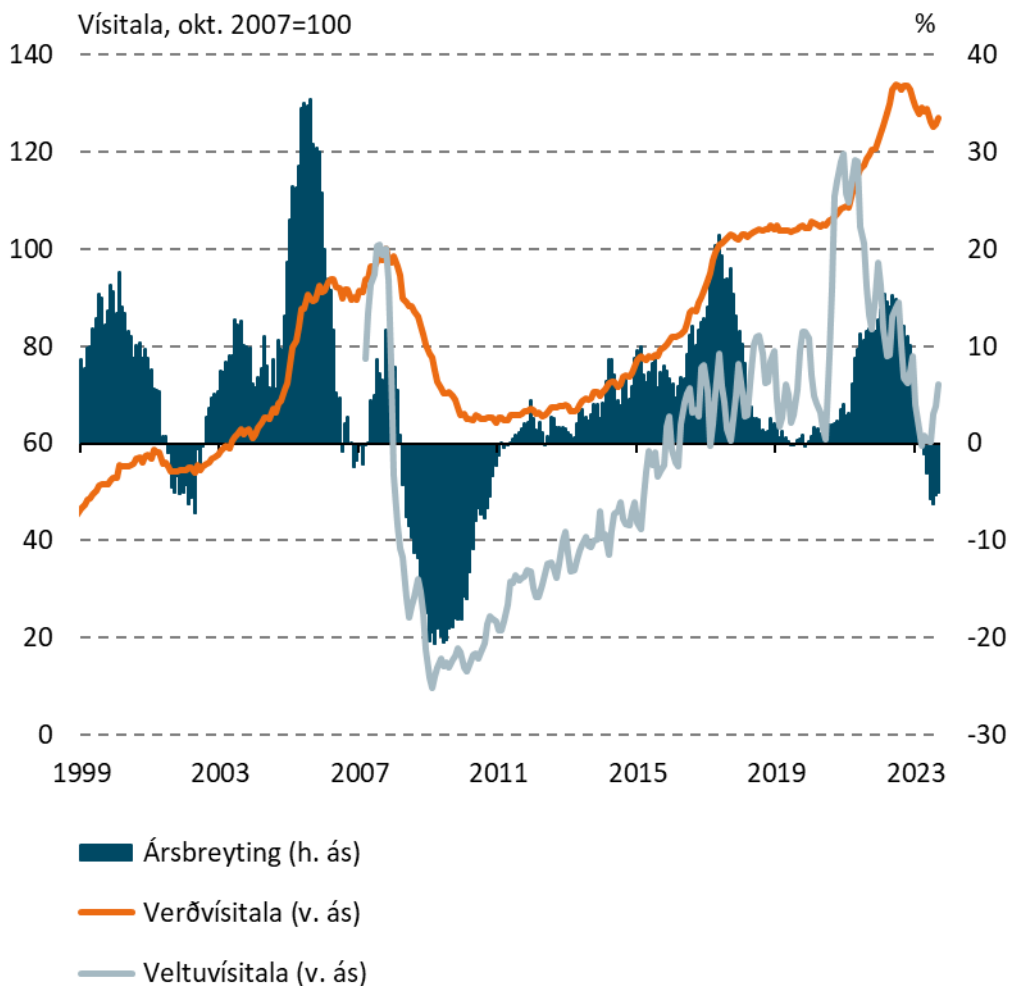
Raunverð og -velta atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu



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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

