



FJÁRMÁLASTÖÐUGLEIKARÁÐ

Fjármála- og efnahagsráðuneyti, Arnarhvoli, 150 Reykjavík

Sími: 545 9200

fjarmalastodugleikarad.is

Reykjavík, 10. apríl 2017

Tilmæli til Fjármálaeftirlitsins um að kveða á um sveiflujöfnunarauka.

Með hliðsjón af greiningu kerfisáhættunefndar beinir Fjármálastöðugleikaráð tilmælum til Fjármálaeftirlitsins um að halda sveiflujöfnunaraukanum óbreyttum við 1,25%. Fjármálasveiflan hefur haldið áfram að rísa með svipuðum hraða og áætlað var á síðasta fundi kerfisáhættunefndar. Þess má vænta að fjármálastöðugleikaráð muni leggja til að uppbyggingu sveiflujöfnunaraukans verði haldið áfram á næstu misserum í takt við ris 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 byggja aukann upp í takt við uppsveifluna. Við ákvörðun sveiflujöfnunarauka hér á landi er horft til fjögurra kjarnavísa, auk viðbótarvísa, sem fjármálastöðugleikaráð hefur skilgreint fyrir fyrsta millimarkmið um fjármálastöðugleika: raunvöxt útlána til heimila og fyrirtækja, raunhækkun íbúða- og atvinnuhúsnæðisverðs, skuldavöxt í hlutfalli við verga landsframleiðslu 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. Þar sem áhrifa síðustu fjármálakreppu gætir enn í gagnaröðum er ólíklegt að 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.

Skuldaþróun

Raunskuldir heimila og fyrirtækja jukust lítillega á árinu 2016 en skuldir í hlutfalli við verga landsframleiðslu lækkuðu. Vegna gengisstyrkingar krónunnar á árinu verður hins vegar einnig að líta til gengis- og verðlagsleiðrétts skuldavaxtar, sem er viðbótarvísir í áhættumati vegna sveiflujöfnunaraukans. Gengið styrktist um 18,4% frá ársbyrjun til ársloka og olli það umfangsmiklum samdrætti í krónuvirði skulda í erlendum gjaldmiðlum. Þær drógust saman um 7,8% að nafnvirði, en á föstu gengi jukust þær um 8,1%. Séu verðtryggðar skuldir settar á fast verðlag, og þær erlendu settar á fast gengi, mælist skuldavöxtur í heild 4,3% á árinu 2016. Því er ljóst að heimili og fyrirtæki stofna um þessar mundir til aukinna skulda, þó svo að á þennan mælikvarða vaxi skuldir hægar en landsframleiðsla.

Veðrymi 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.

Fjármálasveiflan

Hugtakið fjármálasveifla er almennt talið fanga sameiginlega sveiflu margra fjármálabreyta.¹ 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

¹ Sjá m.a. BIS 2014. 84th Annual Report, Basel, June.

hennar sé milli 15 og 16 ár en það mat er í samræmi við alþjóðlegar rannsóknir.² Matið bendir til þess að húsnæðisþátturinn sé leiðandi fyrir fjármálasveifluna en skuldaþátturinn magnandi.

Fjármálaleg uppsveifla er hafin, en auk þess er raunhagkerfið nú í uppsveiflu með miklum hagvexti, framleiðsluspennu og litlu atvinnuleysi. Þá hefur erlend fjármögnun bankanna aukist og kjörin sem þeim bjóðast batnað. Enn sem komið er hefur þessi erlend fjármögnun bankanna að mestu leyti verið nýtt til þess að greiða upp aðrar óhagkvæmari skuldir í erlendum gjalmiðlum. Þegar litið er til samspils fjármálasveiflu og hagsveiflu um þessar mundir eru skilyrði fyrir áframhaldandi skuldavexti til staðar.

