



## FJÁRMÁLASTÖDUGLEIKARÁÐ

Fjármála- og efnahagsráðuneyti, Arnarhvoli, 150 Reykjavík

Sími: 545 9200

fjarmalastodugleikarad.is

Reykjavík, 13. apríl 2018

### Tilmæli um sveiflujöfnunarauka

Fjármálastöðugleikaráð skal ársfjórðungslega leggja fram tilmæli til Fjármálaeftirlitsins um gildi sveiflujöfnunarauka samkvæmt 1. mgr. 86. gr. d. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki. Ráðið byggir einkum á tillögum og greiningu kerfisáhættunefndar við mat á gildi sveiflujöfnunaraukans, sbr. lög um fjármálastöðugleikaráð nr. 66/2014.

Megintilgangur sveiflujöfnunaraukans er að auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins við hugsanlegu tapi í kjölfar óhóflegrar skuldsetningar og uppsöfnunar sveiflutengdrar kerfisáhættu. Aukann má byggja upp samhliða uppsöfnun ójafnvægis í fjármálakerfinu. Krafan um hann er lækkuð eða afnumin í sameiginlegri niðursveiflu fjármála- og hagkerfisins til að auka getu fjármálafyrirtækja til að viðhalda sjálfbæru framboði lánsfjármagns. Sveiflujöfnunaraukinn tekur þannig breytingum eftir þróun sveiflutengdrar kerfisáhættu.

Framleiðsluspenna er enn talsverð, hagvöxtur er í auknu mæli drifinn af einkaneyslu og hratt dregur úr viðskiptaafgangi við útlönd. Þótt áhætta í fjármálakerfi landsins sé, enn sem komið er, innan hóflegra marka, eru vísbendingar um að hún sé tekin að aukast. Skuldir hafa aukist að raunvirði í rúmt ár og vaxa um þessar mundir hraðar en landsframleiðsla. Íbúðaverð er nú í sögulegu hámarki og íbúðaskuldir heimila hækka að raunvirði. Aukið svigrúm heimila til skuldsetningar samhliða lágum vöxtum á fasteignalánnum og háu verðlagi fasteigna getur ýtt undir enn frekari útlánvöxt og gert fjármálafyrirtæki viðkvæmari fyrir niðursveiflu. Smitáhrif ferðaþjónustu á húsnæðismarkaðinn vegna aðflutnings vinnuafls og skammtímaleigu eykur hættuna á skyndilegum viðsnúningi á markaðnum. Verð atvinnuhúsnæðis hefur hækkað mikið undafarin misseri og horfur eru á nokkrum vexti útlána til verkefna sem tengjast atvinnuhúsnæði á næstunni. Því er mikilvægt að byggja upp viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja tímanlega svo þau geti mætt þessari áhættu.

Með hliðsjón af greiningu kerfisáhættunefndar beinir Fjármálastöðugleikaráð tilmælum til Fjármálaeftirlitsins um að kveða á um 50 punkta hækkun á sveiflujöfnunaraukanum í 1,75% fyrir öll fjármálafyrirtæki bæði hvert fyrir sig og á samstæðugrunni.

### Greining kerfisáhættunefndar

Við ákvörðun sveiflujöfnunarauka er meðal annars horft til fjögurra kjarnavísa sem fjármálastöðugleikaráð hefur skilgreint fyrir fyrsta millimarkmið um fjármálastöðugleika: skuldavöxt sem hlutfall af vergri landsframleiðslu, raunvöxt útlána til heimila og fyrirtækja, raunhækkun íbúða- og atvinnuhúsnæðisverðs og frávik skuldahlutfalls frá langtímaleitni. Einnig er lítið til fjölda annarra vísa til þess að fá heildstætt mat á þróun sveiflutengdrar kerfisáhættu. Tekið er tillit til þess að innleiðing aukans fylgir úmatöf, matið byggir því bæði á núverandi stöðu og líklegri þróun næstu mánuði.

