



## FJÁRMÁLASTÖÐUGLEIKARÁÐ

Fjármála- og efnahagsráðuneyti, Arnarhvoli, 150 Reykjavík

Sími: 545 9200

fjarmalastodugleikarad.is

Reykjavík, 22. janúar 2016

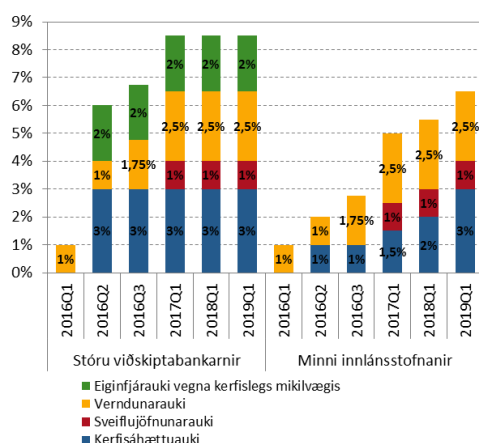
### Inngangur

Samkvæmt 84. gr. d. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, er Fjármálaeftirlitinu, að undangengnum tilmælum frá fjármálastöðugleikaráði, heimilt að kveða á um kröfur um eiginfjáruka á fjármálafyrirtæki. Eiginfjárukum er ætlað að stemma stigu við kerfislegri áhættu í fjármálakerfinu, auka viðnámsþol lánastofnana gegn útlánatapi og draga úr áhrifum fjármálasveiflna á raunhagkerfið. Eiginfjárukarnir leggjast á viðskiptabanka, sparisjóði og lánafyrirtæki.

### Nauðsynleg eiginfjárukning og aðlögunartími vegna hærri eiginfjárkröfu

Útlit er fyrir að ákvörðun um gildi eiginfjárukana muni á heildina krefjast lítillar eiginfjárukningar í fjármálakerfinu frá núverandi stöðu en Fjármálaeftirlitið hefur, allt frá könnunar- og matsferli 2014, mælt til þess að ákveðnar innlánsstofnanir gerðu ráð fyrir að lagðir yrðu á eiginfjárukar.<sup>1</sup> Tillögur fjármálastöðugleikaráðs gera ráð fyrir að veittur verði nokkur aðlögunartími til að bregðast við auknum eiginfjárkröfum. Verndunaraukinn er hækkaður í skrefum, en lögum samkvæmt getur gildi hans hæst orðið 1% fram til 1. júní 2016 og 1,75% frá þeim tíma fram að 1. janúar 2017. Eftir þann tíma skal gildi hans vera 2,5%. Fjármálastöðugleikaráð beinir þeim tilmælum til Fjármálaeftirlitsins að leggja á eiginfjáruka vegna kerfislegs mikilvægis frá og með 1. apríl 2016 og að sveiflujöfnunaraukinn verði bindandi á fyrsta ársfjórðungi 2017. Ráðið beinir jafnframt þeim tilmælum til Fjármálaeftirlitsins að eiginfjáruki vegna kerfisáhættu<sup>2</sup> verði 3% fyrir stóru viðskiptabankana þrjá frá 1. apríl 2016 en fyrir aðrar innlánsstofnanir verður aukinn lagður á í þrepum. Verður gildi hans 1% frá 1. apríl 2016 til 1. janúar 2017 en þá hækkar hann upp í 1,5%. Þann 1. janúar 2018 hækkar hann upp í 2% og loks upp í 3% þann 1. janúar 2019.

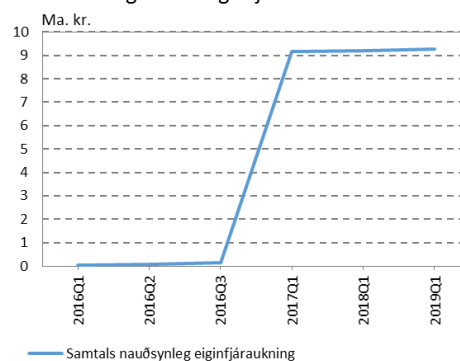
Innleiðing eiginfjáruka á Íslandi



Myndin sýnir aðeins þá ársfjórðunga þar sem breyting verður á gildi eins eða fleiri eiginfjáruka miðað við tillögur fjármálastöðugleikaráðs.

Heimildir: Seðlabanki Íslands.

Nauðsynleg eiginfjárukning m.v. áætlað innleiðingarferli eiginfjárukana



Samtals nauðsynleg eiginfjárukning sem fjármálakerfið mun þurfa til að mæta innleiðingu eiginfjárukana miðað við núverandi eiginfjárstöðu. Gildi eiginfjárukana er í samræmi við tilmæli Fjármálastöðugleikaráðs. Gert er ráð fyrir óbreyttri eiginfjárstöðu, óbreyttum eiginfjárukum frá núverandi tilmælum FSR og óbreyttum öðrum eiginfjárkröfum.

Heimildir: Fjármálaeftirlitið, Seðlabanki Íslands.

<sup>1</sup> Hér er miðað við að meðfram slíkri kröfu geri Fjármálaeftirlitið kröfur undir stoð 2, í samræmi við könnunar- og matsferli eftirlitsins sem framkvæmt er með reglubundnum hætti.

<sup>2</sup> Til hægðarauka er eiginfjáruki vegna kerfisáhættu einnig oft nefndur kerfisáhættuauki.

Myndin til vinstri hér á undan sýnir innleiðingarferil eiginfjárukanna á stóru viðskiptabankana annars vegar og minni innlánsstofnanir hins vegar. Myndin til hægri sýnir aftur á móti þá nauðsynlegu eiginfjárukningu sem fjármálakerfið mun í heild þurfa til að mæta auknum eiginfjárkröfum miðað við eiginfjárstöðu í lok þriðja ársfjórðungs. Miðað við núverandi eiginfjárstöðu yrði nauðsynleg eiginfjárukning um 9 ma.kr. fyrir fyrsta ársfjórðung 2017. Til að setja þessa tölu í samhengi er 9 ma.kr. eiginfjárukning um 1,5% af heildar eiginfé innlánsstofnana m.v. núverandi stöðu.

## Innleiðing eiginfjáruka í öðrum löndum

Nokkur munur er á innleiðingu eiginfjárukanna á milli nágrannaríkja Íslands og hefur hvert ríki hagað virkjun eiginfjárukanna í samræmi við aðstæður í hverju landi. Tafla 1 listar upp þá eiginfjáruka sem eru virkir eða tilkynnt hefur verið um á Norðurlöndunum og Eystrasaltlöndunum. Danmörk hefur virkjað bæði eiginfjáruka vegna kerfislegs mikilvægis og kerfisáhættuauka á grundvelli þeirrar áhættu sem stafar af kerfislega mikilvægum fjármálafyrirtækjum. Eiginfjárukarnir ná því aðeins yfir banka sem skilgreindir hafa verið sem kerfislega mikilvægir þar í landi.<sup>3</sup>

Finnar hafa aðeins virkjað eiginfjáruka vegna kerfislegs mikilvægis en Svíar hafa virkjað bæði kerfisáhættu- og sveiflujöfnunaraukann. Þar, eins og í Danmörku, er kerfisáhættuaukinn notaður sem staðgengill eiginfjáruka vegna kerfislegs mikilvægis, og nær hann aðeins yfir fjóra stærstu banka landsins. Þar að auki hefur Fjármálaeftirlit Svíþjóðar lagt á 2% aukakröfu undir stoð 2 á fjóra stærstu bankana. Er þessum viðbótarkröfum ætlað að mæta kerfisáhættu tengdri kerfislegu mikilvægi þessara banka. Jafnframt hefur Fjármálaeftirlitið í Svíþjóð virkjað sveiflujöfnunaraukann í 1% þar í landi en jafnframt tilkynnt um hækkun hans í 1,5% sem tekur gildi í júní 2016. Er hækkun aukans byggð m.a. á auknum útlánavexti og hárrí skuldastöðu heimila. Þá hefur Eistland aðeins virkjað kerfisáhættuaukann og byggir virkjunina á svipuðum rökum og virkjun kerfisáhættuaukans á Íslandi, sem er kerfisáhætta tengd uppbyggingu hagkerfisins, smæð og því hversu opið hagkerfið er. Þar nær kerfisáhættuaukinn til allra banka og allra áhættuskuldbindinga. Noregur hefur ýmist virkjað eða tilkynnt um virkjun sveiflujöfnunarauka, kerfisáhættuauka og eiginfjáruka vegna kerfislegs mikilvægis. Hinsvegar er ætlunin þar að leggja saman kerfisáhættuaukann og aukann vegna kerfislegs mikilvægis þrátt fyrir að kerfisáhættuaukinn nái til allra áhættuskuldbindinga fjármálafyrirtækja, sem er ekki í samræmi við 133. grein tilskipunar Evrópusambandsins nr. 2013/36/EU um eigið fé fjármálafyrirtækja (CRD IV). Jafnframt hefur verið tilkynnt um hækkun sveiflujöfnunaraukans úr 1% í 1,5% í júní 2016 vegna vaxandi ójafnvægis á fjármálamörkuðum, aukinna skulda heimila þar í landi og hækkandi fasteignaverðs.

---

<sup>3</sup> Virkjun kerfisáhættuaukans á grundvelli kerfislegs mikilvægis er heimil samkvæmt CRD-tilskipuninni og hafa ýmsar þjóðir kosið að nota kerfisáhættuaukann sem staðgengill eiginfjárukans vegna kerfislegs mikilvægis þar sem kerfisáhættuaukinn er sveigjanlegri. Ólíkt auknum vegna kerfislegs mikilvægis eru engin takmörk á stærð kerfisáhættuaukans, auk þess sem aukann vegna kerfislegs mikilvægis mátti fyrst virkja 1. janúar 2016 en kerfisáhættuaukann mátti virkja fyrr. Kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki í Danmörku munu einungis þurfa að uppfylla kröfu kerfisáhættuaukans þar sem samkvæmt CRD-tilskipuninni má ekki leggja saman eiginfjáruka vegna kerfislegs mikilvægis og kerfisáhættuaukann ef kerfisáhættuaukanum er ætlað að ná yfir allar áhættuskuldbindingar fjármálafyrirtækis.

Tafla 1. Eiginfjárauki á Norðurlöndunum og Eystrasaltlöndunum.

Land	Kerfisáhættu- auki %	Rök að baki kerfisáhættuauka	Vídd kerfisáhættuauka	Eiginfjárauki vegna kerfislegs mikilvægis %	Samspil	Sveiflujöfnunar- auki %
<b>Danmörk</b>	1-3%	Kerfisáhætta tengd kerfislega mikilvægum fjármálafyrirtækjum	Sex kerfislega mikilvægir bankar. Allar áhættuskuld-bindingar.	1-2%	Kerfisáhættu- aukinn gildir	0%
<b>Eistland</b>	2%	Kerfisáhætta tengd smæð og opnanleika hagkerfisins. Mikil samþjöppun á bankamarkaði.	Allir bankar og allar áhættuskuld-bindingar	0%	Aðeins kerfisáhættu- auki	0%
<b>Finnland</b>	0%	-	-	0,5-2%	Aðeins eiginfjárauki vegna kerfislegs mikilvægis	0%
<b>Noregur</b>	2-3%	Samþjöppun áhættuskuld-bindinga	Allir bankar og <u>allar áhættuskuld-bindingar</u>	1-2%	Báðir gilda sem brýtur grein 133 CRD	1,5%
<b>Svíþjóð</b>	3%	Kerfisáhætta tengd kerfislega mikilvægum fjármálafyrirtækjum	Fjórir stærstu, allar áhættuskuld-bindingar	0%	Aðeins kerfisáhættu- auki	1,5%



## FJÁRMÁLASTÖDUGLEIKARÁÐ

Fjármála- og efnahagsráðuneyti, Arnarhvoli, 150 Reykjavík

Sími: 545 9200

fjarmalastodugleikarad.is

Reykjavík, 22. janúar 2016

## Rökstuðningur fyrir tilmælum um eiginfjárauka vegna kerfisáhættu

### Inngangur

Samkvæmt breytingum á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, sem samþykktar voru á vorþingi 2015 og byggjast á nýrri tilskipun Evrópusambandsins um eiginfjárkröfur (CRD-IV), er Fjármálaeftirlitinu, að undangengnum tilmælum frá fjármálastöðugleikaráði, gert heimilt að kveða á um sérstakan eiginfjárauka vegna kerfisáhættu, hér eftir nefndur kerfisáhættuauki. Tilmæli fjármálastöðugleikaráðs skulu einkum byggja á tillögum og greiningu kerfisáhættunefndar,<sup>1</sup> en greiningin er unnin hjá Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitinu.