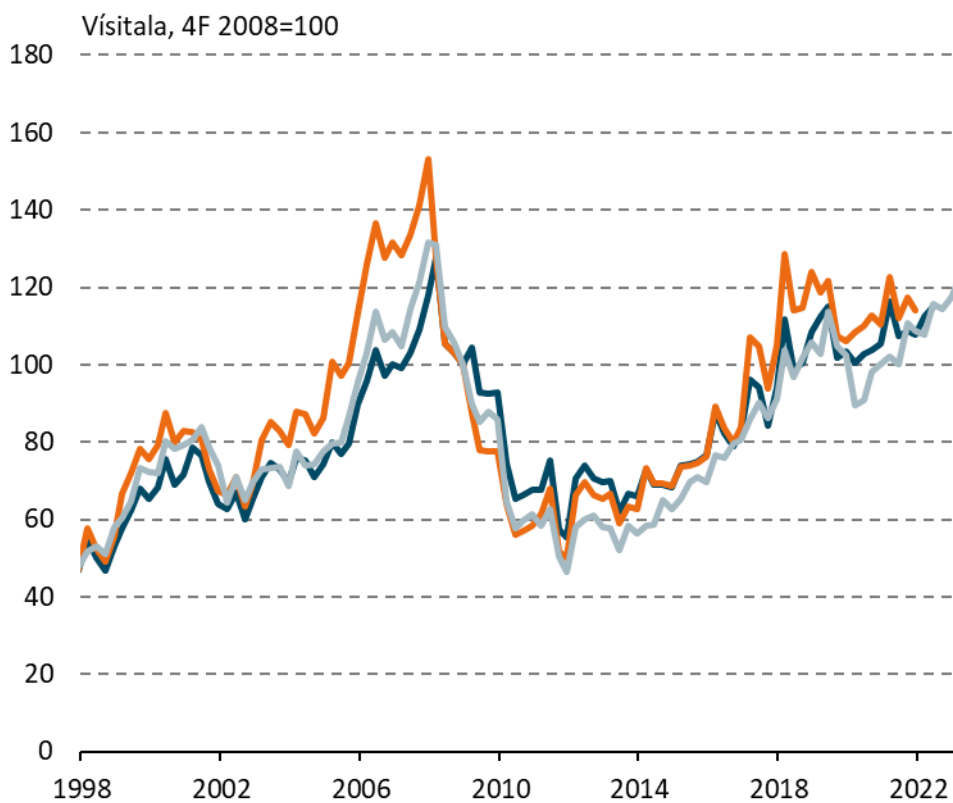
Raunverð og -velta á íbúðamarkaði höfuðborgarsvæðisins



Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, raunvirt með vísitölu neysluverðs.
Veltuvísitala sýnir þriggja mánaða hlaupandi meðaltal veltu, sem raunvirt
hefur verið með vísitölu neysluverðs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Verðhlutföll atvinnuhúsnæðis

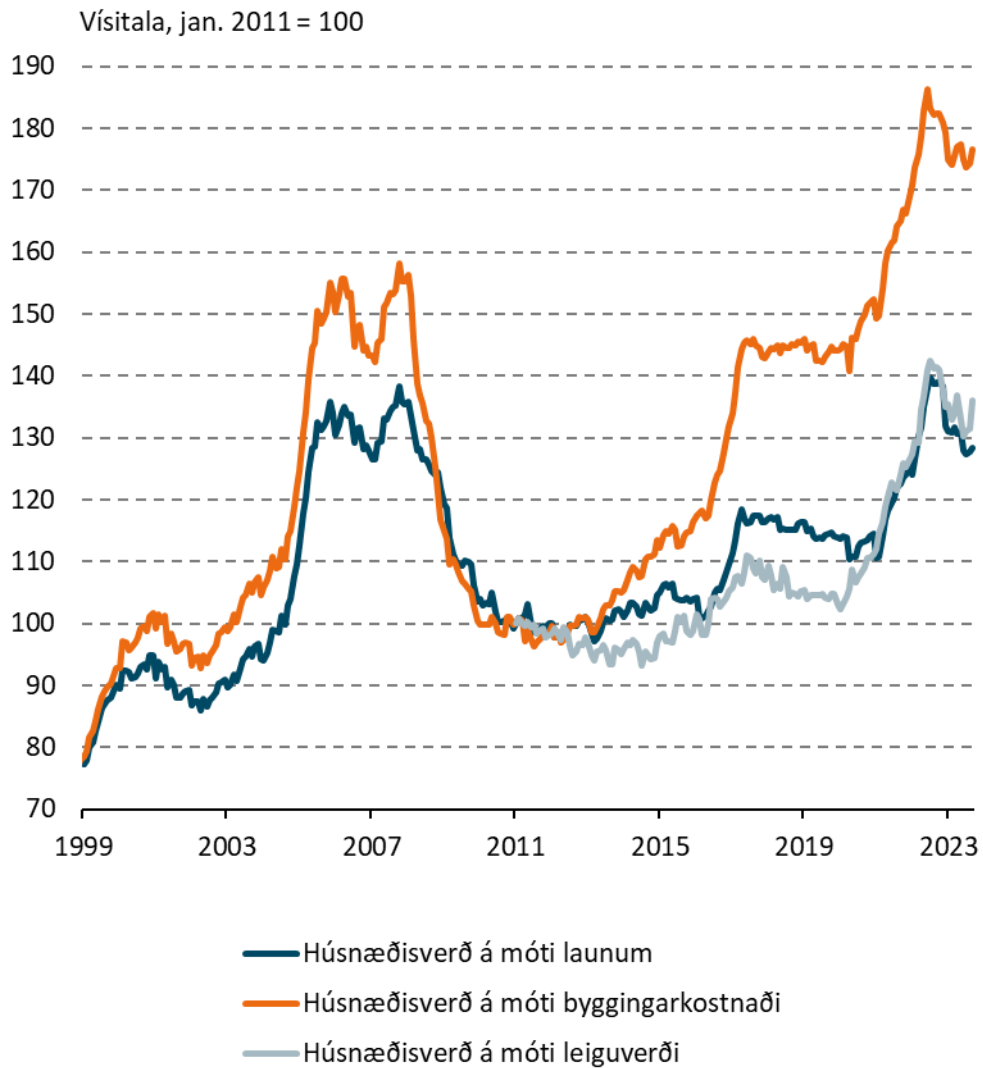


- Verð á fermetra / Verg landsframleiðsla á fermetra
- Verð á fermetra / Vergur rekstrarafgangur á fermetra
- Verð á fermetra / Byggingarvísitala