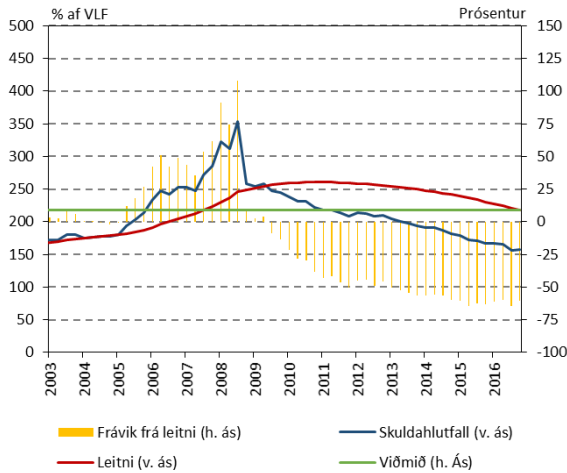
Húsnæðisverð

Húsnæðisverð hækkar enn hratt og er um þessar mundir sterkasta merkið um fjármálalega uppsveiflu. Árshækkun raunverðs íbúða var 14,1% í janúar og 12,8% í desember. Hækkunirnar hafa verið yfir 5% nánast samfleytt í tæp þrjú ár. Árshækkun raunverðs atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur verið yfir 9% í tæp 3 ár. Hækkunin var 14,3% á 4. ársfjórðungi 2016, en 13,3% á 3. ársfjórðungi. Uppsöfnun er hækkunin síðan 2011 mun meiri en aukning landsframleiðslu, sem bendir til þess að ójafnvægi sé farið að byggjast upp á markaði með atvinnuhúsnæði.

Raunverð íbúða á höfuðborgarsvæðinu er nú svipað og snemma árs 2006. Það hefur hækkað hratt í hlutfalli við byggingarkostnað, en aðeins lítillega í hlutfalli við leiguverð. Þá hefur það haldist nokkuð stöðugt í hlutfalli við ráðstöfunartekjur heimila og er hlutfallið nú svipað og í árslok 2004. Þá hefur velta á húsnæðismarkaði aukist samfellt frá árinu 2010. Hækkun húsnæðisverðs hefur leitt til lækkunar á veðsetningarhlutfalli íbúðarhúsnæðis.

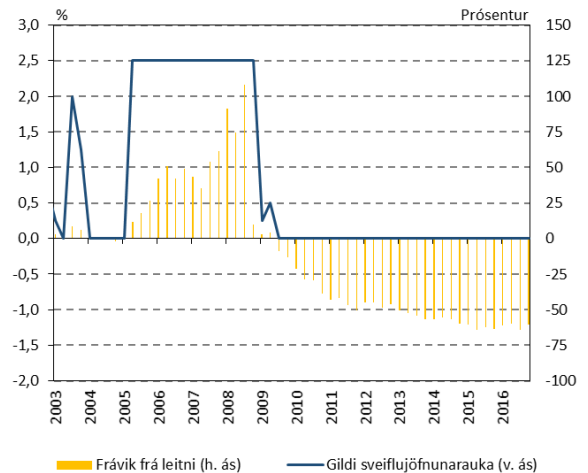
² Starfshópur Seðlabankans vinnur að greiningu á fjármálasveiflum Norðurlandanna sem bíður birtingar. Sjá einnig Einarsson et al. 2016. "The long history of financial boom-bust cycles in Iceland. Part II: Financial cycles." Central Bank of Iceland Working Paper, no 72.

Mynd 1 Frávik skuldahlutfalls frá leitni



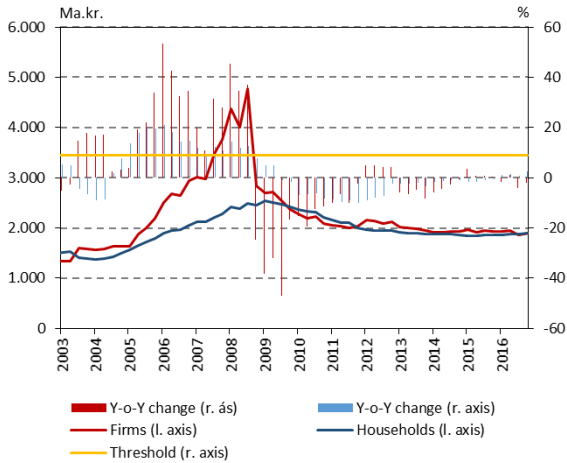
Skuldir heimila og fyrirtækja að bókfærðu virði í hlutfalli við uppsafnaða verga landsframleiðslu síðustu fjögurra ársfjórðunga. Langtímaleitni er fundin með einhlíða HP-síu með $\lambda = 400.000$ og byggist á gögnum yfir tímabilið 1976-2016. 9% viðmið er eitt staðalfrávik fráviks frá leitni yfir tímabilið 1991 - 2F 2004. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2 Viðmið Basel-nefndarinnar