Tilgangur kerfisáhættuaukans er að koma í veg fyrir eða takmarka áhrif af kerfisáhættu sem tengist uppbyggingu og lengri tíma tilhneigingum í raunhagkerfinu og fjármálakerfinu.<sup>2</sup> Nýlegar rannsóknir hafa sýnt fram á að fjármálakreppum fylgir oft mikil skuldasoðnun ríkissjóða og að þær auka líkur á greiðslufalli.<sup>3</sup> Á Íslandi hafa fjármálakreppur oft komið í kjölfar áfalla í raunhagkerfinu og haft mögnunaráhrif á efnahagskreppur.<sup>4</sup>

Þegar kerfisáhættuaukinn er látinn ná einungis yfir innlendar áhættuskuldbindingar skal leggja hann saman við eiginfjárauka vegna kerfislegs mikilvægis þegar heildareiginfjárkrafa er reiknuð. Aftur á móti skal sá auki sem hærri er af þessum tveimur gilda ef kerfisáhættuaukinn tekur einnig til erlendra áhættuskuldbindinga. Gildi kerfisáhættuaukans getur numið allt frá 1% en ekkert hámark er á gildi hans.<sup>5</sup> Ef eiginfjáruki er settur á skal fjármálastöðugleikaráð endurskoða tilmæli sín innan tveggja ára frá því að þau komu til framkvæmda.

Við virkjun kerfisáhættuaukans þarf að meta viðeigandi áhættuþætti sem eru til staðar í hagkerfinu. Evrópska bankaeftirlitsstofnunin (EBA) gefur ekki út nákvæm viðmið eða skilyrði til ákvörðunar um hvenær kerfisáhættuaukinn skuli vera virkjaður né hversu hár hann skuli vera. Hins vegar hefur Evrópska kerfisáhættunefndin (ESRB) gefið út handbók um þjóðhagsvarúð og út frá henni má skipta matinu á vísun fyrir kerfisáhættuauka í þrjá þætti:<sup>6</sup> Í fyrsta lagi má skoða líkurnar á áföllum í fjármálakerfinu og raunhagkerfinu, með áherslu á kerfislega áhættuþætti. Til dæmis skiptir þar

<sup>1</sup> Sbr. lög um fjármálastöðugleikaráð, nr. 66/2014.

<sup>2</sup> Samkvæmt lögum um fjármálastöðugleikaráð er kerfisáhætta skilgreind á eftirfarandi hátt: „*Kerfisáhætta: Þegar samspil fjármálakerfis og þjóðarbúskapar felur í sér hagsveiflumögnun, fjármálafyrirtæki verða viðkvæm fyrir aðgerðum annarra aðila og hætta er á atburðarás sem getur ógnað fjármálastöðugleika með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á þjóðarbúskapinn.*“

<sup>3</sup> Reinhart, Carmen M., og Kenneth S. Rogoff (2009). From Financial Crash to Debt Crisis. NBER *Rannsóknarritgerð*, nr. 15795.

<sup>4</sup> Bjarni G. Einarsson, Kristófer Gunnlaugsson, Þorvarður T. Ólafsson og Þórarinn G. Pétursson (2015). The long history of financial boom-bust cycles in Iceland. Seðlabanki Íslands *Rannsóknarritgerð*, nr. 68.

<sup>5</sup> Samkvæmt 5. mgr, 84. gr. b laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, með áorðnum breytingum samkv. lögum nr. 57/2015 setur ráðherra reglugerð um nánari framkvæmd eiginfjárauka vegna kerfisáhættu, þ.m.t. málsmeðferð, aðkomu kerfisáhættunefndar og fjármálastöðugleikaráðs og samskipti við erlendar eftirlitsstofnanir sé hlutfall eiginfjárukans ákveðið hærri en 3% eða 5%.

<sup>6</sup> Fjórdi þátturinn nefndur í handbók ESRB fjallar um áhættuþætti tengda kerfislegu mikilvægi einstakra stofnana en tekið er tillit til þeirra þátta við ákvörðun á eiginfjárauka vegna kerfislegs mikilvægis.

stöðugleiki í hagkerfinu máli sem og tengsl fjármálakerfisins við raunhagkerfið. Í öðru lagi má líta til mögnunaráhrifa sem geta aukið tap innan fjármálakerfisins vegna áfalla. Ber þá að horfa á samþjöppun áhættuskuldbindinga, hættu á smitáhrifum á milli fjármálafyrirtækja og samþjöppun fjármálageirans. Í þriðja lagi má horfa til mikilvægis fjármálakerfisins fyrir raunhagkerfið, en þá skiptir einkum stærð fjármálakerfisins máli.

Mikilvægt er að aðgreina þann hluta kerfisáhættunnar sem breytist í tímans rás með framvindu hagsveiflu eða fjármálasveiflu, svo að ekki verði skörun milli kerfisáhættuaukans og sveiflujöfnunaraukans, sem sérstaklega er ætlað að vinna gegn sveiflutengdri kerfisáhættu. Að sama skapi þarf að gæta þess að þeir áhættuþættir sem teknir eru með í reikninginn við ákvörðun kerfisáhættuaukans, séu ekki einnig notaðir við ákvörðun eiginfjárkröfu undir annarri stoð Basel II - staðalsins (e. Pillar II) og eiginfjárkröfu vegna kerfislegs mikilvægis.

Með kerfisáhættuaukanum er viðnámsþróttur fjármálastofnana aukinn og dregið úr eða komið í veg fyrir óhóflega skuldsetningu fjármálafyrirtækja. Kerfisáhættuaukinn eykur getu fjármálafyrirtækja til að standast áföll og stuðlar þannig að fjármálastöðugleika.

## Kerfislæg áhætta á Íslandi

### *Einkenni íslenska hagkerfisins*

Íslenska hagkerfið er lítið og opið og breytingar í hagstærðum eru hlutfallslega stórar samanborið við stærri og flóknari hagkerfi. Íslenska hagkerfið er tiltölulega opið sem eykur næmi þess fyrir ytri skellum en getur einnig haft jákvæð áhrif á hagvöxt. Einnig hefur íslenska krónan og sveiflur í nafngengi hennar áhrif á hagsveifluna en þau áhrif geta ýmist verið sveifluaukandi eða sveiflujafnandi.

Hagsveiflan á Íslandi er helst áþekkt hagsveiflunni í öðrum litlum iðnríkjum.<sup>7</sup> Hagsveiflan er ýmist knúin áfram af framboðs- eða eftirspurnarskellum og búhnykkjum. Slakatímabil í hagsveiflunni geta einnig haft bein eða óbein áhrif á fjármálakerfið, sem aftur geta magnað upp heildaráhrifin á hagkerfið.

### **Hagvöxtur**

Mynd 2 sýnir meðaltal og staðalfrávik hagvaxtar á Íslandi frá 1996 til 2014 í alþjóðlegum samanburði. Ísland er þar ofarlega á báðum skölum en bæði meðaltal og staðalfrávik hagvaxtar var um 3,5% yfir tímabilið. Framlag hvers undirliðar landsframleiðslu til hagvaxtar má sjá á mynd 1. Ef undirliðir landsframleiðslunnar eru skoðaðir má sjá að miklar sveiflur eru í framlagi einkaneyslu, fjárfestingar og utanríkisverslunar til landsframleiðslunnar.<sup>8</sup> Almenn fela sveiflur og óstöðugleiki í sér aukna áhættu og óvissu fyrir aðila á mörkuðum og gera rekstrarumhverfi þeirra erfiðara. Stærstu liðir landsframleiðslunnar eru einkaneysla og utanríkisverslun, en árið 2014 var einkaneyslan um 53% af vergri landsframleiðslu, fjármunamyndun lagði til 17% og samneyslan 24%. Útflutningur mældist á sama tíma um 54% en til frádráttar kemur innflutningur sem var um 47%. Útflutningur óx skarplega eftir fjármálaáfallið 2008 úr rúmlega 30% og var orðinn um 54% árið 2014, en veiking gengis krónunnar átti þátt í þeirri þróun.

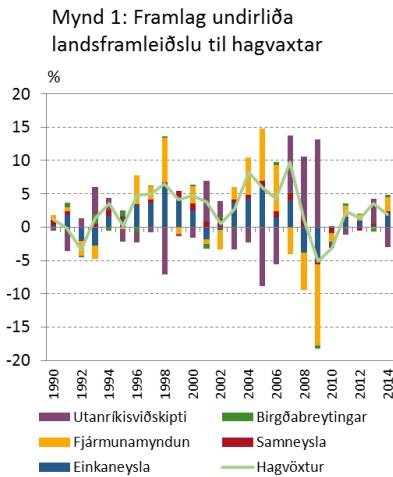
### **Fjárfesting**

Mynd 3 sýnir staðalfrávik og frávikshlutfall fjármunamyndunar á Íslandi en sveiflur í fjármunamyndun hér eru með því hæsta sem þekktist meðal þróaðra ríkja. Fjárfesting er sá undirliður innlendrar

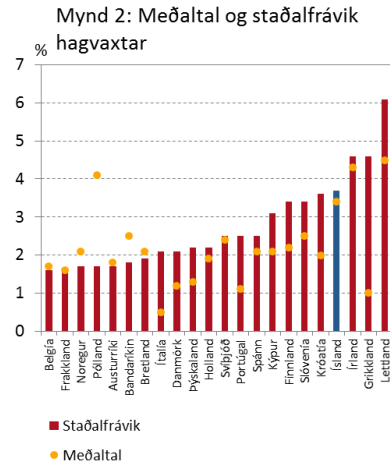
<sup>7</sup> Seðlabanki Íslands (2012). Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum. Sérít nr. 7, bls. 256.

<sup>8</sup> Bjarni G. Einarsson, Guðjón Emilsson, Svava J. Haraldsdóttir, Þórarinn G. Pétursson og Rósa B. Sveinsdóttir (2013). On our own? The Icelandic business cycle in an international context. Seðlabanki Íslands *Rannsóknarritgerð nr. 63*, bls. 3.

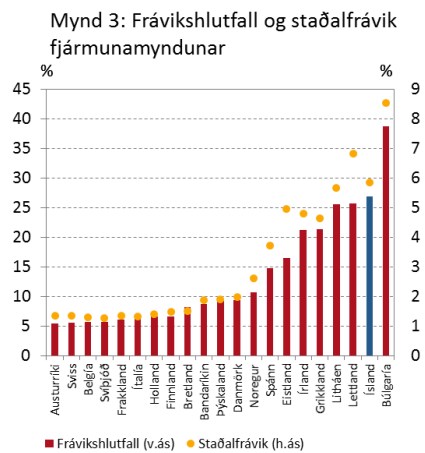
eftirspurnar sem sveiflast mest og leiðir jafnan hagsveifluna um 1-2 ársfjórðunga.<sup>9</sup> Þar af er atvinnuvegafjárfesting einstaklega sveiflukennd. Að meðaltali hafa um 30% hennar verið í ál- og orkuiðnaði en fjárfesting í þessum geirum er m.a. háð væntingum fjárfesta um heimsmarkaðsverð áls. Miklar sveiflur í fjárfestingu hafa áhrif á eftirspurn lánsfjár og gera það að verkum að lánastofnanir þurfa að getað brugðist hratt við með örum útlánavexti eða útlánasamdrætti. Að sama skapi hafa sveiflur í fjárfestingu áhrif á eftirspurn vinnuafis og á rekstrargrundvöll fyrirtækja.



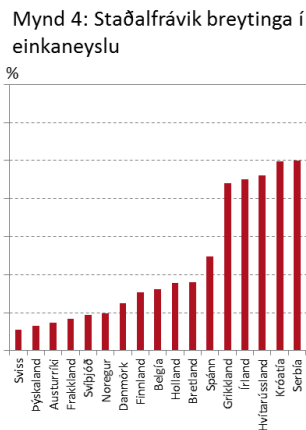
Heimild: Seðlabanki Íslands.



Staðalfrávik og meðaltal reiknað fyrir tímabilið 1996-2014. Heimild: Eurostat, Hagstofan.



Tímabilið nær frá 1995-2014. Fjármunamyndun er mæld í hlutfalli af vergi landsframleiðslu. Frávikshlutfall er hlutfall staðalfráviks og meðaltals. Heimild: World Bank.



Staðalfrávik reiknað fyrir tímabilið 1996-2013. Heimild: World Bank.

## Einkaneysla

Framlag einkaneyslu til hagsvaxtar var um 2 prósentur árið 2014 (en þá var hagvöxtur um 1,9%) og er jafnframt sá þáttur sem leggur mest til hagsveiflunnar í uppsveiflum.<sup>10</sup> Sveiflur í einkaneyslu á Íslandi eru mjög miklar en eins og sést á mynd 4 var staðalfrávik prósentubreytingar í einkaneyslu um 5,6 prósentur yfir tímabilið 1996-2013 en hin Norðurlöndin eru með staðalfrávik um 1–1,5 prósentur. Miklar sveiflur í einkaneyslu gera fyrirtækjum erfiðara um vik við áætlanagerð og birgðastjórnun og samdráttur í eftirspurn getur valdið tekjumissi hjá fyrirtækjum.

<sup>9</sup> Bjarni G. Einarsson, ofl. (2013). On our own? The Icelandic business cycle in an international context. Seðlabanki Íslands *Rannsóknarritgerð nr. 63*.

<sup>10</sup> Seðlabanki Íslands (2012). Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum. Sérít nr. 7, bls. 250.