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

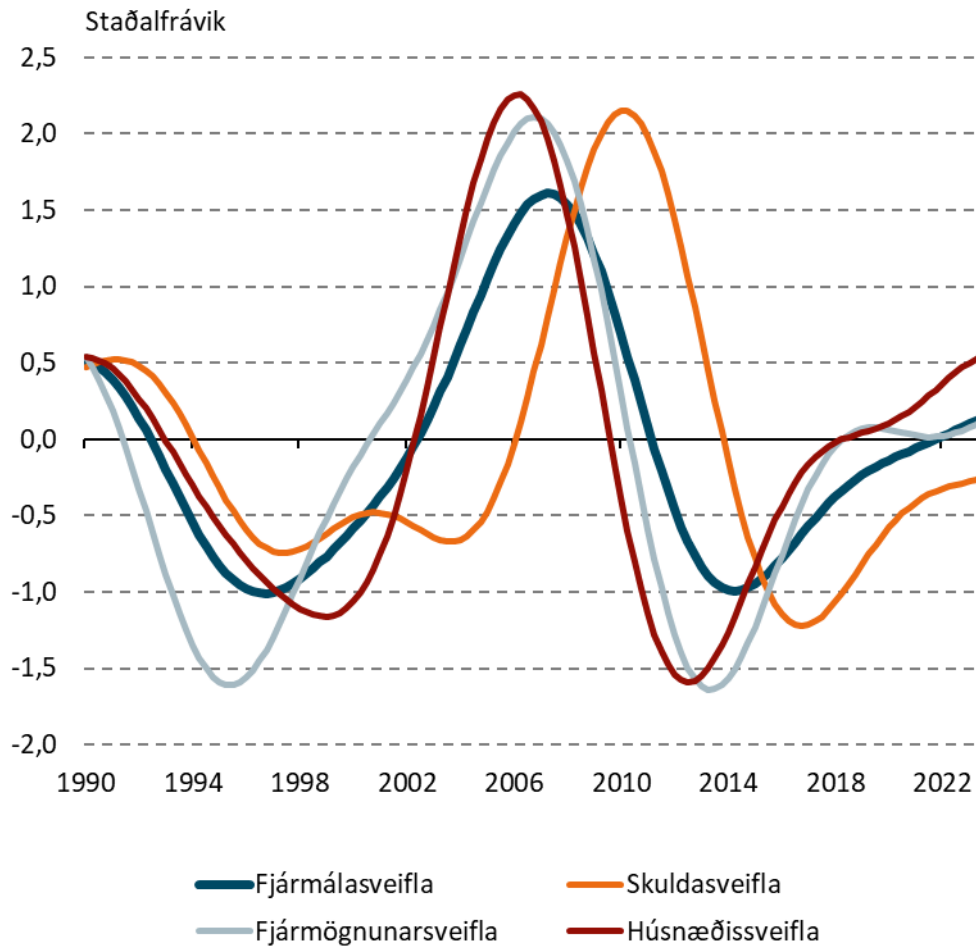
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu og ákvarðandi þættir



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands.

