



## FJÁRMÁLASTÖÐUGLEIKARÁÐ

Fjármála- og efnahagsráðuneyti, Arnarhvoli, 150 Reykjavík

Sími: 545 9200

fjarmalastodugleikarad.is

Reykjavík, 30. september 2016

### Tilmæli um sveiflujöfnunarauka

Með hliðsjón af greiningu kerfisáhættunefndar beinir Fjármálastöðugleikaráð tilmælum til Fjármálaeftirlitsins um að kveða á um 25 punkta hækkun á sveiflujöfnunaraukanum í 1,25% fyrir öll fjármálafyrirtæki bæði hvert fyrir sig og á samstæðugrunni, nema þau sem undanskilin eru eiginfjáraukanum skv. 4. mgr. 86. gr. d 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 uppgang fjármálasveiflunnar.

### Rökstuðningur

Megintilgangur sveiflujöfnunaraukans er að auka viðnámsþrótt fjármálakerfisins og milda þar með fjármálasveiflur. Losun aukans veitir lánastofnunum svigrúm til útlána í fjármálaniðursveiflu og dempar þannig áhrif áfalls á raunhagkerfið. Því er mikilvægt að ljúka uppbyggingu aukans áður en niðursveifla hefst og þörf verður á losun hans. Við ákvörðun sveiflujöfnunarauka hér á landi er horft til fjögurra kjarnavísa, auk viðbótavísa, sem fjármálastöðugleikaráð hefur skilgreint fyrir fyrsta millimarkmið um fjármálastöðugleika: vöxt skuldahlutfalls, raunvöxt útlána til heimila og fyrirtækja, raunhækkun íbúða- og atvinnuhúsnæðisverðs og frávik skuldahlutfalls frá langtímaleitni.

Samkvæmt 2. mgr. 136. gr. tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2013/36/ESB skal meðal annars líta til síðastnefnda vísisins við ákvörðun á gildi sveiflujöfnunarauka. Í lok júní síðastliðins voru heildarskuldur heimila og fyrirtækja 167% af landsframleiðslu en frávik þeirra frá leitni var neikvætt um 70%. Viðmið Basel nefndarinnar gefur því áfram merki um óvirkan sveiflujöfnunarauka. Þar sem áhrifa síðustu fjármálakreppu gætir enn í gagnaröðum er óvíst hvort frávik skuldahlutfalls frá leitni gefi rétta mynd af stöðu fjármálasveiflunnar. Því er mikilvægt að líta til fleiri vísa og annarra upplýsinga við mat á stöðu sveiflunnar. Þau ríki Evrópu sem hafa nú þegar virkjað sveiflujöfnunaraukann leggja öll áherslu á að frávik skulda frá leitni skuli einungis nota til viðmiðunar og nauðsynlegt sé að horfa einnig til annarra þátta.<sup>1</sup> Söguleg gögn fyrir Ísland sýna einnig að viðmið Basel-nefndarinnar hefur oftast en ekki farið úr því að gefa merki um óvirkan sveiflujöfnunarauka í það að gefa til kynna 2,5% auka á mjög skömmum tíma.<sup>2</sup>

Hóflegur vöxtur er enn í raunskuldum heimila og fyrirtækja við fjármálakerfið, en hann hefur þó aukist að undanfögnu. Veðrými heimila og fyrirtækja hefur batnað vegna hækkandi eignaverðs og skuldaleiðréttinga. Skuldabyrði heimila og fyrirtækja hefur einnig verið lág undanfarin misseri. Aðstæður til aukinnar skuldsetningar eru því fyrir hendi hjá bæði heimilum og fyrirtækjum. Auk þess bendir greining kerfisáhættunefndar til þess að hækkun sveiflujöfnunaraukans nú takmarki ekki útlán til raunhagkerfisins um þessar mundir.

<sup>1</sup> Sjá Finansinspektionen (2015), Amendment to regulations regarding the countercyclical buffer rate, Decision Memorandum og Czech National Bank (2015). Provision of a general nature on setting the countercyclical capital buffer rate for the Czech Republic No. IV/2015.

<sup>2</sup> Fjármálastöðugleikaráð (2016), Rökstuðningur fyrir tilmælum um sveiflujöfnunarauka, janúar.