Fjármálaleg uppsveifla virðist hafa fest sig í sessi. Á síðasta ársfjórðungi mældist ársvöxtur heildarskulda heimila og fyrirtækja að raunvirði 3,9%. Sundurgreint uxu skuldir heimila að raunvirði 3,1% en skuldir fyrirtækja 4,7%. Leiðréttur fyrir bæði gengis- og verðlagsáhrifum mældist ársvöxtur heildarskulda 4,7% á fjórða ársfjórðungi 2017, samanborið við 5,7% ársfjórðunginn á undan, 4,3% á öðrum ársfjórðungi og 5,5% á þeim fyrsta. Á þennan mælikvarða hefur skuldavextinum verið nokkuð misskipt milli heimila og fyrirtækja. Á síðasta ársfjórðungi 2017 mældist hann 3,4% hjá heimilum en 5,9% hjá fyrirtækjum. Hjá heimilum fór vöxturinn tiltölulega rólega af stað á síðasta ársfjórðungi 2016 og var nokkuð stöðugur allt árið 2017. Skuldir

fyrirtækja jukust hins vegar hratt á síðasta ári og náði vöxturinn hámarki á 2. ársfjórðungi í 8,9%. Samfelldur skuldavöxtur síðastliðið ár bendir til þess að sveiflutengd kerfisáhætta hafi aukist.

Skuldir einkageirans eru teknar að hækka sem hlutfall af vergri landsframleiðslu eftir að hafa lækkað svo til samfellt síðustu átta ár. Hlutfallið náði lágmarki á fjórða ársfjórðungi 2016, en hefur hækkað um 2,6 prósentustig síðan þá.

Sterkustu merkin um fjármálalega uppsveiflu er þó að finna á fasteignamarkaði. Raunverð íbúðahúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað mikið undanfarin misseri, mest var árshækkunin 21,5% í maí 2017. Hægt hefur á takti hækkunar, en í janúar 2018 var árshækkunin 10,2%. Raunverð íbúðahúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu náði fyrra hámarki í maí 2017 og var í janúar síðastliðnum 3,1% herra en hæst varð á árinu 2007. Samhliða hinni miklu verðhækkun hefur velta á fasteignamarkaði höfuðborgarsvæðisins vaxið talsvert á umliðnum árum. Að raunvirði er veltan nú svipuð og árið 2005. Meðalsölutími eigna er einnig mjög stuttur og nálægt því sem lægst varð árið 2007. Á árinu 2017 vék verðþróunin nokkuð frá undirliggjandi þáttum sem er til marks um aukna kerfisáhættu.

Vegna verðhækkana síðustu missera hafa veðsetningarhlutföll íbúðarhúsnæðis lækkað verulega og er svigrúm heimila til frekari skuldsetningar því umtalsvert. Þau heimili sem nýta það svigrúm um þessar mundir og á næstu misserum geta á tiltölulega skömmum tíma lent í þröngri stöðu ef verðlækkningar verða á íbúðarhúsnæði.

Áhætta hefur einnig aukist innan afmarkaðra geira sem ekki er unnt að bregðast við með sértækum aðgerðum að svo stöddu. Þar er rétt að nefna annars vegar sterkan upptakt í fjármögnunarsveiflunni og hins vegar samspil útlána vegna atvinnuhúsnæðis og fasteignapróunarverkefna og hás verðs atvinnuhúsnæðis. Raunverð atvinnuhúsnæðis hefur hækkað hratt í rúmlega fjögur ár. Allan þann tíma hefur ársbreyting þess verið um eða yfir 10% og fór í 20,8% þegar mest var, á 1. ársfjórðungi 2016. Á 4. ársfjórungi 2017 nam hækkunin 16,6%. Útlán með veði í atvinnuhúsnæði eru mikilvægur hluti af útlánasafni fjármálafyrirtækja og horfur eru á nokkrum vexti slíkra lána á næstunni. Eftirlitsaðilar eiga, í bili að minnsta kosti, erfitt með að meta þörf fyrir beitingu sértækra stjórnækja vegna húsnæðismarkaðar og áhrif af beitingu slíkra stjórnækja.