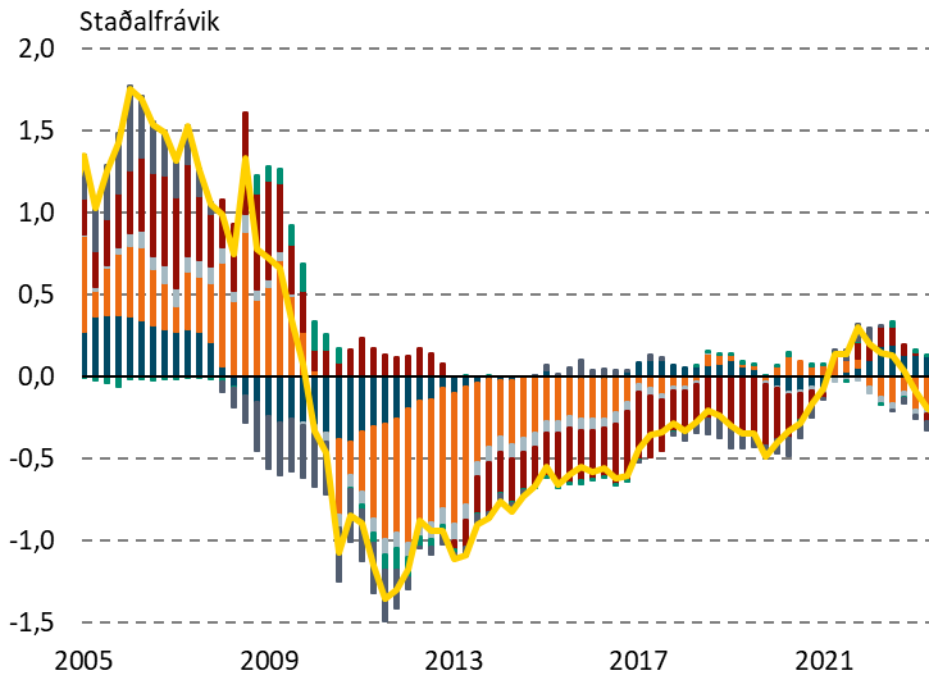
Fjármálasveifla og undirþættir hennar



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

Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

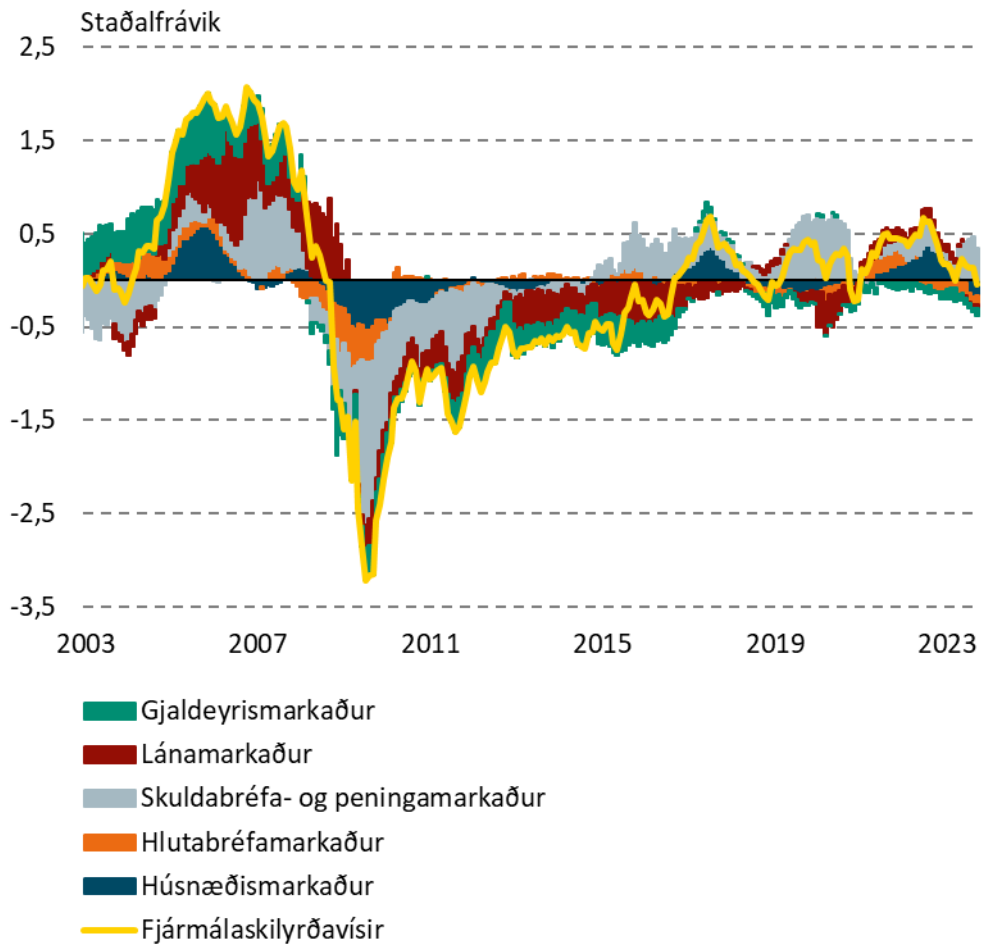
Samsettur vísir fyrir sveiflutengda kerfisáhættu (d-SRI)



- Raunverð hlutabréfa
- Greiðslubyrðarhlutfall heimila
- Viðskiptajöfnuður sem hlutfall af VLF
- Raunbreyting heildarskulda einkageirans
- Útlán banka til einkageirans sem hlutfall af VLF
- Húsnæðisverð á móti launum
- d-SRI