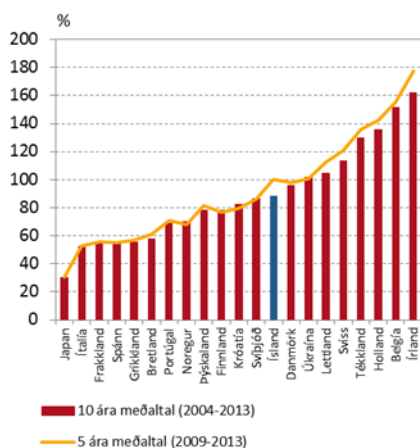


## Viðskipti við útlönd og opnanleiki hagkerfisins

Opnanleika hagkerfis má m.a. skoða út frá magni inn- og útflutnings í hlutfalli við landsframleiðslu. Eftir því sem hagkerfið er opnara er þetta hlutfall hærra. Opnanleiki hagkerfis bendir til þess að hagkerfið sé háð inn- og útflutningi bæði vegna sérhæfingar og eins getur ástæðan verið skortur á hráefnum og gæðum sem hagkerfið treystir á að geta flutt inn til frekari framleiðslu eða neyslu. Í alþjóðlegum samanburði er íslenska hagkerfið opið eins og fram kemur á mynd 5. Athyglisvert er þó að í samanburði við önnur lítil opin hagkerfi er hlutfallið töluvert lágt á Íslandi, en almennt er neikvæð fylgni milli stærðar hagkerfa og hlutfalls utanríkisviðskipta af landsframleiðslu.<sup>11</sup> Hátt hlutfall utanríkisviðskipta getur þýtt að hagkerfið sé viðkvæmara fyrir áhrifum innri og ytri áfalla en að sama skapi getur það aukið sveigjanleika og þar með aukið viðnámsþrótt gagnvart áföllum. Framlag utanríkisviðskipta til hagsveiflunnar hefur jafnan sveiflujafnandi áhrif þar sem sérstaklega innflutningur minnkar í niðursveiflu.

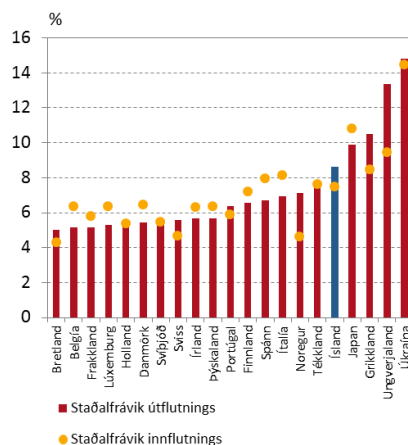
Eins og mynd 6 sýnir, eru sveiflur í inn- og útflutningi miklar á Íslandi. Það sama á við þegar viðskiptakjör eru skoðuð en þau lönd sem glíma við hvað mestar sveiflur í viðskiptakjörum eiga það sameiginlegt að hrávörur skipa stóran sess í utanríkisviðskiptum þeirra. Sýnt hefur verið fram á mikilvægi viðskiptakjara fyrir hagsveifluna á Íslandi en niðurstöður rannsókna sýna að skellir í viðskiptakjörum skýri tæpan helming skammtímasveiflna í landsframleiðslu.<sup>12</sup>

Mynd 5: Hlutfall utanríkisverslunar af vergrí landsframleiðslu



Utanríkisverslun er samtala innflutnings og útflutnings.  
Heimild: World Bank.

Mynd 6: Staðalfrávik ársbreytingar í inn- og útflutningi



Inn- og útflutningur mældur í hlutfalli af landsframleiðslu.  
Heimild: World Bank.

## Krónan og verðlag

Ísland býr við lítið, opið hagkerfi með sína eigin mynt. Bæði nafngengi íslensku krónunnar og raungengið, sem sýnir kaupmátt landsframleiðslunnar, hafa að jafnaði sveiflast meira hér en í öðrum þróuðum ríkjum, en eins og mynd 7 sýnir mælist staðalfrávik raungengis frá 2001 til 2014 hæst hér á landi miðað við samanburðarlöndin.<sup>13</sup>

Í sérriti Seðlabanka Íslands um valkosti Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum kemur fram að innlendur gjaldeyrismarkaður er talsvert vanþróaður og velta á honum hefur verið lítil, jafnvel á

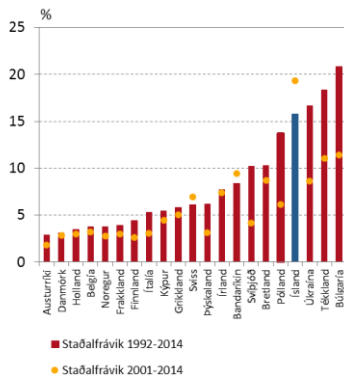
<sup>11</sup> Seðlabanki Íslands (2012). Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum. Sérrit nr. 7, bls. 220.

<sup>12</sup> Már Guðmundsson, Þórarinn G. Pétursson og Arnór Sighvatsson (2000). Optimal Exchange Rate Policy: The Case of Iceland. Seðlabanki Íslands. *Rannsóknarritgerð nr. 8*, bls. 29.

<sup>13</sup> Seðlabanki Íslands (2012). Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum. Sérrit nr. 7, bls. 297.

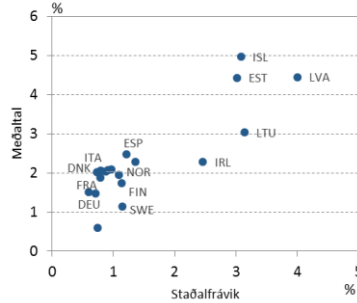
uppgangstímunum fyrir fjármálaáfallið 2008. Jafnframt er viðskiptakostnaður í gjaldeyrisviðskiptum óvenju hár.<sup>14</sup>

Mynd 7: Staðalfrávik raungengis



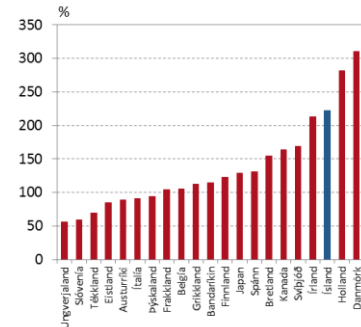
Heimild: International Monetary Fund.

Mynd 8: Meðaltal og staðalfrávik breytinga í verðlagi



Staðalfrávik reiknað fyrir tímabilið 1995 - 2014.  
Heimild: International Monetary Fund.

Mynd 9: Skuldir heimila í hlutfalli af ráðstöfunartekjum



Tölur fyrir árið 2013.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

## Skuldir heimila

Skuldastaða íslenskra heimila er há í alþjóðlegum samanburði en hlutfall skulda heimila af ráðstöfunartekjum var 222% árið 2013. Skuldastaðan hefur þó batnað töluvert síðan m.a. vegna hækkunar á ráðstöfunartekjum og aðgerða stjórnvalda við niðurgreiðslu verðtryggðra íbúðalána og er nú komin niður í 207%. Hlutfall einstaklinga sem búa í eigin húsnæði er og hefur verið hærra á Íslandi en gengur og gerist í nágrannalöndum okkar og því eðlilegt að skuldsetning heimila hér sé almennt hærri. Þetta felur hins vegar í sér að eiginfjárárhætta heimila í húsnæði er meiri hér en víða annars staðar. Hátt hlutfall fólks í eigin húsnæði felur einnig í sér að stór hluti fjármuna íslenskra heimila er bundinn í íbúðarhúsnæði og að fólk á síður lausar eða auðseljanlegar eignir sem hægt er að nota til að mæta tímabundnum fjárhagserfiðleikum. Þetta á sérstaklega við um ungt fólk á Íslandi, en hlutfall fasteignar af heildareignum þeirra er hærra en hjá eldri aldurshópum. Ungt fólk er því viðkvæmt fyrir ytri áföllum eins og sveiflum í eignaverði eða tekjum.<sup>15</sup>

Há skuldsetning felur í sér kerfisáhættu sem gerir heimilin viðkvæmari fyrir áföllum sem aftur felur í sér aukna vanskilaáhættu fyrir lánaþyrtæki.

## Einkenni, umfang og mikilvægi innlánsstofnana

Eignir íslensku bankanna voru um tífföld landsframleiðsla fyrir fjármálaáfallið 2008 en hafa lækkað umtalsvert síðan. Mynd 10 sýnir hvernig eignir innlánsstofnana voru komnar niður fyrir tvöfalda landsframleiðslu árið 2009 og hafa síðan minnkað niður í tæp 150%. Á sama tíma hafa eignir lífeyrissjóða aukist töluvert og eru samanlagðar eignir þeirra nú að nálgast samanlagðar eignir innlánsstofnana. Hlutfallsleg stærð íslenska bankakerfisins mælist nú í meðallagi miðað við önnur Evrópulönd en sem dæmi má nefna að stærð danska og sænska bankakerfisins er komin vel yfir þrefalda landsframleiðslu í hvoru landi.<sup>16</sup>

Þó að stærð íslensku bankanna sem hlutfall af landsframleiðslu hafi minnkað er mikilvægi bankakerfisins fyrir íslenska raunhagkerfið ótvírætt. Sú þjónusta sem fjármálaþyrtæki sinna fyrir atvinnulífið er bæði virðisaukandi og nauðsynleg.

Engir erlendir bankar starfa á Íslandi og aðgengi íslenskra markaðsaðila að fjármálaþjónustu því að stórum hluta takmarkað við íslensk fjármálaþyrtæki.

<sup>14</sup> Seðlabanki Íslands (2012). Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum. Sérít nr. 7, bls. 299-302.

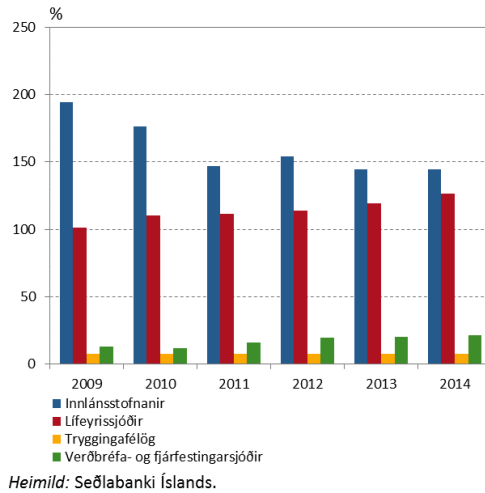
<sup>15</sup> Seðlabanki Íslands (2015). Fjármálastöðugleiki 2015/1 bls. 52-53.

<sup>16</sup> Finansinspektionen (2014). Memorandum: Capital requirements for Swedish banks, bls. 45.



Í ágúst 2015 voru starfandi á lánamarkaði 4 viðskiptabankar, 4 sparisjóðir og 5 lánaþyriræki auk Íbúðalánasjóðs. Heildareignir lánastofnana og Íbúðalánasjóðs námu þá samtals 4.222 ma.kr. og þar af námu heildareignir viðskiptabankanna samtals 3.177 ma.kr.<sup>17</sup>

Mynd 10: Stærð fjármálafyrirtækja í hlutfalli af landsframleiðslu

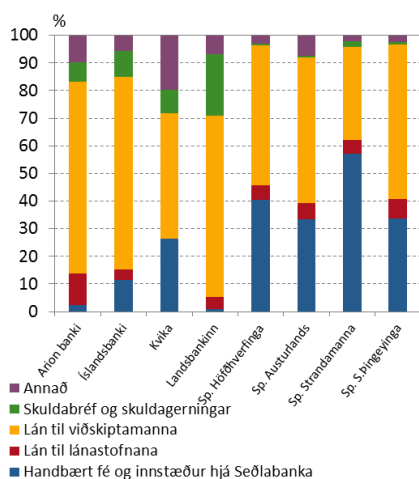


### Umgjörð innlánsstofnana

Eignir íslenskra innlánsstofnana eru að mestu leyti útlán til viðskiptamanna, en það undirstrikar vægi viðskiptabankastarfsemi hjá þessum stofnunum. Vægi útlána til viðskiptamanna er hærra hjá viðskiptabönkunum en sparisjóðunum, en hlutfallslegt vægi handbærs fjár og innstæðu hjá Seðlabankanum er mun hærra hjá sparisjóðunum. Í samsetningu útlána má einnig sjá viss líkindi milli bankanna.

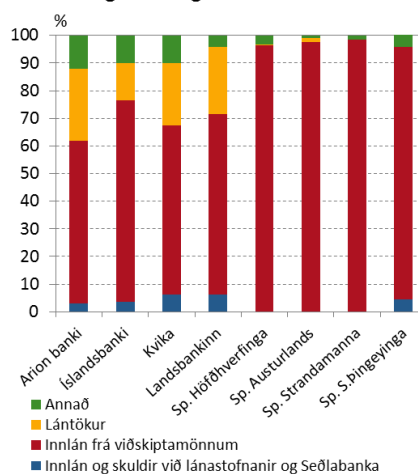
Áhætta innlánsstofnana er nánast eingöngu gagnvart innlendum aðilum þar sem rúmlega 86% af áhættuskuldbindingum eru innlend.<sup>18</sup> Útlán í bankakerfinu endurspeglar þannig einsleita samsetningu hagkerfisins þar sem fáar atvinnugreinar eru ráðandi.

Mynd 11: Samsetning eignahliðar efnahagsreikninga innlánsstofnana



Heimildir: Ársreikningar innlánsstofnana, ýmist hálfársuppgjör eða uppgjör 3. ársfjórðungs 2015, þar sem gögn voru aðgengileg.