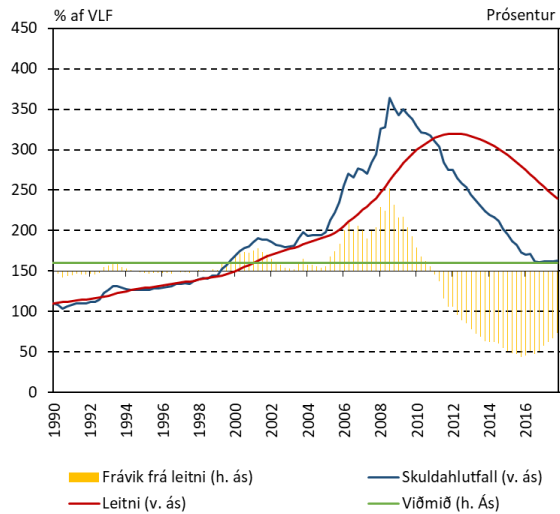
## **Niðurstaða**

Þróun sveiflutengdrar kerfisáhættu frá síðustu hækkun sveiflujöfnunaraukans er talin gefa tilefni til að uppbyggingu sveiflujöfnunaraukans verði haldið áfram enda hafa fyrri tilmæli fjármálastöðugleikaráðs gefið til kynna að sveiflujöfnunaraukinn sé í hækkunarferli. Með hliðsjón af greiningu kerfisáhættunefndar beinir fjármálastöðugleikaráð tilmælum til Fjármálaeftirlitsins um að kveða á um 50 punkta hækkun sveiflujöfnunaraukans í 1,75% fyrir öll fjármálafyrirtæki bæði hvert fyrir sig og á samstæðugrunni, nema þau sem undanskilin eru eiginfjárukanum skv. 4. mgr. 86. gr. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki og að hann muni taka gildi 12 mánuðum frá ákvörðun Fjármálaeftirlitsins. Þess má vænta að fjármálastöðugleikaráð leggi til að uppbyggingu sveiflujöfnunaraukans verði haldið áfram í takt við aukna áhættu í fjármálakerfinu.

## Viðauki við tilmæli um sveiflujöfnunarauka

Samkvæmt opinberri stefnu um fjármálastöðugleika skal fjármálastöðugleikaráð upplýsa með reglubundnum hætti til hvaða vísa það horfir einkum við greiningu á kerfisáhættu. Hér birtast þeir vísar sem helst voru hafðir til hliðsjónar við mat á sveiflujöfnunarauka á fundi fjármálastöðugleikaráðs 20. mars 2018.

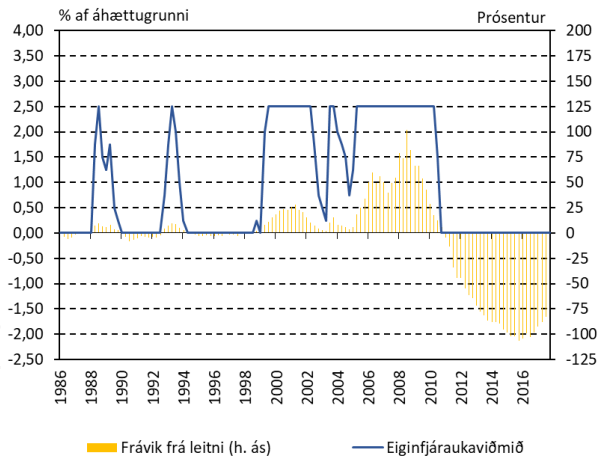
### Frávik skuldahlutfalls frá leitni



Skuldahlutfall er reiknað sem skuldir heimila og fyrirtækja að kröfuvirði, í hlutfalli við verga landsframleiðslu síðustu fjögurra ársfjórðunga. Frávik þess frá leitni er fundið með einhliða HP-síu með  $\lambda=400.000$ . Viðmið er 10%.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

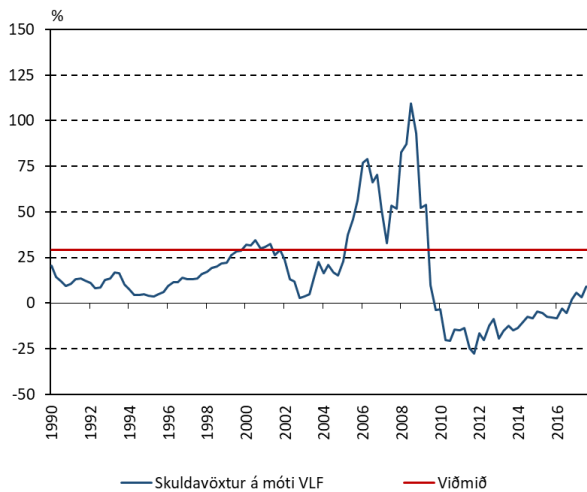
### Frávik skuldahlutfalls frá leitni og viðmið Basel-nefndarinnar