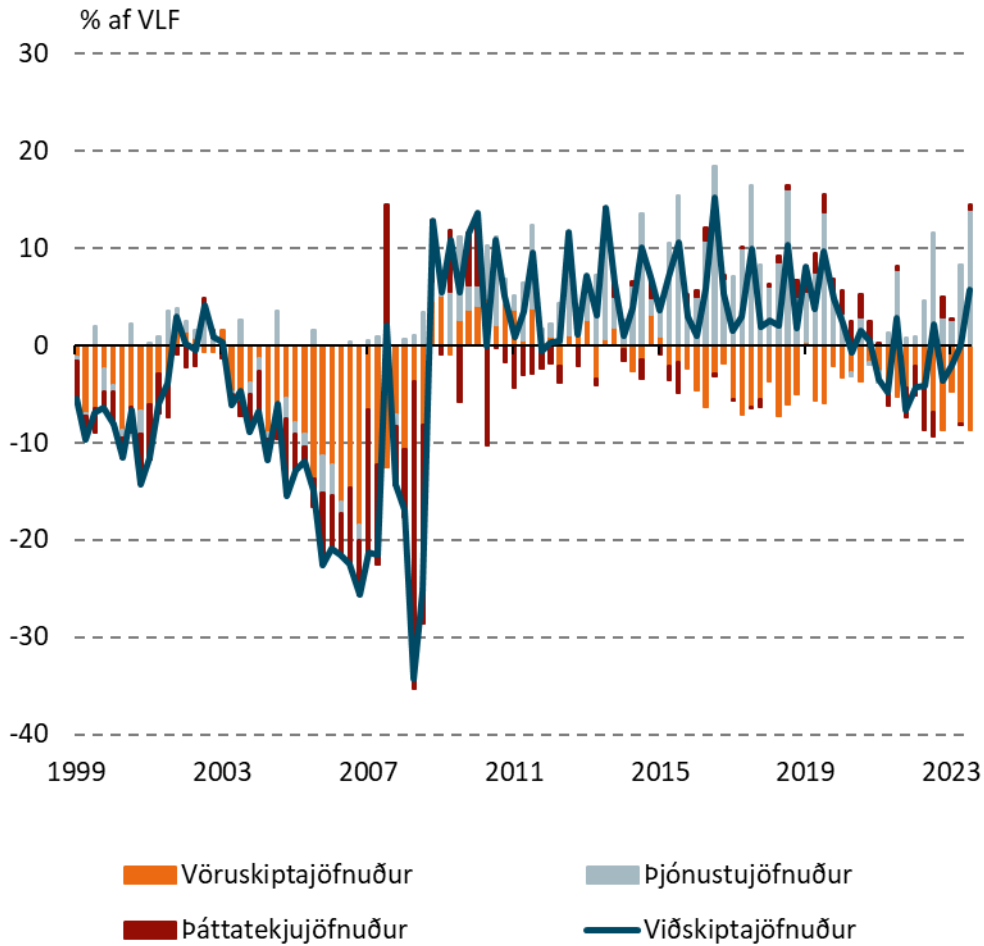
Gögn fyrir greiðslubyrðarhlutfall heimila vantar frá og með 2. ársfjórðungi 2020. Sama gildi er notað eftir þann tíma til að lágmarka skekkju í vísinum.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Innlend fjármálaskilyrði



Fjármálaleg skilyrði mæld með fjármálaskilyrðavísi sem samanstendur af þremur fyrstu frumþáttum valinna vísbendinga um fjármálaleg skilyrði. Vísirinn er staðlaður svo meðaltal hans er 0 og staðalfrávik er 1. Lægra gildi bendir til verri fjármálaskilyrða. Matstímabilið er frá 2002 til 2023.
Heimildir: Hagstofa Íslands, HMS, Nasdaq OMX á Íslandi, Seðlabanki Íslands.