Mynd 12: Samsetning skuldahliðar efnahagsreikninga innlánsstofnana



Heimildir: Ársreikningar innlánsstofnana, ýmist hálfársuppgjör eða uppgjör 3. ársfjórðungs 2015, þar sem gögn voru aðgengileg.

<sup>17</sup> Heimild: Seðlabanki Íslands.

<sup>18</sup> Heimild: Fjármálaeftirlitið.

## Vanskil

Eins og kemur fram kom hér á undan er breytileiki í ýmsum hagstærðum, eins og landsframleiðslu, einkaneyslu og útflutningi, meiri hér á landi en annars staðar í Evrópu. Einnig eru skýr merki um tengsl gjaldþrota og ýmissa hagstærða svo sem atvinnuleysis, landsframleiðslu og einkaneyslu og því sterkar vísbendingar um að slíkt hið sama eigi við um vanskil sem koma á undan gjaldþrotum. Kemur þar til fábreytni innlands atvinnulífs.

Eiginfjárkröfur íslenskra fjármálafyrirtækja byggjast á staðalaðferð Basel-nefndarinnar. Staðallinn skilgreinir lágmarkseiginfjárkröfur fyrir alþjóðlega banka með tilliti til væntra vanskila og fylgni vanskila við landsframleiðslu á alþjóðavísu.<sup>19</sup> Löndum þar sem staðbundin hætta í bankakerfinu er tiltölulega há er ráðlagt að leggja mat á það hvort gera eigi hærri eiginfjárkröfur en lágmarkið segir til um.<sup>20</sup>

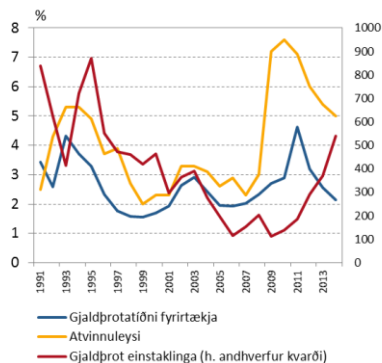
Af ofangreindu leiðir að eiginfjárkröfur ættu að vera hærri en samkvæmt staðalaðferð Basel-nefndarinnar til að ná sama árangri við áhættumildun vegna útlánaáhættu.

## Áhrif sveiflna í hagkerfinu á stöðu bankakerfisins

Áhrif hagsveiflna á fjármálafyrirtæki eru margþætt. Þróun vanskila og útlánatap má meðal annars skýra með tölum um gjaldþrot fyrirtækja, einstaklinga og atvinnuleysi. Gjaldþrot fyrirtækja og atvinnuleysi hafa á undanförunum árum þróast nokkuð í takt, en atvinnuleysi er leiðandi vísir fyrir gjaldþrot. Gjaldþrot einstaklinga skera sig meira úr og ekki er eins augljóst samband þar við atvinnuleysið. Hins vegar fylgdi fjölgun gjaldþrota í kjölfar aukningar atvinnuleysis á árunum 1992-1995 og eins hefur gjaldþrotum einstaklinga fjölgað hratt á síðustu árum eftir mikla aukningu í atvinnuleysi í kjölfar fjármálakreppunnar. Þar að auki eru gjaldþrot einstaklinga viðkvæmt og tímafrekt ferli sem getur átt sér langan aðdraganda, oft með tilheyrandi vanskilum og afskriftum fyrir lánastofnanir.

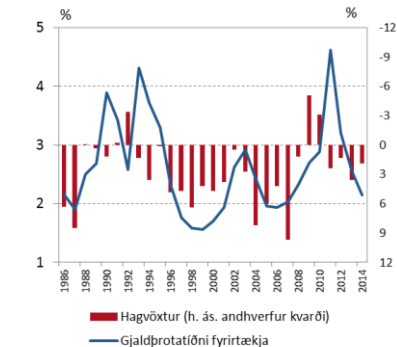
Hagvöxtur og einkaneysla eru leiðandi vísar fyrir gjaldþrotatíðni fyrirtækja og kemur samdráttur í einkaneyslu fram 1-2 árum áður en aukning verður í gjaldþrotatíðni.

Mynd 13: Gjaldþrotatíðni fyrirtækja, gjaldþrot einstaklinga og atvinnuleysi



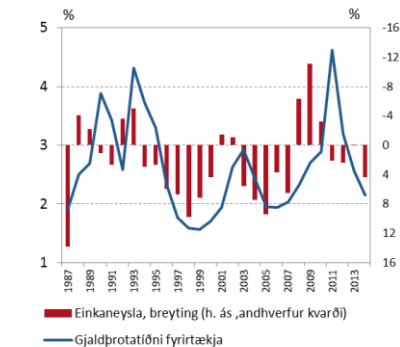
Gjaldþrotatíðni fyrirtækja er hlutfall fjölda gjaldþrota fyrirtækja af fjölda skráðra fyrirtækja.  
Heimildir: Hagskinna, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 14: Gjaldþrotatíðni fyrirtækja og hagvöxtur



Gjaldþrotatíðni fyrirtækja er hlutfall fjölda gjaldþrota fyrirtækja af fjölda skráðra fyrirtækja. Hagvöxtur er sýndur á öfugum ás til að sýna betur fylgni þessara stærða.  
Heimildir: Hagskinna, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 15: Gjaldþrotatíðni fyrirtækja og breyting í einkaneyslu



Gjaldþrotatíðni fyrirtækja er hlutfall fjölda gjaldþrota fyrirtækja af fjölda skráðra fyrirtækja. Einkaneysla er sýnd á öfugum ás til að sýna betur fylgni þessara stærða.  
Heimildir: Hagskinna, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hægt er að nýta álagspróf til að meta áhrif kerfislegra áhættuþátta á rekstur og efnahag banka. Álagspróf Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins 2014/15 gefur vísbendingar um næmi bankanna

<sup>19</sup> Basel Committee on Banking Supervision (2006). International Convergence of Capital Measurements and Capital Standards, 9. grein.

<sup>20</sup> Sama rit, 10. grein.

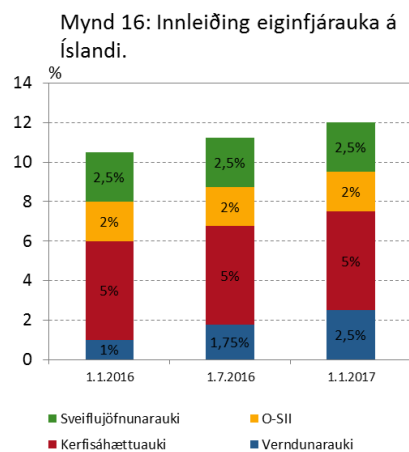
fyrir óhægstæðri þróun í hagkerfinu.<sup>21</sup> Áfallssviðsmyndin felur í sér nokkra kerfislega áhættuþætti, svo sem veikingu gjaldmiðilsins, aflasamdrátt og lækkingu skuldabréfaverðs vegna samspila núverandi markaðsaðstæðna<sup>22</sup> og áfallsins. Álagsprófið bendir til, sem og önnur álagspróf sem hafa verið framkvæmd, bæði af stjórnvöldum sem og eftirlitsskyldum aðilum, að kerfisáhætta sé þónokkur í íslenska hagkerfinu.

Þótt bankakerfið sé breytt frá því fyrir fjármálaáfallið haustið 2008, eru svipaðar kerfislægar áhættur enn til staðar, svo sem smæð hagkerfisins og sérstaklega smæð gjaldmiðils, sveiflur í hagstærðum eru miklar og samþjöppun á bankamarkaði hefur vaxið þar sem sparisjóðum hefur fækkað.

## Kerfisáhættuauki á innlánsstofnanir

Eiginfjáráukar voru innleiddir með lögum nr. 57/2015 en Fjármálaeftirlitið hefur allt frá könnunar- og matsferli 2014 mælt til þess að ákveðnar innlánsstofnanir gerðu ráð fyrir að lagðir yrðu á eiginfjáráukar á fjármálafyrirtæki. Eiginfjáráukarnir taka lögformlegt gildi 1. janúar 2016. Eins og mynd 16 sýnir virkjast heimild til álagningar eiginfjáráuka að fullu 1. janúar 2016 nema í tilviki verndunaraukans. Sá auki verður innleiddur í skrefum á árinu 2016 og tekur að fullu gildi 1. janúar 2017.

Eiginfjáráukarnir bætast við eiginfjárkröfur undir stoð I og II. Eiginfjárbindingu vegna eiginfjáráuka skal uppfylla með eigin fé af eiginfjárþætti A samkvæmt 5. mgr. 84. gr. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, að frádregnum viðbótar-eiginfjárliðum samkvæmt 1. gr. reglna Fjármálaeftirlitsins nr. 1250/2012. Einnig er vert að vekja athygli á því að samkvæmt 4. mgr. 84. gr. b laga um fjármálafyrirtæki geta afleiðingar þess að uppfylla ekki kröfur um kerfisáhættuauka verið alvarlegri en ef um aðra eiginfjáráuka væri að ræða. Þannig getur Fjármálaeftirlitið m.a. afturkallað starfsleyfi fjármálafyrirtækis í heild eða hluta viðhaldi það ekki nægjanlegu eigin fé vegna kerfisáhættuauka.



Myndin sýnir leyfilegt hámark hvers eiginfjáráuka nema kerfisáhættuaukans, en ekkert hámark er skilgreint fyrir hann.  
Heimild: Fjármálaeftirlitið.

<sup>21</sup> Ítarlegri umfjöllun um álagsprófið og niðurstöður þess má finna í riti Seðlabanka Íslands, Fjármálastöðugleiki 2015/2.

<sup>22</sup> Erlendir aðilar eiga um 20% af ríkisskuldabréfum á markaði, álagssviðsmyndin gerir ráð fyrir að helmingur þeirra verði seldur. Að auki lækkar verð skuldabréfa vegna vaxtahækkunar.

## Niðurstaða

Töluverð kerfisáhætta er til staðar á Íslandi sem tengist smæð hagkerfisins, samþjöppun atvinnugreina, breytileika í fjármagnshreyfingum og gengissveiflum. Þjóðarbúskapurinn er því næmur fyrir áföllum og endurspeglast það í meiri breytileika hagstærða og meiri breytileika vanefnda hér á landi en í samanburðarlöndunum. Þessi kerfisáhætta steðjar að öllum innlendum áhættuskuldbindingum innlánsstofnana og því mikilvægt að viðnámsþróttur allra innlánsstofnana sé nægjanlegur til að takast á við áhættuna.

Því er ljóst að þörf er á að virkja kerfisáhættuaukann. Stærð aukans verður alltaf að hluta háð huglægu mati sérfræðinga á undirliggjandi áhættu og taka verður tillit til ýmissa þátta við ákvörðun um beitingu kerfisáhættuaukans.

Með hliðsjón af undirliggjandi áhættuþáttum og áhrifum á fjármálastöðugleika og raunhagkerfið beinir fjármálastöðugleikaráð þeim tilmælum til Fjármálaeftirlitsins að eiginfjárauki vegna kerfisáhættu verði lagður á innlánsstofnanir og verði 3% af áhættuvegnum innlendum eignum frá og með 1. apríl 2016. Lagt er til að eiginfjáraukanum verði viðhaldið á samstæðugrunni.

Reikna má með að Fjármálaeftirlitið endurskoði niðurstöður könnunar- og matsferlis þar sem þegar hefur verið bundið eigið fé undir stoð II fyrir sömu áhættu og kerfisáhættuaukanum er ætlað að mæta. Til að koma til móts við minni innlánsstofnanir er lagt til að kerfisáhættuauki sem leggst á minni innlánsstofnanir, þ.e. aðrar en kerfislega mikilvægar innlánsstofnanir, verði innleiddur í skrefum og nemi 1% frá 1.4.2016, 1,5% frá 1.1.2017, 2% frá 1.1.2018 og 3% frá 1.1.2019. Í þeim tilfellum skal eiginfjárauki vegna kerfisáhættu nema 1% af áhættuvegnum eignum frá 1.4.2016, 1,5% frá 1.1.2017, 2% frá 1.1.2018 og 3% frá 1.1.2019.

**Tafla 1: Innleiðing eiginfjárauka vegna kerfisáhættu.**

	1.4.2016	1.1.2017	1.1.2018	1.1.2019
Arion banki hf.	3%	3%	3%	3%
Íslandsbanki hf.	3%	3%	3%	3%
Kvika banki hf.	1%	1,5%	2%	3%
Landsbankinn hf.	3%	3%	3%	3%
Sparisjóður Austurlands hf.	1%	1,5%	2%	3%
Sparisjóður Höfðhverfinga ses.	1%	1,5%	2%	3%
Sparisjóður Strandamanna ses.	1%	1,5%	2%	3%
Sparisjóður Suður-Þingeyinga ses.	1%	1,5%	2%	3%



## FJÁRMÁLASTÖDUGLEIKARÁÐ

Fjármála- og efnahagsráðuneyti, Arnarhvoli, 150 Reykjavík

Sími: 545 9200

fjarmalastodugleikarad.is

Reykjavík, 22. janúar 2016

## Rökstuðningur fyrir tilmælum um eiginfjárauka vegna kerfislegs mikilvægis fjármálafyrirtækja

### Inngangur

Kerfislega mikilvægir eftirlitsskyldir aðilar eru þeir sem vegna stærðar og eðlis starfsemi sinnar geta haft umtalsverð neikvæð áhrif á stöðugleika fjármálakerfisins og á raunhagkerfið ef þeir lenda í erfiðleikum. Af þessum ástæðum og sakir þess að kerfislega mikilvægir eftirlitsskyldir aðilar eru almennt mikilvægir varðandi starfsemi fjármálainnviða og aðgang almennings að greiðsluþjónustu og eigin sparifé er opinbert öryggisnet um þær þéttara en ella og beinar og óbeinar ábyrgðir á skuldbindingum þeirra víðtækari. Það magnar freistnivanda sem birtist í því að þessir aðilar gætu tekið meiri áhættu en hagkvæmt er fyrir fjármálakerfið í heild. Því er þörf á regluverki sem vinnur á móti þessari tilhneigingu, sérstaklega í formi aukinna eiginfjárkræfa og virkara eftirlits en ella.