## Fjármálasveiflan

Hugtakið fjármálasveifla er almennt talið fanga sameiginlega sveiflu margra fjármálabreyta.<sup>3</sup> Lagt hefur verið mat á fjármálasveiflu Íslands út frá sameiginlegri sveiflu fjármálabreyta sem tengjast skuldum heimila og fyrirtækja, fjármögnun banka og húsnæðisverði. Mat á fjármálasveiflu Íslands og annarra Norðurlanda bendir til að meðallengd hennar sé milli 15 og 16 ár en það mat er í samræmi við alþjóðlegar rannsóknir.<sup>4</sup> Matið bendir til þess að húsnæðisþátturinn sé leiðandi fyrir fjármálasveifluna en skuldaþátturinn magnandi.

Fjármálaleg uppsveifla virðist vera hafin eins og meðfylgjandi greining gefur til kynna. Auk þess er raunhagkerfið nú í uppsveiflu með talsverðum hagvexti, vaxandi framleiðsluspennu og minnkandi atvinnuleysi. Þá hefur erlend fjármögnun bankanna aukist og kjörin sem þeim bjóðast batnað. Enn sem komið er hefur þessi aukning að mestu verið nýtt til þess að greiða upp skuldir við slítabúin en ekki leitt til útlánavaxtar. Þegar lítið er til samspils fjármálasveiflunnar og hagsveiflunnar um þessar mundir eru skilyrði fyrir áframhaldandi skuldavexti til staðar og ákjósanlegt að halda uppbyggingu sveiflujöfnunaraukans áfram. Hagsveiflur eru hins vegar að jafnaði mun styttri en fjármálasveiflur.<sup>5</sup> Því gæti orðið efnahagssamdráttur áður en fjármálasveiflan nær hámarki. Komi til slíks samdráttar er mögulegt að hægja á uppbyggingu sveiflujöfnunaraukans til að takmarka ekki með óæskilegum hætti útlán til raunhagkerfisins.

## Skuldaþróun

Heildarskuldir einkageirans við innlenda og erlenda aðila halda áfram að dragast saman hvort sem lítið er til raunvirðis eða hlutfalls af landsframleiðslu. Heildarskuldir einkageirans voru 167% af landsframleiðslu í lok júní síðastliðins en hlutfallið hafði lækkað um 8% á 12 mánuðum. Að raunvirði lækkuðu heildarskuldir um tæp 3% á sama tímabili en lækkunin var 11% hjá fyrirtækjum meðan heildarskuldir heimila jukust um tæp 2%.

Skuldir einkageirans við innlenda aðila hafa aukist stöðugt að raunvirði frá árslokum 2014. Ársvöxtur raunvirðis innlendra skulda einkageirans, eftir að leiðrétt er fyrir aðgerðum ríkisstjórnarinnar í skuldamálum heimila, var 1,3% á 2. ársfjórðungi, 1,9% fyrir heimili og 1% fyrir fyrirtæki. Skuldavöxturinn kemur skýrar fram þegar leiðrétt er fyrir gengis- og verðlagsbreytingum en með þeirri aðferð mælist ársvöxturinn 2,8%.