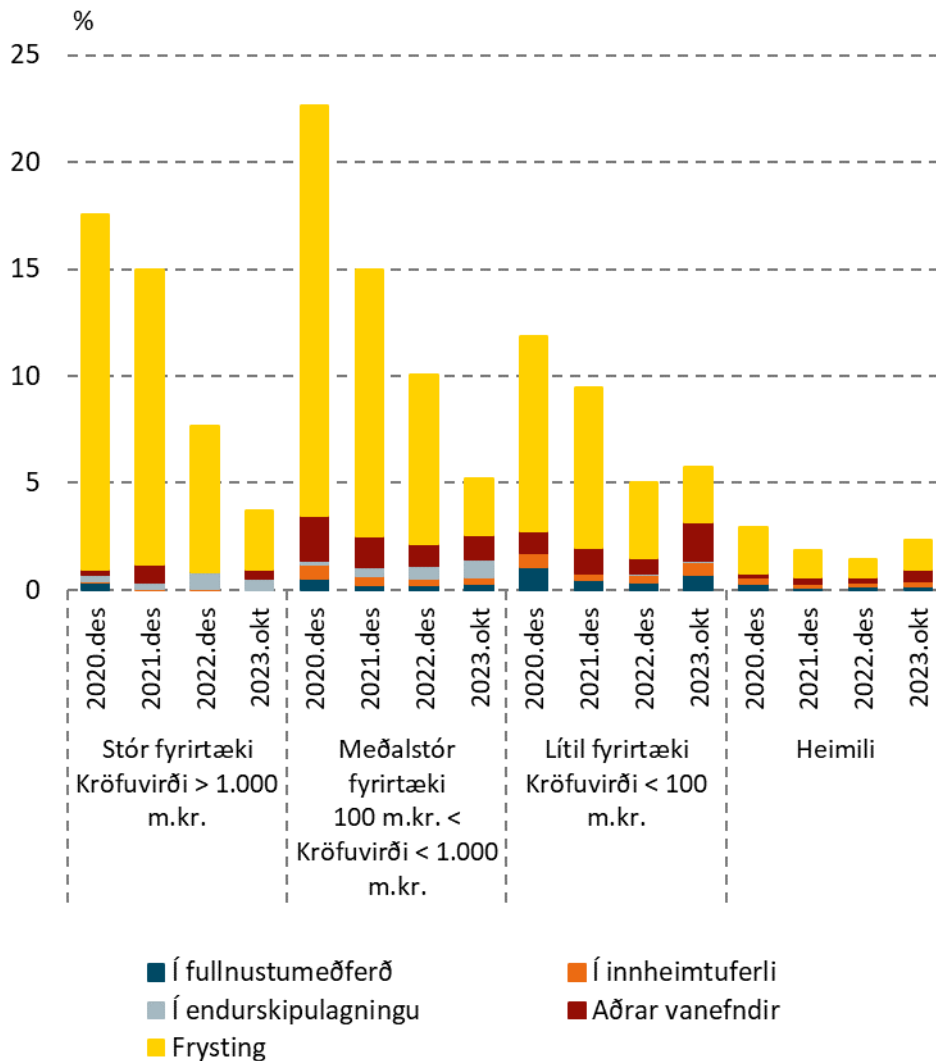
Viðskiptajöfnuður



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

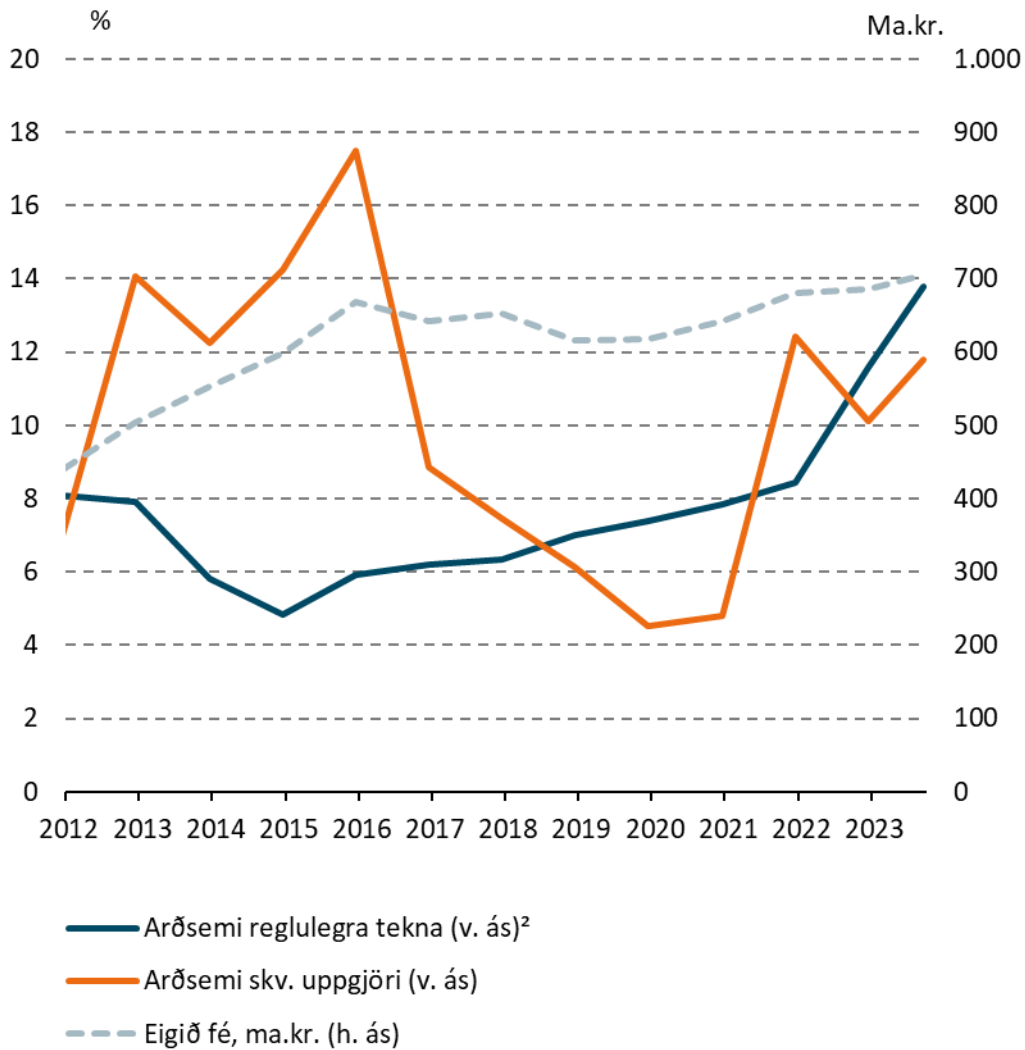
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Staða vanefnda útlána eftir lántaka og tegund vanefnda