Til að mæta þessu hefur verið leidd í lög heimild til að leggja viðbótar eiginfjárkröfu á kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki.<sup>1</sup> Sú eiginfjárkræfa má vera allt að 2% af áhættugrunni. Aukin eiginfjárkræfa mun styrkja viðnámsþrótt þessara fjármálafyrirtækja, draga úr líkum á falli þeirra og þar með draga úr væntum neikvæðum áhrifum á fjármálakerfið og raunhagkerfið. Sé eftirlitsskyldur aðili skilgreindur sem kerfislega mikilvægur hefur það einnig áhrif á tíðni og umfang eftirlits af hálfu Fjármálaeftirlitsins og Seðlabanka. Kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki flokkast í áhrifavægisflokk 1 samkvæmt viðmiðunarreglum Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar (hér eftir EBA) um könnunar- og matsferli og ber eftirlitsstofnunum að taka tillit til þess við reglubundið eftirlit.<sup>2</sup>

### Umgjörð um kerfislega mikilvæga eftirlitsskylda aðila

Aðferðafræði EBA við mat á kerfislegu mikilvægi fjármálafyrirtækja er skilgreind í viðmiðunarreglum sem gefnar voru út 16. desember 2014<sup>3</sup> og er í samræmi við kröfur CRDIV/CRR-löggjafarinnar sem innleidd var hér á landi með breytingum á lögum um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, síðastliðið sumar.

<sup>1</sup> Samkv. 84 gr. c laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002.

<sup>2</sup> European Banking Authority (2014). Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (SREP), (EBA/GL/2014/13).

<sup>3</sup> European Banking Authority (2014). Guidelines: On the criteria to determine the conditions of application of Article 131(3) of Directive 2013/36/EU (CRD) in relation to the assessment of other systemically important institutions (O-SIIs), (EBA/GL/2014/10).

Aðferðafræðin byggist á alþjóðlegri umgjörð sem þróuð var af Basel-nefndinni til að ákvarða kerfislega mikilvæga banka innanlands.<sup>4</sup> Aðferðafræðin að baki flokkunar á kerfislega mikilvægum fjármálafyrirtækjum samkvæmt viðmiðunarreglum EBA hefur hér á landi verið heimfærð upp á alla eftirlitsskylda aðila, við mat á hverjir teljast til kerfislega mikilvægra eftirlitsskyldra aðila. Auk stærstu þriggja viðskiptabankanna telst Íbúðalánasjóður vera kerfislega mikilvægur eftirlitsskyldur aðili, líkt og Fjármálastöðugleikaráð hefur þegar staðfest.<sup>5</sup>

Stuðst er við fjóra flokka af vísunum við mat á kerfislega mikilvægum eftirlitsskyldum aðilum. Hver flokkur samanstendur af kjarnavísunum að kerfislegu mikilvægi og aðilum eru gefin stig sem endurspeglar hlutdeild þeirra og umsvif á fjármálamarkaði í hverjum flokki. Heildarstigafjöldi hvers aðila er svo reiknaður sem vengið meðaltal af þeim stigum sem aðilinn fékk fyrir hvern vísu í hverjum flokki. Þar vegur hver flokkur jafnt og jafnframt hefur hver vísir jafnt vægi innan hvers flokks. Samkvæmt aðferðafræði EBA er mælt með því að þeir aðilar sem fara yfir 350 heildarstig verði skilgreindir sem kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki, en það mat EBA er hér á landi heimfært upp á alla eftirlitsskylda aðila. Matid fer fram í tveimur þrepum þar sem í þrepi 1 er stuðst við fyrrnefnda kjarnavísu sem EBA mælir með í viðmiðunarreglum sínum, en í þrepi 2 er eftirlitsaðilum gert kleift að bæta við viðbótarvísunum, sem einnig má finna í viðmiðunarreglunum. Í töflu 1 má sjá yfirlit yfir þá vísu sem notaðir voru í matinu, ásamt niðurstöðum matsins miðað við ársuppgjör 2014.

**Tafla 1: Niðurstöður mats á kerfislegu mikilvægi eftirlitsskyldra aðila samkvæmt aðferð EBA**

Flokkar		Vísar	Landsbankinn	Arion banki	Íslandsbanki	Íbúðalánasjóður	Aðrir
Þrep 1	1. Stærð	Heildareignir	2815	2393	2336	2175	347
	2. Mikilvægi	Hlutdeild í greiðslumiðlun innanlands Innstæður einkaaðila innanlands Útlán til einkaaðila innanlands	2886	2447	3194	912	560
	3. Flækjustig og starfsemi yfir landamæri	Virði OTC-afleiða Skuldir yfir landamæri Eignir yfir landamæri	3257	3417	3313	0	12
	4. Tengsl	Millibankaskuldir Millibankaeignir Útgefin skuldabréf	2476	3111	1961	2283	169
Samtals veginn stigafjöldi eftir þrep 1:			<b>2858</b>	<b>2842</b>	<b>2701</b>	<b>1343</b>	<b>272</b>
Þrep 2	Mikilvægi	Velta á gjaldeyrismarkaði	3518	3115	3366	0	0
Samtals veginn stigafjöldi eftir þrep 2:			<b>2898</b>	<b>2884</b>	<b>2712</b>	<b>1286</b>	<b>237</b>

Ákveðið hefur verið að horfa til hlutdeildar fyrirtækjanna í gjaldeyrisviðskiptum í öðru þrepi matsins. Stóru bankarnir þrír skipta gjaldeyrisviðskiptum nokkuð jafnt á milli sín. Fleiri vísar voru ekki skoðaðir að þessu sinni í öðru þrepi matsins. Miðað við niðurstöður matsins ættu fjórir eftirlitsskyldir aðilar að teljast kerfislega mikilvægir á Íslandi: Landsbankinn með 2.898 punkta, Arion banki með 2.884 punkta,

<sup>4</sup> Basel Committee on Banking Supervision (2012). A framework for dealing with domestic systemically important banks.

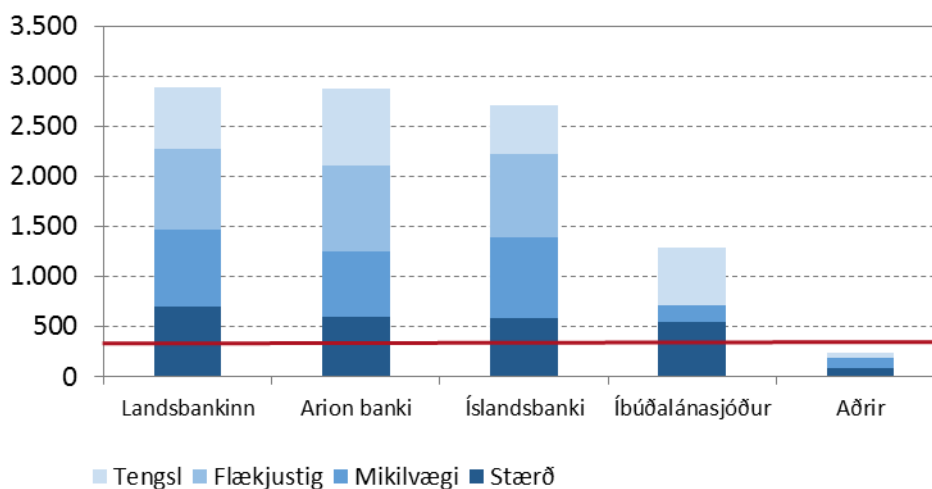
<sup>5</sup> <https://www.fjarmalaraduneyti.is/frettir/nr/19269>



Íslandsbanki með 2.712 punkta og Íbúðalánasjóður með 1.286 punkta, allir langt umfram 350 punkta viðmiðið sem mælt er með af EBA.

Samkvæmt lögum um fjármálastöðugleikaráð á ráðið að staðfesta skilgreiningar á kerfislega mikilvægum eftirlitsskyldum aðilum og samkvæmt lögum um fjármálafyrirtæki skal ráðið beina tilmælum um eiginfjárouka fyrir kerfislega mikilvæg fjármálafyrirtæki til Fjármálaeftirlitsins. Stuðst var við ársniðurstöðu eftirlitsskyldu aðilanna fyrir árið 2014 við gerð ofangreinds mats en mat á kerfislegu mikilvægi verður framkvæmt árlega á grundvelli ársuppgjöra. Verður matið næst endurskoðað á fundi Fjármálastöðugleikaráðs í apríl næstkomandi.

### Niðurstöður mats á kerfislegu mikilvægi fjármálafyrirtækja



Myndin sýnir niðurstöður úr þrepi 2 í mati á kerfislegu mikilvægi fjármálafyrirtækja. Rauða línan sýnir 350 stiga viðmiðið sem mælt er með af EBA.

Heimild: Fjármálaeftirlitið.

### Niðurstaða

Samkvæmt greiningu kerfisáhættunefndar, sem starfar fyrir fjármálastöðugleikaráð, teljast fjórir eftirlitsskyldir aðilar kerfislega mikilvægir á Íslandi: Landsbankinn hf., Arion banki hf., Íslandsbanki hf. og Íbúðalánasjóður. Fjármálastöðugleikaráð hefur áður staðfest kerfislegt mikilvægi þessara fjögurra aðila og munu þeir lúta eftirliti í samræmi við það.

Fjármálastöðugleikaráð beinir þeim tilmælum til Fjármálaeftirlitsins að leggja eiginfjárouka vegna kerfislegs mikilvægis á Landsbankann hf., Arion banka hf. og Íslandsbanka hf. frá og með 1. apríl 2016. Í ljósi þess hve hátt þessir aðilar eru yfir 350 punkta viðmiði EBA, leggur ráðið til að stærð eiginfjároukans verði 2%, sem er hámark eiginfjároukans samkvæmt lögum. Ráðið beinir til Fjármálaeftirlitsins að eiginfjároukanum sé jafnframt viðhaldið á samstæðugrunni og taki til allra áhættuskuldbindinga viðskiptabankanna. Eiginfjárfrafan nær eingöngu til viðskiptabankanna þriggja þar sem ákvæði um eiginfjárouka í lögum um fjármálafyrirtæki gilda ekki um Íbúðalánasjóð.



## FJÁRMÁLASTÖDUGLEIKARÁÐ

Fjármála- og efnahagsráðuneyti, Arnarhvoli, 150 Reykjavík

Sími: 545 9200

fjarmalastodugleikarad.is

Reykjavík, 22. janúar 2016

## Rökstuðningur fyrir tilmælum um sveiflujöfnunarauka

### Inngangur

Samkvæmt 84. gr. d. laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002, er Fjármálaeftirlitinu, að undangengnum tilmælum frá fjármálastöðugleikaráði, heimilt að kveða á um sérstakan sveiflujöfnunarauka. Sveiflujöfnunaraukinn er sjálfstæð eiginfjárfrafa sem uppfylla þarf með eigin fé sem telst til eiginfjárfáttar A. Megintilgangur sveiflujöfnunaraukans er að auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins og milda þar með fjármálasveiflur. Gildi aukans skal endurskoða ársfjórðungslega. Aukann skal byggja upp samhliða vexti í kerfisáhættu. Aukanum er aflétt, í heild eða í áföngum, þegar niðursveifla verður í fjármálakerfinu. Sveiflujöfnunaraukinn eykur viðnámsþrótt lánastofnanna og dregur því úr líkum á fjármálaáföllum.<sup>1</sup> Losun aukans veitir lánastofnunum svigrúm til útlána í niðursveiflu og dregur þannig úr áhrifum á raunhagkerfið. Við ákvörðun aukans er horft til stöðu fjármálasveiflunnar og væntra áhrifa á útlánavöxt sem ráðast meðal annars af umfangi þeirrar eiginfjárfárfrafa sem ráðast þarf í vegna ákvörðunarinnar.

Útlánastarfsemi og fjármáلامarkaðir hafa tekið við sér á síðustu misserum miðað við þá heildarmynd sem lesa má úr vísun um útlánavöxt, eignaverð og ástand fjármáلامarkaða. Botni fjármálasveiflunnar var náð árið 2011 en þá voru bæði raunvirði heildarútlána, að bókfærðu virði, og raunverð húsnæðis í lágmarki. Þá náðu vanskil og gjaldþrot einnig hámarki. Síðan hefur tíðni tilkynninga á vanskilaskrá lækkað samhliða minnkandi vanskilum í bankakerfinu.