Skuldahlutfall er reiknað sem skuldir heimila og fyrirtækja að kröfuvirði, í hlutfalli við verga landsframleiðslu síðustu fjögurra ársfjórðunga. Frávik þess frá leitni er fundið með einhliða HP-síu með  $\lambda=400.000$ . Viðmið Basel-nefndarinnar fylgir einfaldri vörpun af frávik skuldahlutfallsins frá leitni.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

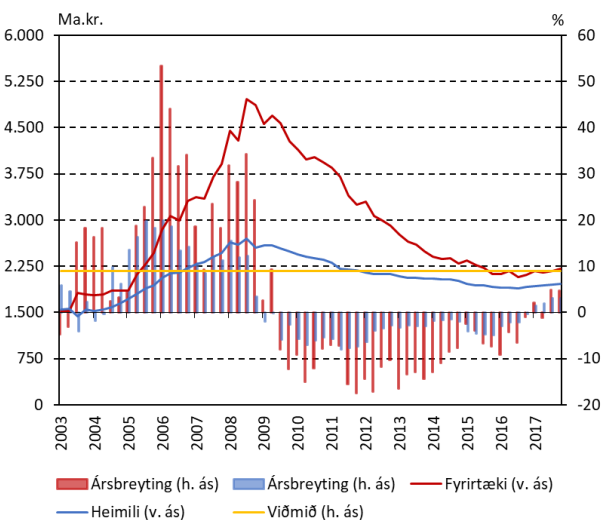
### Skuldavöxtur í hlutfalli við verga landsframleiðslu



Ársvöxtur skulda heimila og fyrirtækja að kröfuvirði í hlutfalli við VLF síðustu fjögurra ársfjórðunga. 29% viðmið er 75. prósentubíl dreifingar gagnanna yfir allt tímabilið.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

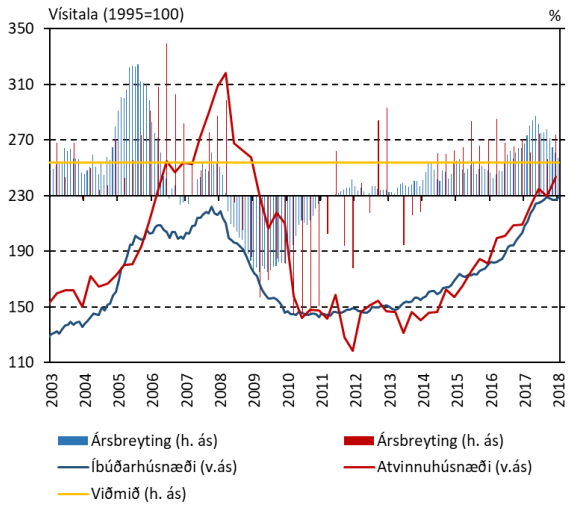
### Raunvirði heildarskulda heimila og fyrirtækja



Heildarskuldir heimila og fyrirtækja að frátöldum eignarhaldsfélögum. 9% viðmið er fengið úr rannsókn Laina, Nyholm & Sarlin (2015).

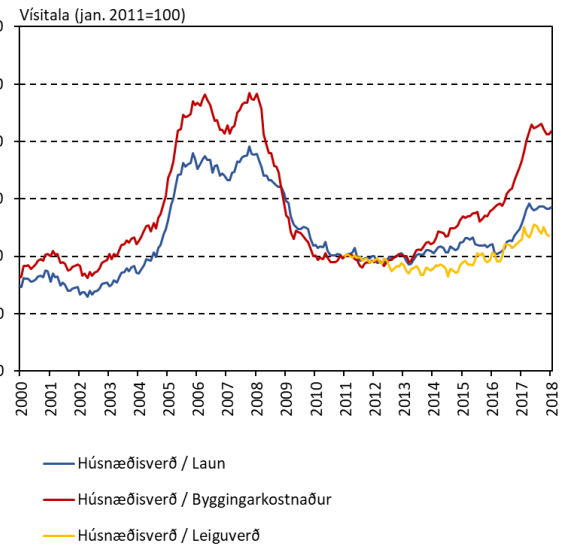
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Raunverð húsnæðis á höfuðborgarsvæðinu