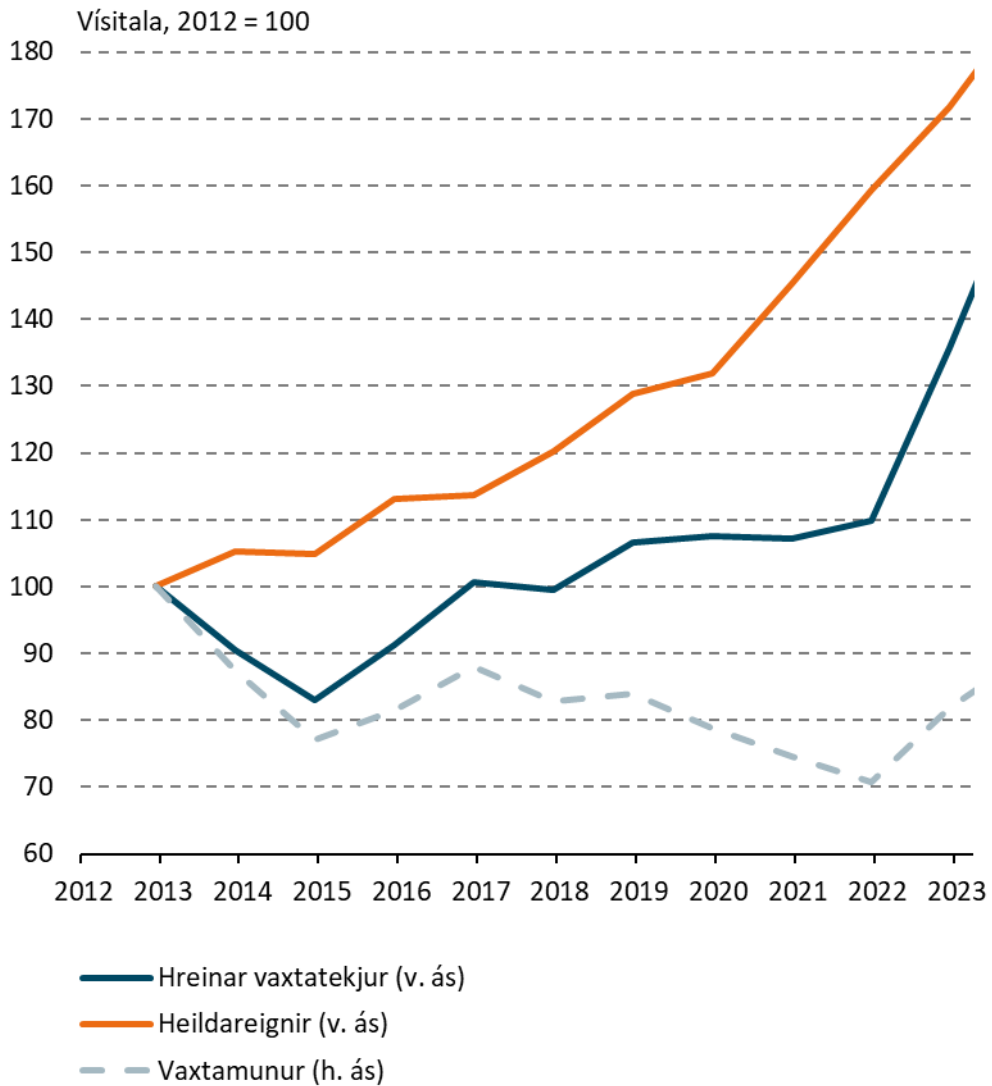
Vanskil samkvæmt lánþegaaðferð, hlutfall af útlánnum innan hvers flokks.
 Kerfislega mikilvægir bankar, móðurfélög, bókfært virði.
 Heimild: Seðlabanki Íslands.