### Meginvísar og viðmið fyrir sveiflujöfnunarauka

Ríki sem leggja á sveiflujöfnunarauka líta öll til sama meginvísar við virkjun aukans, sem Basel nefndin og Evrópska kerfisáhætturáðið (ESRB) mæla með. Vísirinn byggist á fráviki útlánahlutfalls frá leitni. Nánar til tekið er það hlutfall heildarútlána til heimila og fyrirtækja, á bókfærðu virði, á móti vergri landsframleiðslu síðustu fjögurra ársfjórðunga. Leitni hlutfallsins er fundin með einhliða Hodrick-Prescott-síu miðað við ríflega 20 ára meðallengd fjármálasveiflna á alþjóðavísu.<sup>2</sup>

Hlutfallið er nú 170% eða svipað og á miðju ári 2000, eftir að hafa náð hámarki í tæplega 390% á 3. ársfjórðungi 2008. Lækkun þess hefur verið svipuð undanfarin tvö ár, en er nú fyrst og fremst knúin áfram af hagvexti en ekki samdrætti í útlánunum.

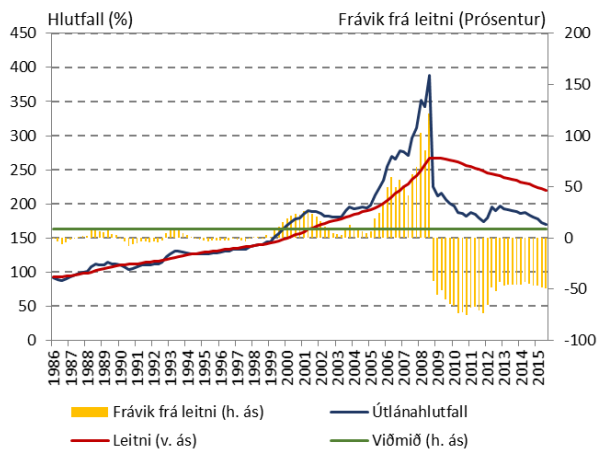
Tiltekið alþjóðlegt viðmið (e. buffer guide) er sameiginlegur upphafspunktur ákvarðanatökufærlis í öllum þeim ríkjum sem innleitt hafa reglur um sveiflujöfnunarauka. Viðmiðið byggist á fráviki útlánahlutfalls í hverju landi frá langtímaleitni. Frávikið ákvarðar viðmiðið í gegnum einfalda reikniformúlu. Ef frávik útlánahlutfalls frá leitni nemur minna en tveimur prósentustigum skal viðmiðið vera 0%. Ef frávikið er X prósentustig, þar sem  $2 < X < 10$ , skal viðmiðið vera  $(X/4)\%$ . Ef  $X > 10$  skal viðmiðið vera 2,5%.

<sup>1</sup> Staff Guidance Note on Macroprudential Policy. IMF Policy Paper, 2014.

<sup>2</sup> HP-sían er með sléttunarstikann  $\lambda = 400.000$ .

Viðmið þetta er yfirleitt vísbending um hvenær sé tímanlegt að hefja uppbyggingu sveiflujöfnunaraukans. Hæg uppbygging á árunum 1977-1982 var tímanleg fyrir bankakreppuna 1985-1986, en hafa ber í huga að mat á leitni fyrir 1986 er ekki áreiðanlegt, þar sem gögn ná aðeins stutt aftur fyrir þann tíma. Á árunum 1987-88 gaf viðmiðið merki um hraða uppbyggingu, en svo snemmbúið afnám árið 1990. Skammvinn bankakreppa varð árið 1993, en í þeirri kreppu gaf viðmiðið of seint merki um virkjun og var því ekki sveiflujafnandi. Frá árslokum 1998 fram í hina kerfislegu fjármálakreppu sem hófst 2008 gaf viðmiðið stöðugt merki um virkjun, lengst af um 2,5% eiginfjákröfu.<sup>3</sup> Eiginfjárukaviðmiðið virðist því vera gagnlegt en hins vegar er ekki hægt að fylgja því eingöngu, án tillits til annarra megindegra og eigindegra upplýsinga, auk sjálfstæðrar dómgreindar. Þetta er skýrt tekið fram af hálfu ESRB og Alþjóðagreiðslubankans í Basel (BIS).<sup>4,5</sup> Sá fyrirvari á sérstaklega vel við um íslenska fjármálakerfið í dag.

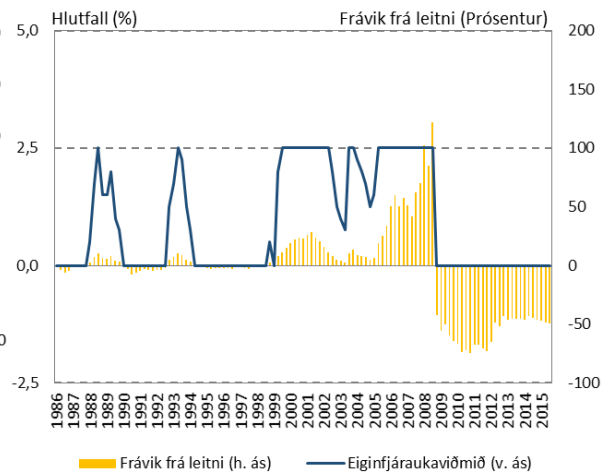
Frávik útlánahlutfalls frá leitni



Útlán til heimila og fyrirtækja í hlutfalli við VLF síðustu fjögurra ársfjórðunga. Langtímaleitni er fundin með einhliða HP-sú með  $\lambda=400.000$ . Viðmið er eitt staðalfrávik fráviks frá leitni yfir tíma-bilið 1991-2Q 2004. Gögn ná til 1976, en aðeins er notast við frávik frá leitni frá 1986.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Eiginfjárukaviðmið



Ef frávik frá leitni er minna en 2 prósentur, er eiginfjárukaviðmiðið 0. Ef frávik er X prósentur þar sem  $2 < X < 10$ , er viðmiðið ákvarðað sem  $(X/4)\%$ . Ef frávik er meira en 10 prósentur er viðmiðið 2,5%.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Í greinum frá bæði Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og BIS hefur verið bent á að viðmiðið geti virkað illa fyrir lítil sveiflukennd hagkerfi sem búa við mikið flökt í hagstærðum, vísirinn geti brenglast af þeim sökum.<sup>6,7</sup> Síðasta íslenska fjármálasveifla var sérlega stór. Útlánvöxtur síðasta áratugar skekkir því leitnimælinguna umtalsvert upp á við. Einnig hefur nafnvirði vergrar landsframleiðslu vaxið hratt á alþjóðlegan mælikvarða síðan 2011, sem knýr áframhaldandi lækkun útlánahlutfalls og áframhaldandi neikvætt frávik þess frá leitni umfram lækkun hlutfallsins í öðrum löndum.<sup>8</sup> Nú, rúmlega sjö árum eftir fjármálaáfall ársins 2008, þyrfti enn mikla hækkun heildarútlána á Íslandi til þess að þetta viðmið gæfi skýr merki um að virkja sveiflujöfnunaraukann. Áætlað er að fjármálasveiflur á Íslandi síðan 1875 hafi verið 15 ára langar að miðgildi og samræmist sú niðurstaða

<sup>3</sup> Tímasetning bankakreppa miðast við Einarsson et al. The long history of financial boom-bust cycles in Iceland. Part I: Financial crises. Working Paper No. 68, ágúst 2015, Seðlabanki Íslands.

<sup>4</sup> Evrópska kerfisáættaráðið. Operationalising the countercyclical capital buffer: Indicator selection, threshold identification and calibration options. Occasional Paper Series, nr. 5, júní 2014.

<sup>5</sup> Drehmann & Tatsaronis. The credit-to-GDP gap and countercyclical capital buffers: questions and answers. BIS Quarterly Review, mars 2014. Alþjóðagreiðslubankinn.

<sup>6</sup> Sama heimild.

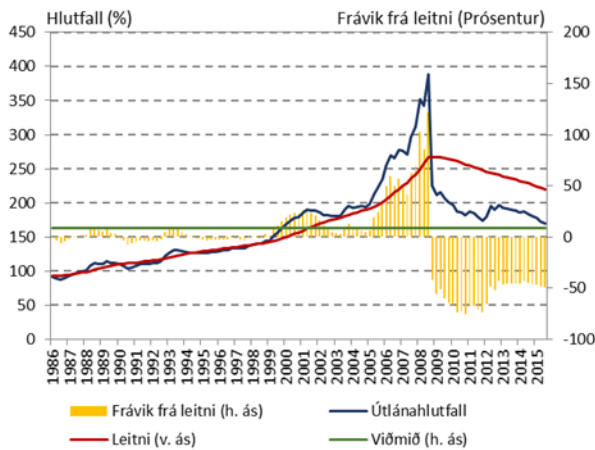
<sup>7</sup> Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. Staff Guidance Note on Macroprudential Policy. Detailed Guidance on Instruments. Desember 2014.

<sup>8</sup> Hagvaxtargögn á vef Alþjóðabankans. Sjá: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/IS-EU?display=graph>

rannsóknunum á fjármálasveiflum í öðrum þróuðum löndum.<sup>9</sup> Þess vegna, og með hliðsjón af öðrum gögnum, virðist meginvísir ESRB gefa ónákvæma mynd af íslenskum aðstæðum um þessar mundir. Fjármálaleg uppsveifla er hafin, ólíkt því sem meginvísir ESRB gefur til kynna.

Séu íslensk söguleg gögn skoðuð sést að oftast hefur þetta alþjóðlega eiginfjárukaviðmið færst hratt frá því að gefa til kynna 0% sveiflujöfnunarauka yfir í það að gefa merki um 2,5% auka. Í öll þrjú skiptin frá 1986 hækkaði það úr 0% í 2,5% á einu ári eða skemmri tíma. Í framkvæmd er hins vegar æskilegt að virkja sveiflujöfnunaraukann tímanlega og byggja hann svo jafnt og þétt upp í takt við uppgang fjármálasveiflunnar, með tilætluðum áhrifum á útlánavöxt.

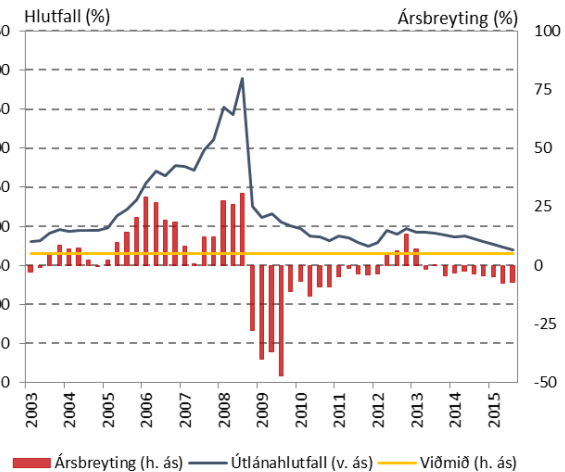
Frávik útlánahlutfalls frá leitni



Útlán til heimila og fyrirtækja í hlutfalli við VLF síðustu fjögurra ársfjórðunga. Langtímaleitni er fundin með einhliða HP-síu með  $\lambda=400.000$ . Viðmið er eitt staðalfrávik fráviks frá leitni yfir tímabilið 1991-2Q 2004. Gögn ná til 1976, en aðeins er notast við frávik frá leitni frá 1986.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

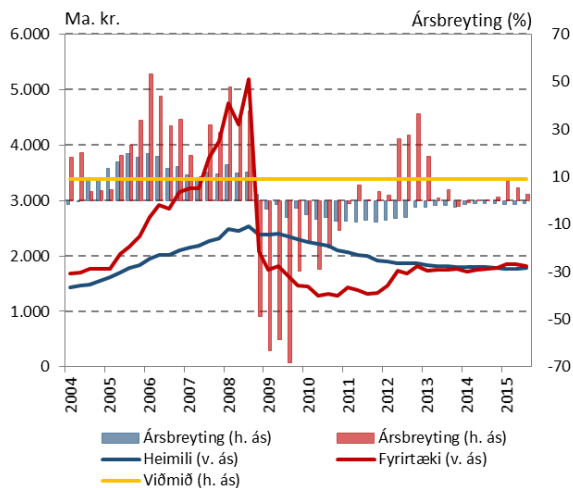
Vöxtur útlánahlutfalls



Útlánahlutfall er skilgreint sem heildarútlán til heimila og fyrirtækja, á bókfærðu virði, deilt með vergi landsframleiðslu síðustu fjögurra ársfjórðunga. Með ársbreytingu er átt við hlutfallslega breytingu frá sama fjórðungi fyrra árs.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