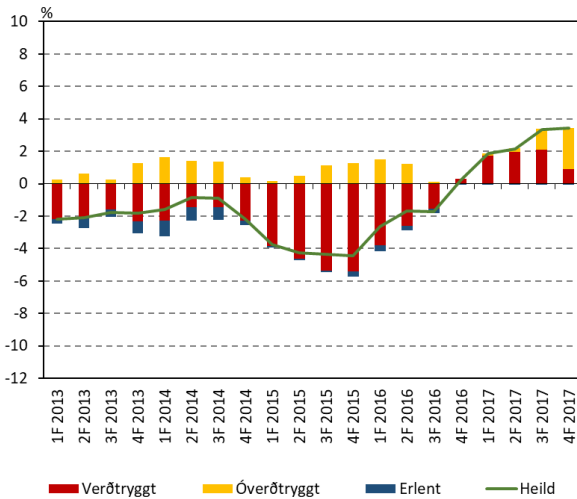
Vísitölur húsnæðisverðs á höfuðborgarsvæðinu, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Raunverð atvinnuhúsnæðis byggir á vegnu meðaltali iðnaðar-, verslunar- og skrifstofuhúsnæðis. 9% viðmið er fengið úr Laina, Nyholm & Sarlin (2015).  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Raunverð íbúða á höfuðborgarsvæðinu og ákvarðandi þættir



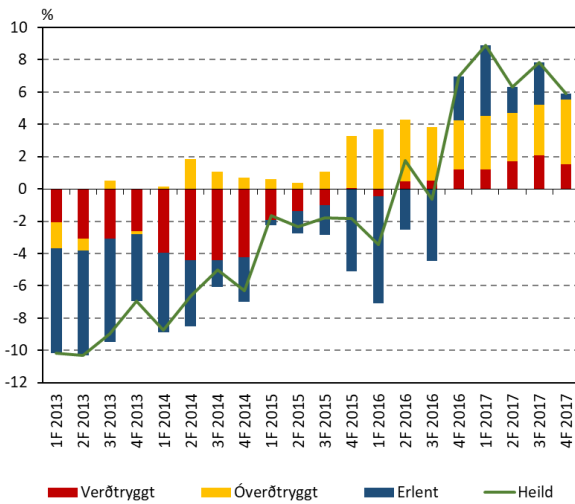
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Vöxtur skulda heimila Gengis- og verðlagsleiðrétt



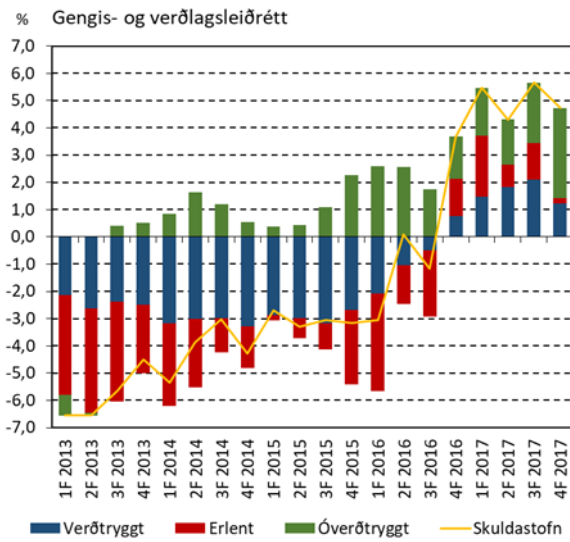
Verðtryggt lán á verðlagi september 2017. Erlent lán á gengi september 2017. Óverðtryggt lán á breytilegu verðlagi.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Vöxtur skulda fyrirtækja Gengis- og verðlagsleiðrétt



Verðtryggt lán á verðlagi september 2017. Erlent lán á gengi september 2017. Óverðtryggt lán á breytilegu verðlagi.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