KMB: Arðsemi



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

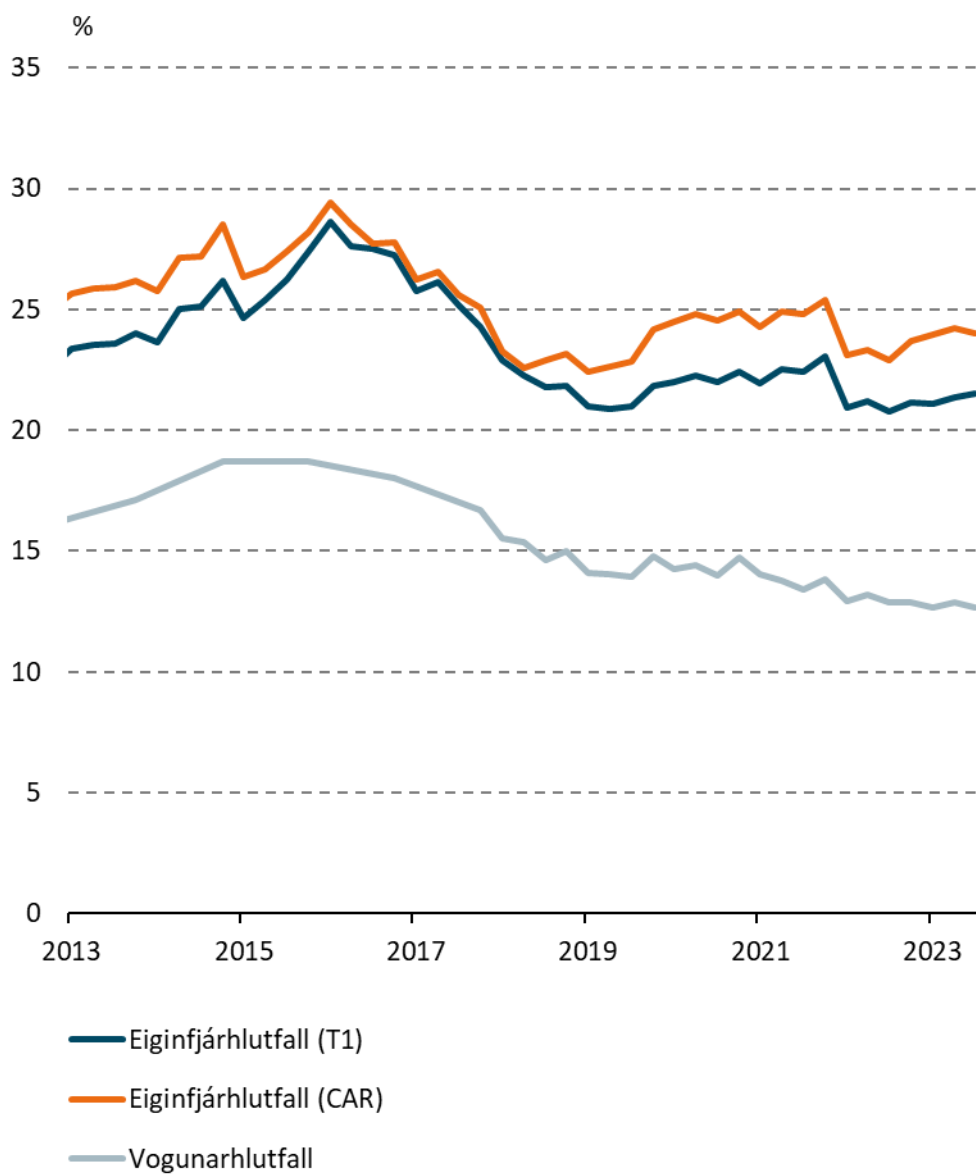
KMB: Hreinar vaxtatekjur, vaxtagjöld og vaxtamunur



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

Heimildir: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabanka.

KMB: Eiginfjár- og vogunarhlutföll



Samstæður kerfislega mikilvægra banka.
Heimildir: Árs- og árshlutareikningar bankanna.