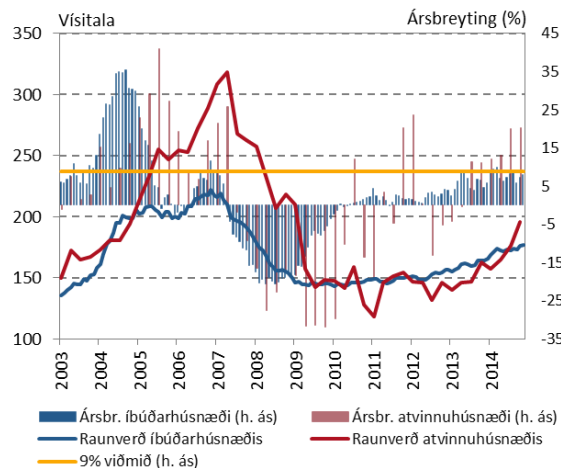
Raunvirði heildarútlána



Útlán til heimila og fyrirtækja á bókfærðu virði, á verðlagi árs 2014. 9% viðmið fyrir útlánavöxt er úr Laina, Nyholm & Sarlin (2015). Tekið er tillit til aðgerða stjórnvalda í skuldamállum heimilanna.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Raunverð húsnæðis



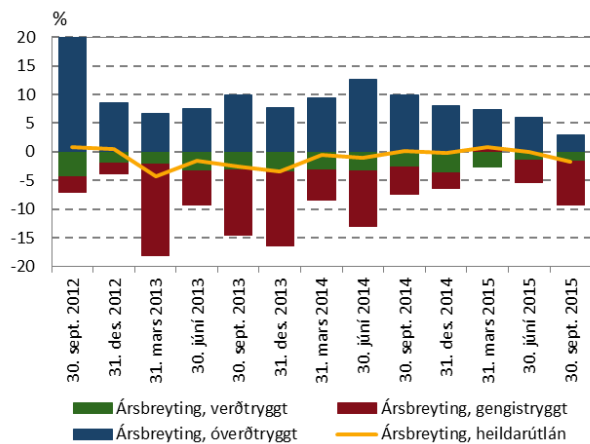
Vísitölur húsnæðisverðs á höfuðborgarsvæðinu, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Raunverð atvinnuhúsnæðis er meðaltal iðnaðar-, verslunar- og skrifstofuhúsnæðis. Óvissa er veruleg vegna fárra ósamleitra mælinga. 9% viðmið byggist á Laina, Nyholm & Sarlin (2015).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

<sup>9</sup> Einarsson et al. (2015). The long history of financial boom-bust cycles in Iceland. Part II: Financial cycles. Working paper (first draft), December. Central bank of Iceland. Höfundarnir komast að þeirri niðurstöðu að meðallengd fjármálasveiflna á Íslandi yfir tímabilið 1875-2013 séu fimmtán ár.

Aðrir vísar sem horft er til við virkjun sveiflujöfnunaraukans hér á landi tengjast fyrsta millimarkmiði fjármálastöðugleikaráðs um fjármálastöðugleika sem er að: „vinna gegn óhóflegum útlánavexti, skuldsetningu og ójafnvægi á eignamörkuðum“ samkvæmt því sem fram kemur í opinberri stefnu um fjármálastöðugleika. Í apríl 2015 staðfesti Fjármálastöðugleikaráð fjóra kjarnavísa, sem sýndir eru hér að ofan og viðmið fyrir þá. Viðmiðin eru byggð á fráviki frá langtíma meðaltölum í innlendum gögnum eða erlendum rannsóknum.<sup>10</sup> Tilgangur viðmiðanna er að sýna hvenær kerfisáhætta er byrjuð að aukast. Kjarnavísarnir eru framangreindur vísir um frávik útlánahlutfalls frá leitni, vöxtur útlánahlutfalls, raunvöxtur útlána til heimila og fyrirtækja og raunhækkun íbúðar- og atvinnuhúsnæðisverðs. Auk kjarnavísanna eru sjö viðbótarvísar, sem meðal annars líta til þróunar frávika á útlánahlutfalli einstakra geira frá leitni, greiðslubyrði heimila, þróunar húsnæðisverðs og verðþróunar annarra eigna. Val á viðbótarvísunum fyrir matið á kerfisáhættu getur breyst frá einum tíma til annars auk þess sem virkjun aukans verður alltaf háð að hluta huglægu mati sérfræðinga á undirliggjandi áhættu. Vísar fyrir afléttingu sveiflujöfnunaraukans eru enn í þróun, bæði hér á landi og erlendis, en munu í meira mæli byggjast á gögnum sem safnað er með hærri tíðni og berast með minni töf, heldur en þau gögn sem hér er mest litið til.

Ársbreyting útlánastofns  
- gengis- og verðbólguleiðréttur útlánastofn



Breyting heildarútlánastofns á bókfærðu virði, eftir lánsgerð og í heild, milli sömu fjórðunga samliggjandi ára. Verðtryggt lán eru á verðlagi árs 2014, gengisbundin lán á gengi árs 2014, óverðtryggt lán á verðlagi hvers tíma. Niðurfærslur á lánunum til fyrirtækja síðustu þrjú tímabilin eru áætlaðar. Skipting niðurfærslu á lánunum til heimila, milli lánaflokka, er áætluð með hliðsjón af umfangi hvers lánaflokks. Heimild: Seðlabanki Íslands.

### Þróun heildarútlána

Á árinu 2015 tók raunvirði heildarútlána, á bókfærðu virði, að vaxa á ný. Á 1. ársfjórðungi 2015 nam ársvöxturinn 3,1% frá fyrra ári, þegar tekið hefur verið tillit til aðgerða stjórnvalda í skuldamállum heimilanna.<sup>11</sup> Á 2. ársfjórðungi var ársvöxturinn 1,8% en hann var 0,2% á 3. ársfjórðungi. Raunvirði heildarútlána, að bókfærðu virði, er nú svipað að umfangi og á fyrri hluta árs 2005.

Aukningin stafar að mestu af auknum útlánunum til fyrirtækja. Á 1. ársfjórðungi 2015 var vöxtur raunvirðis heildarútlána til fyrirtækja 8,1% frá fyrra ári og 5,4% á 2. ársfjórðungi, en lítils háttar samdráttur varð á 3. ársfjórðungi frá fyrra ári eða 0,6%. Á 1. ársfjórðungi dróst raunvirði heildarútlána til heimila saman um 1,6% frá fyrra ári og 1,7% á 2. ársfjórðungi. Hins vegar varð 1,0% vöxtur á 3. ársfjórðungi. Raunvirði heildarútlána, að kröfuvirði, dregst hins vegar enn lítillega saman.

Þegar útlánastofninn er skoðaður með því að leiðrétta fyrir áhrifum gengis- og verðlagsbreytinga fæst að ársvöxtur útlánastofnsins á 1. ársfjórðungi var 0,8%. Á 2. ársfjórðungi mældist ársvöxturinn 0,1%. Samdráttur varð hins vegar á 3. ársfjórðungi, og nam hann 1,8% frá sama fjórðungi árs 2014. Mestu munar þar um samdrátt í gengisbundnum útlánunum til fyrirtækja, sem drógust saman um 73 ma.kr., frá fyrra ári, á 3. ársfjórðungi.

<sup>10</sup> Viðmiðið er þá fundið með lágmarkun hlutfalls suðs á móti merkjum (e. noise-to-signal ratio) fyrir úrtak af Evrópusambandsríkjum. Laina, Nyholm og Sarlin. Leading Indicators of Systemic Banking Crises: Finland in a panel of EU countries. Working Paper No. 1758. European Central Bank. February 2015.

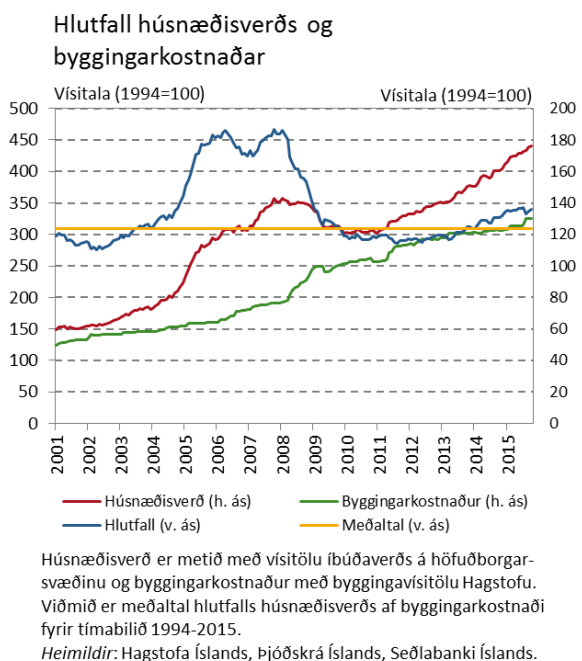
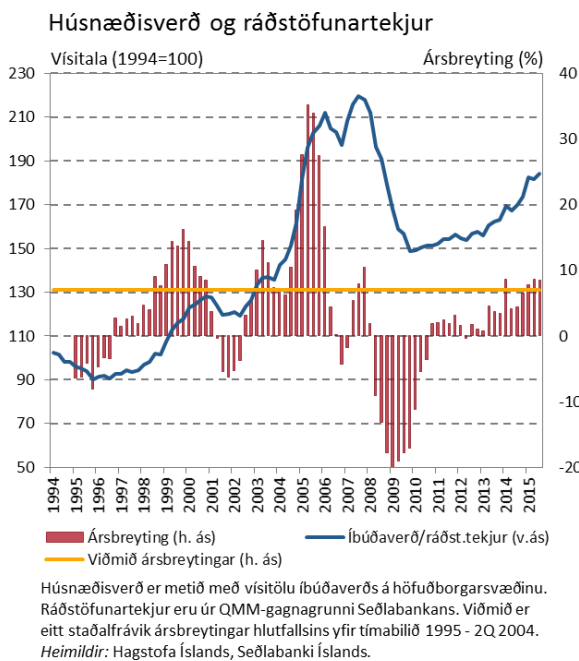
<sup>11</sup> Lækkun skulda vegna aðgerða stjórnvalda er ekki til marks um minnkandi eftirspurn eða framboð útlána og því þykir rétt að taka hana út fyrir sviga. Hins vegar getur slík skuldalækkun í einhverjum tilvikum verið forsenda nýrrar lántöku. Ef litið er á vöxt raunvirðis heildarútlána, á bókfærðu virði, án tillits til aðgerða stjórnvalda, var 1,5% vöxtur á 1. ársfjórðungi, 0,1% vöxtur á 2. ársfjórðungi og 1,1% samdráttur á 3. ársfjórðungi.



Hrein ný útlán innlánsstofnana hafa verið jákvæð síðustu ár og hafa auk þess vaxið umtalsvert á síðustu mánuðum. Fyrstu ellefu mánuði ársins 2015 voru hrein ný útlán innlánsstofnana um 263 ma.kr., þar af um 100 ma.kr. til heimila og 163 ma.kr. til fyrirtækja. Þegar leiðrétt er fyrir aðgerðum stjórnvalda í skuldamálum heimilanna voru hrein ný útlán samtals um 289 ma.kr. og voru hrein ný útlán innlánsstofnana því um 85% meiri fyrstu 11 mánuði ársins 2015 heldur en allt árið 2014. Frá júlí til og með nóvember 2015 námu hrein ný útlán 150 ma.kr., samanborið við 73,6 ma.kr. á sama tímabili 2014. Það er um tvöföldun á milli ára. Á sama tímabili árs 2015 voru hrein ný útlán Íbúðalánasjóðs hins vegar neikvæð sem nemur 31 ma.kr., en á árinu öllu 41,8 ma.kr., sem er um 80% meiri samdráttur útlána sjóðsins en á árinu 2014.

### Þróun húsnæðisverðs

Raunverð húsnæðis fer hækkandi með auknum stíganda. Raunverð atvinnuhúsnæðis hefur hækkað nokkuð samfellt frá 4. ársfjórðungi 2013. Nam raunhækkunin á þriðja fjórðungi 2015, frá sama tímabili 2014, 20,3%. Um áramótin nam hækkunin 12,2% og um mitt síðasta ár nam hún 11,5%. Verðhækkanir atvinnuhúsnæðis voru miklar árið 2015, mun meiri en árið 2014. Þær hafa nú verið yfir 9% viðmiði í eitt og hálf ár.<sup>12</sup>



Raunverð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað samfellt frá miðju ári 2012. Ársbreytingin í september sl. frá sama mánuði 2014 nam 7,3%. Í desember 2014 nam hún 8,8% og var svo yfir viðmiði í janúar og febrúar þessa árs. Í júní 2014 var breytingin öllu minni eða 4,4% miðað við júní 2013.