## Húsnæðisverð

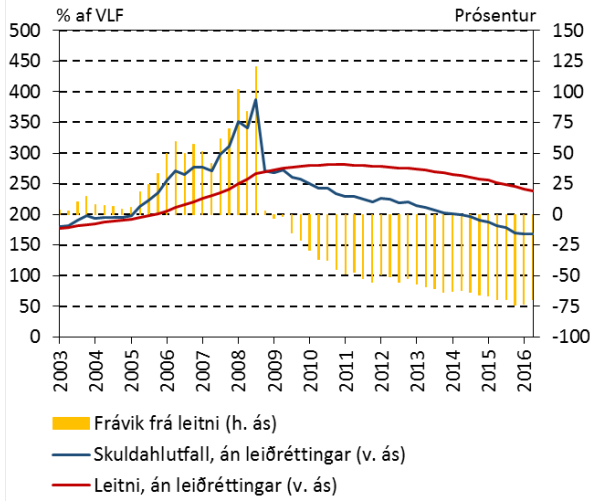
Húsnæðisverð hækkar nú hratt sem bendir til að uppgangur fjármálasveiflunnar sé hafinn. Árshækkun raunverðs íbúða var 12,1% í ágúst og hefur verið yfir 5% nánast samfleytt í 2 og 1/2 ár. Árshækkun raunverðs atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur verið yfir 9% í rúm 2 ár, og var 14,3% á 2. ársfjórðungi. Húsnæðisverð er nú svipað að raunvirði og það var haustið 2005. Það hefur hækkað hratt í hlutfalli við byggingarkostnað en haldist nokkuð stöðugt bæði í hlutfalli við ráðstöfunartekjur heimila og í hlutfalli við leiguverð. Þá hefur velta á húsnæðismarkaði aukist samfellt frá árinu 2010 og er nú svipuð að raunvirði og á 4. ársfjórðungi 2006. Hækkun húsnæðisverðs hefur leitt til lækkunar á veðsetningarhlutfalli íbúðarhúsnæðis og þannig aukið svigrúm heimila til frekari skuldsetningar.

<sup>3</sup> Sjá m.a. *BIS 2014. 84th Annual Report, Basel, June*.

<sup>4</sup> Starfshópur Seðlabankans vinnur að greiningu á fjármálasveiflum Norðurlandanna sem bíður birtingar. Sjá einnig Einarsson et al. 2016. "The long history of financial boom-bust cycles in Iceland. Part II: Financial cycles." *Central Bank of Iceland Working Paper, no 72*.

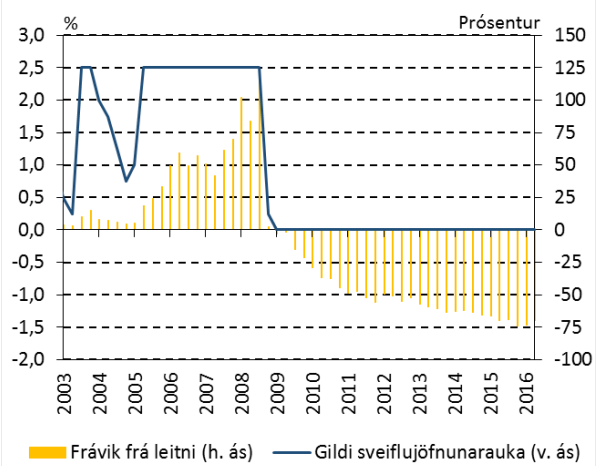
<sup>5</sup> Sjá m.a. Einarsson et al. 2016 fyrir íslensku fjármálasveifluna, en fyrir erlendar rannsóknir t.d. Borio, C. 2012. „The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?“ *BIS Working Paper No 395*.

Mynd 1 Frávik skuldahlutfalls frá leitni



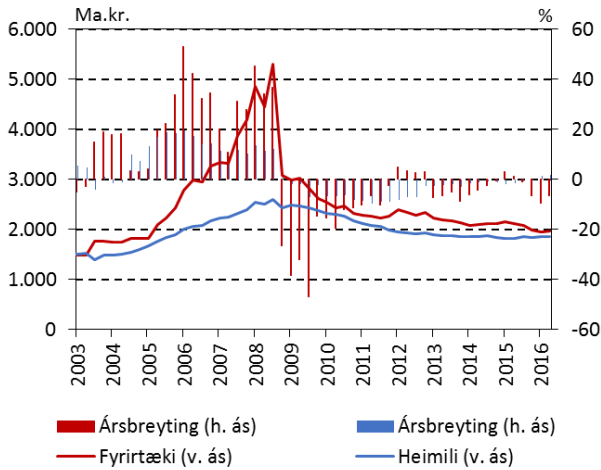
Heildarskuldir heimila og fyrirtækja í hlutfalli við VLF síðustu 4. ársfjórðunga. Leitni er fundin með einhliða HP-síu með  $\lambda=400.000$ . Leiðrétt er fyrir aðgerðum stjórnvalda í skuldamálum heimila.  
 Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2 Viðmið Basel-nefndarinnar