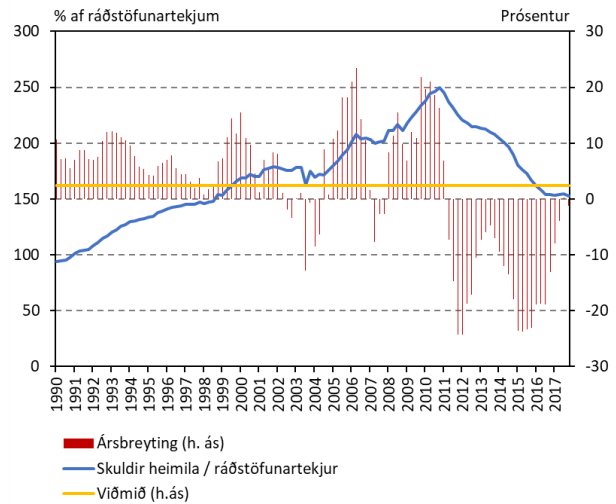
## Ársbreyting heildarskulda



Skuldir heimila og fyrirtækja, kröfuvirði. Verðtryggð lán á verðlagi des. 2017, skuldir í erlendum gjaldmiðlum á árslokagengi 2017, óverðtryggð lán á breytilegu verðlagi.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Skuldir heimila í hlutfalli við ráðstöfunartekjur

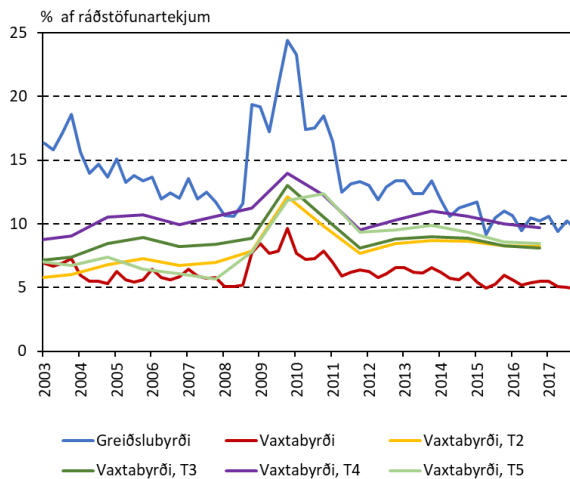


Skuldir heimila í hlutfalli við ráðstöfunartekjur. Ráðstöfunartekjur eru fengnar úr QMM gagnagrunni Seðlabankans, en gildi fyrir 4. ársfjórðung 2017 er spágildi.

Viðmið er meðaltal hækkunar á skuldum af ráðstöfunartekjum frá 1989-2017.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands

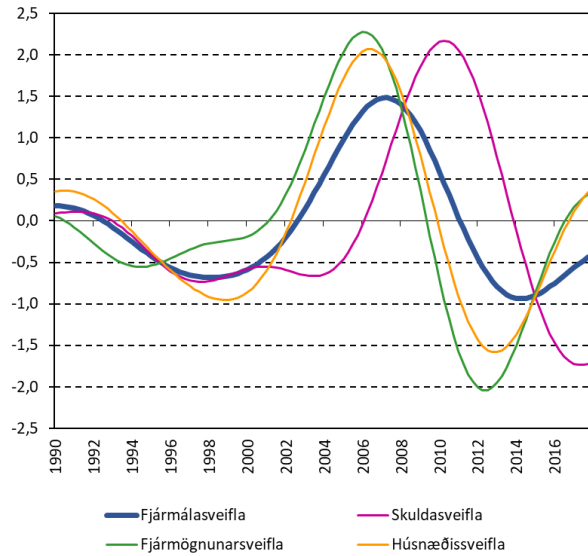
## Greiðslu- og vaxtabyrði heimila



Greiðslubyrði er afborganir og vaxtagreiðslur af lánum heimila samkvæmt greiðsluseðlum, á móti ráðstöfunartekjum QMM gagnagrunns Seðlabanka Íslands. Vaxtabyrði er hrein vaxtagjöld, m.t.t. vaxtabóta, í hlutfalli við ráðstöfunartekjur skv. skattframtölum. Vaxtabyrði er sýnd eftir tekjuhópum. Neðsta tekjuhópnum er sleppt.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands

## Fjármálasveifla



Einfalt meðaltal sveifla þeirra breyta sem mæla hvern undirþátt og alls breytusafns. Sveifluþáttur hvernar breytu er fundinn með tíðnisú með tíðnisvið 8-30 ár.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.