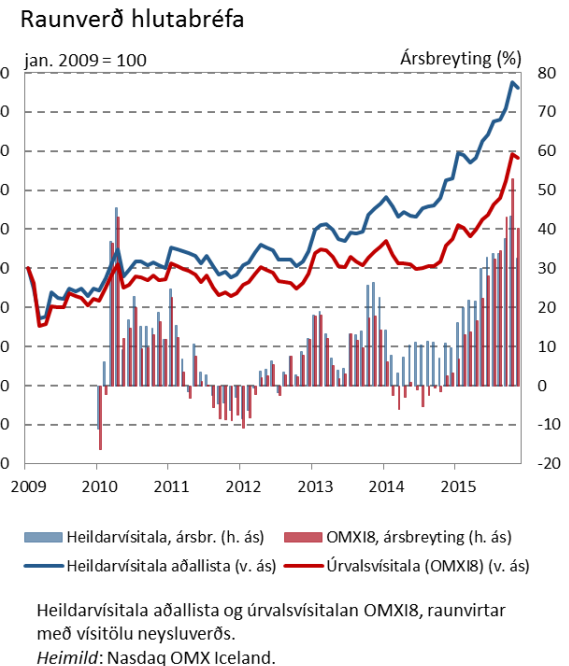
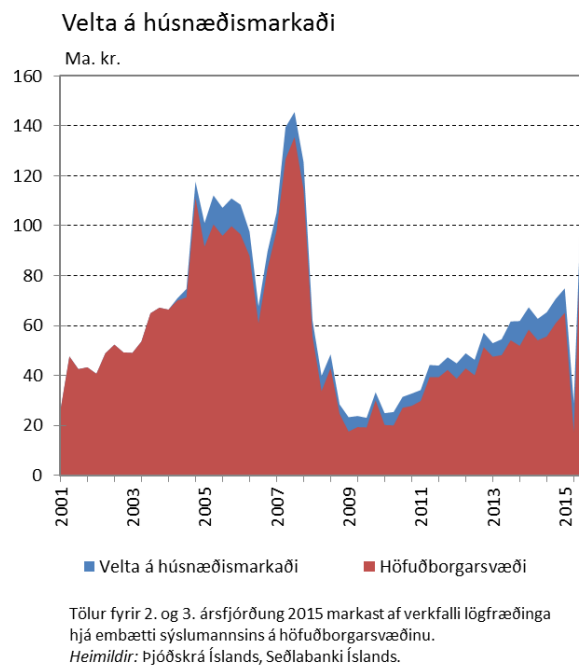
Hlutfall íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu á móti ráðstöfunartekjum fer hækkandi. Hækkanirnar eru yfir viðmiði sem er eitt staðalfrávik ársbreytinga í hlutfallinu, yfir tímabilið 1995 til 2. ársfjórðungs 2004 eða 7%.<sup>13</sup> Ársbreyting hlutfallsins á 2. ársfjórðungi 2015 var 8,4%. Í árslok 2014 var breytingin nálægt viðmiði, eða 7%, en um mitt ár 2014 var hún þó undir viðmiði eða 4,25%.

<sup>12</sup> Laina, Nyholm og Sarlin. Leading Indicators of Systemic Banking Crises: Finland in a panel of EU countries. Working Paper No. 1758. European Central Bank. February 2015.

<sup>13</sup> Notkun staðalfráviks sem viðmið var samþykkt á fundi Fjármálastöðugleikaráðs vorið 2015 og byggir á viðurkenndri alþjóðlegri aðferðafræði. Sjá t.d. Ishihara (2005). Quantitative Analysis of Crisis: Crisis Identification and Causality. World Bank Working Paper Series No. 3598.



Enn fremur hefur velta á húsnæðismarkaði aukist frá árinu 2010 og eykst enn. Hún hefur nú náð svipuðum hæðum og árið 2004 að raunvirði. Síðan hefur þó orðið 13,2% fólksfjölgun í landinu. Ef miðað er við fastan fólksfjölda og fast verðlag er veltan svipuð og árið 2003.



### Þróun hlutabréfaverðs

Raunvirði OMX18-vísitölu Kauphallarinnar hækkar þessi misserin og hefur takturinn í aukningunni sótt í sig veðrið á þessu ári. Árshækkun vísitölunnar að raunvirði var mest í október sl. eða 52,9%, samanborið við árshækkun í desember 2014 upp á 3,2%. Árshækkun vísitölunnar var einnig mikil í nóvember og desember eða um 40%. Hlutabréfavísitala GAMMA hækkaði um 49,9% á árinu 2015.<sup>14</sup> Heildarvísitala aðallista hjá Kauphöll Íslands hefur hækkað talsvert síðan 2009.

### Ástand fjármálakerfis og –markaðar að öðru leyti

Ávöxtun á íslenskum fjármálamarkaði árið 2015, mæld með markaðsvísitölu GAMMA, var 18,2%. Allar vísitölur GAMMA hækkuðu á árinu.<sup>15</sup> Aðgengi banka að fjármögnun á erlendum mörkuðum fer batnandi. Á árinu 2015 nam erlend skuldabréfaútgáfa bankanna 158,3 ma.kr., samanborið við 20,9 ma.kr. árið 2014 og 20,3 ma.kr. 2013. Innlend markaðsfjármögnun þeirra hefur sömuleiðis aukist. Útgáfa sértryggðra skuldabréfa nam 39,3 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins 2015, en var 16,4 ma.kr. sama tímabil árið áður. Kjör bankanna á erlendum mörkuðum hafa einnig farið batnandi. Standard & Poors hefur hækkað lánshæfismat þeirra úr BB+/B í BBB-/A-3 með stöðugum horfum fyrir Arion banka og Íslandsbanka, en jákvæðum horfum fyrir Landsbankann. Erlendar skuldir íslenskra fyrirtækja, þ.e. erlend markaðsskuldabréf og skuldir við erlend fjármálafyrirtæki, drógust enn saman á heildina litið á 3. ársfjórðungi 2015. Íslensk fyrirtæki njóta engu að síður aðgangs að erlendu fjármagni og fer hann heldur batnandi.

Eiginfjárstaða viðskiptabankanna þriggja, sem mynda stærstan hluta fjármálakerfisins sem uppfylla þarf kröfur um sveiflujöfnunarauka, er einnig sterk. Því er ólíklegt að virkjun aukans við núverandi aðstæður takmarki útlánavöxt fjármálakerfisins með óæskilegum hætti.

<sup>14</sup> Vísitölur GAMMA – yfirlit yfir árið 2015. Frétt á vef GAMMA, 4. janúar 2016. <http://www.gamma.is/frettir/nr/1541>.

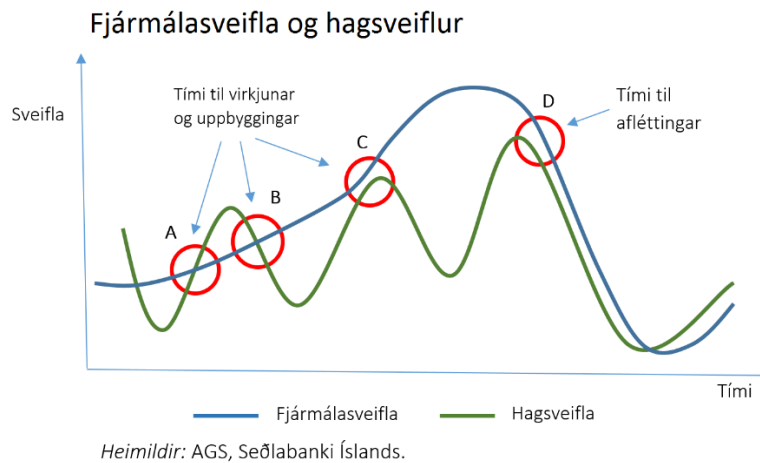
<sup>15</sup> Sama heimild.

Í júní sl. voru 2,1% útlána þriggja stærstu viðskiptabankanna í vanskilum umfram 90 daga, miðað við bókfært virði, en hlutfallið var 3,2% ári áður. Hæst var það um 20,5% í desember árið 2010. Mjög hefur því dregið úr vanskilalánum bankanna. Raunvirði greiðslukortaveltu er að aukast, og innlend kreditkortavelta heimilanna hefur aukist í hlutfalli við ráðstöfunartekjur. Greiðslubyrði heimilanna er tiltölulega stöðug og var rúm 14,2% af ráðstöfunartekjum á 3. ársfjórðungi 2015, lítið eitt hærri en á 3. ársfjórðungi 2014 eða 1,1% hærri.

## Staða hagsveiflunnar

Raunhagkerfið er nú í uppsveiflu með talsverðum hagvexti, vaxandi framleiðsluspennu og minnkandi atvinnuleysi. Staðan á Íslandi í dag er því líkust punkti A á stílfærðu skýringarmyndinni hér að neðan

Spáð er um 4,6% hagvexti á þessu ári og um 3% hagvexti á ári næstu tvö árin. Í ár er spáð að þjóðarútgjöld aukist um 7,2% frá fyrra ári og einkaneysla um 4,6%. Frekari aukningu er spáð á næstu árum. Stýrivextir Seðlabanka Íslands hafa verið hækkaðir og verðbólguvæntingar á suma mælikvarða yfir markmiði. Virkur sveiflujöfnunarauki myndi því að þessu sinni styðja við peningastefnuna.



Grunnspá Seðlabankans fyrir árin 2015-2016 gerir ráð fyrir 1,3% framleiðsluspennu að meðaltali. Árið 1998, 2-3 árum fyrir efnahagssamdráttinn í aldarbyrjun, var hún um 1,6% og á árunum 2004-2006, í aðdraganda fjármálakreppunnar 2008, var hún 1,7% að meðaltali.

Viðskiptaafgangur við útlönd hefur farið vaxandi og nam undirliggjandi viðskiptaafgangur á fyrri hluta þessa árs 3,8% af landsframleiðslu, samanborið við 0,6% á fyrri helmingi 2014 og 2,7% á fyrri helmingi 2013. Undirliggjandi viðskiptahalli var 2,4% að meðaltali árin 1996-1997 og 2004-2005 þegar hallinn var 12,8% að meðaltali.

Þegar horft er til samspils fjármálasveiflunnar og hagsveiflunnar má telja miklar líkur á að framundan sé þensluskeið með tilheyrandi vexti heildarútlána. Fyrstu merki eru, sem fyrr segir, þegar komin fram um útlánavöxt hjá innlánsstofnunum. Heimilin verða sífellt betur í stakk búin til aukinnar skuldsetningar. Með hækkanði raunverði húsnæðis eykst veðrymi á efnahagsreikningum húseigenda og þar með geta þeirra til að skuldsetja sig enn frekar. Með hagvexti og kaupmáttaraukningu eykst geta heimila til að standa undir greiðslubyrði. Saman leiðir þetta til bættis aðgengis heimila að lánsfé. Einnig ýtir hækkanði húsnæðisverð undir hækkanði lánsfjárhæðir til þeirra sem kaupa fasteign í fyrsta skipti.

Raunvirði heildarútlána til fyrirtækja er sömuleiðis svipað og árið 2005 og fer fjárhagsstaða fyrirtækja einnig batnandi. Meðaltalseiginfjárhlutfall 500 veltumestu fyrirtækjanna hækkaði samfellt frá 2008-2013 og var hið hæsta frá aldamótum árið 2013. Á sama tímabili lækkaði meðalhlotfall heildarskulda þessara fyrirtækja á móti afkomu (EBITDA) og var sömuleiðis hið lægsta frá aldamótum árið 2013. Í september 2015 mældist vísitala efnahagslífsins samkvæmt upplýsingum 400 stærstu fyrirtækjanna í 182 stigum og hafði hún þá ekki verið hærri frá fjármálaáfallinu 2008. Væntingavísitala

Gallup mældist 117,9 stig í nóvember 2015 og hafði þá ekki verið hærrí frá því í október 2007. Á árinu 2015 tók fyrirtækjum á vanskilaskrá CreditInfo sömuleiðis að fækka, eftir að hafa staðið svo til í stað frá árinu 2011.<sup>16</sup>

## Niðurstaða

Þegar lítið er heildstætt á alla helstu vísa um stöðu fjármálasveiflunnar má sjá að uppsveifla er þegar hafin. Vísbendingar eru um að útlánavöxtur geti tekið hratt við sér á næstunni. Þá hefur slaki í þjóðarþúskaðum þegar snúist í spennu. Eiginfjárstaða viðskiptabankanna þriggja, sem mynda stærstan hluta fjármálakerfisins sem uppfylla þarf kröfur um sveiflujöfnunarauka, er auk þess sterk. Því er ólíklegt að virkjun aukans við núverandi aðstæður takmarki útlánavöxt fjármálakerfisins með óæskilegum hætti. Aðstæður til þess að setja sveiflujöfnunaraukann á eru því góðar. Í því sambandi ber að hafa í huga að einn helsti tilgangur sveiflujöfnunaraukans er að auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins í niðursveiflu með afléttingu aukans.

Fjármálastöðugleikaráð beinir þeim tilmælum til Fjármálaeftirlitsins að kveða á um 1% sveiflujöfnunarauka á öll fjármálafyrirtæki bæði hvert fyrir sig og á samstæðugrunni, nema þau sem eru undanskilin eiginfjáranum skv. 4. mgr. 84. gr. d laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki og að aukinn taki gildi 12 mánuðum eftir ákvörðun Fjármálaeftirlitsins. Ráðið beinir því jafnframt til Fjármálaeftirlitsins að við útreikning eigin fjár beri að líta til vegins meðaltals þeirra sveiflujöfnunarauka sem fjármálafyrirtæki viðheldur vegna starfsemi sinnar erlendis. Þess má vænta að fjármálastöðugleikaráð muni síðar leggja til að sveiflujöfnunaraukinn verði hækkaður í takt við stöðu fjármálasveiflunnar, mögulega með skemmri fyrirvara en nú er gert.

---

<sup>16</sup> Sjá nánari greiningu á stöðu heimila og fyrirtækja í ritum bankans *Fjármálastöðugleiki 2015/1 og 2015/2*, Seðlabanki Íslands, <http://www.seðlabanki.is/utgefing-efni/rit-og-skyrslur-safnsidur/fjarmalastodugleiki/>