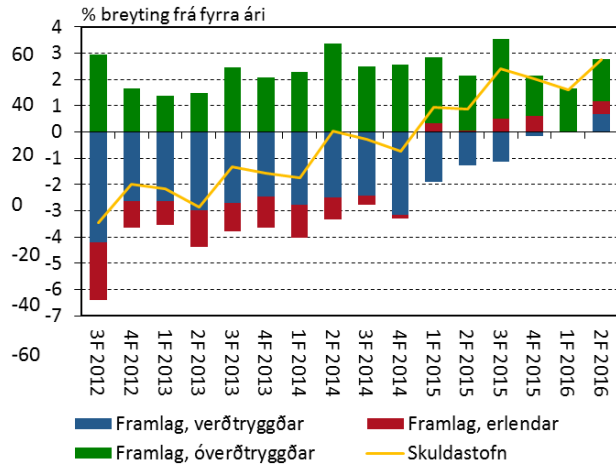
Sé frávik útlánahlutfalls frá leitni minna en tvö prósentustig er viðmiðið 0. Sé frávik milli 2 og 10 prósentustig fylgir viðmiðið línulegri vörpun milli 0% og 2,5% af áhættugrunni. Sé frávik stærra en 10 prósentustig er viðmiðið 2,5%.  
 Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3 Raunvirði heildarskulda heimila og fyrirtækja



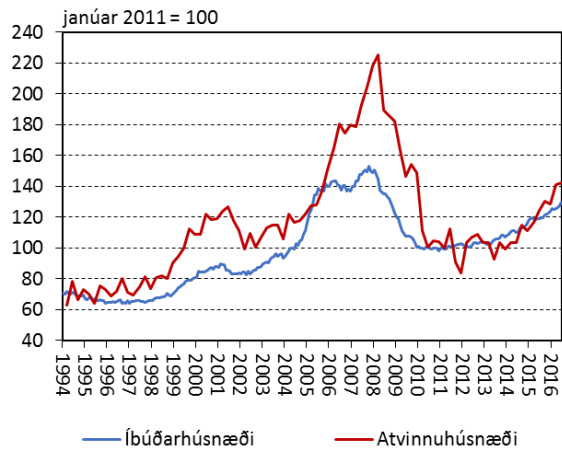
Heildarskuldir heimila og fyrirtækja, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Leiðrétt fyrir aðgerðum stjórnvalda í skuldamálum heimila.  
 Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4 Ársbreyting innlands skuldastofns



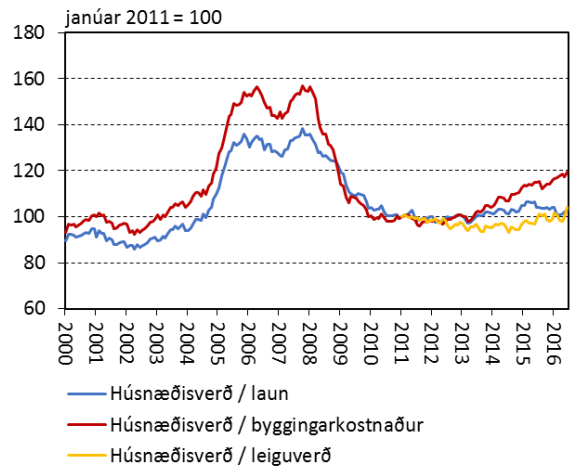
Verðtryggð lán á verðlagi 2. ársfjórðungs 2016, gengisbundin lán á gengi 2. ársfjórðungs 2016, óverðtryggð lán á verðlagi hvers tíma. Skipting niðurfærslu á milli lánaflokka er áætluð með hlíðsjón af umfangi hvers flokks.  
 Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5 Raunverð íbúðar- og atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu



Vísitölur húsnæðisverðs á höfuðborgarsvæðinu, raunvirtar með vísitölu neyslu-verðs. Raunverð atvinnuhúsnæðis byggir á vegnu meðaltali iðnaðar-, verslunar- og skrifstofuhúsnæðis.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6 Húsnæðisverð í hlutfalli við laun, byggingarkostnað og leiguverð<sup>1</sup>



Húsnæðisverð er metið með vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, laun með launavísitölu og byggingarkostnaður með byggingarvísitölu.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.