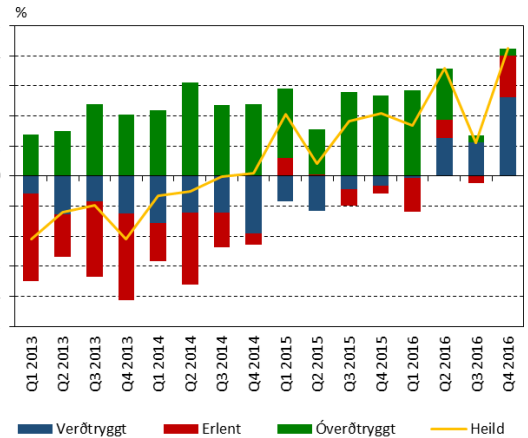
Ef frávik fráviks skuldahlutfallsins frá leitni er neikvætt eða minna en 2 prósentur, mælir viðmiðið fyrir um 0% sveiflujöfnunarauka. Ef frávikðið er 2 til 10 prósentur fylgir viðmiðið línulegri vörpun milli 0 og 2,5%. Sé frávikðið meira en 10 prósentur mælir viðmiðið fyrir um 2,5% sveiflujöfnunarauka. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3 Raunvöxtur skulda heimila og fyrirtækja



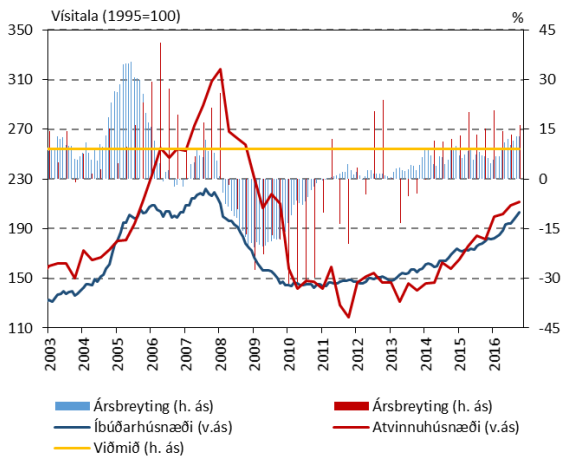
Skuldir heimila og fyrirtækja að bókfærðu virði, á verðlagi ársloka 2016. 9% viðmið fyrir útlánvöxt er fengið úr Laina, Nyholm & Sarlin (2015). Leiðrétt fyrir aðgerðum stjórnvalda í skuldamállum heimilanna. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4 Ársbreyting verðlags- og gengisleiðréttis stofns heildarskulda



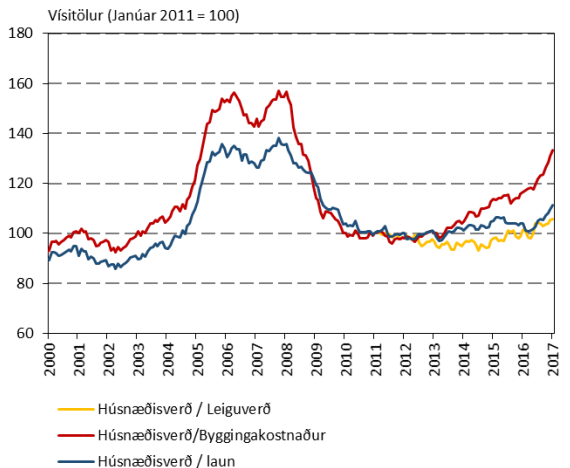
Verðtryggt lán á verðlagi 4F 2016, gengisbundin lán á gengi 4F 2016, óverðtryggt lán á verðlagi hvers tíma. Skipting niðurfærslu á milli lánaflokka er áætluð með hliðsjón af umfangi hvers flokks. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 5 Raunverð íbúðar- og atvinnuhúsnæðis 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, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 6 Húsnæðisverð í hlutfalli við laun, byggingarkostnað og leiguverð



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