



FJÁRMÁLASTÖDUGLEIKARÁÐ

Fjármála- og efnahagsráðuneyti, Arnarhvoli, 150 Reykjavík

Sími: 545 9200

fjarmalastodugleikarad.is

Reykjavík, 17. desember 2019

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. Sveiflujöfnunarauki getur verið allt að 2,5% af áhættugrunni. Heimilt er að kveða á um enn hærra sveiflujöfnunarauka ef áhættuþættir sem liggja til grundvallar mati á gildi hans gefa tilefni til. Sveiflujöfnunarauki var fyrst lagður á í mars 2016 (1%) og svo hækkaður í nóvember sama ár um 0,25 prósentur, í maí 2018 um 0,5 prósentur og loks um 0,25 prósentur í febrúar 2019. Hækkun sveiflujöfnunarauka tekur gildi að 12 mánuðum liðnum frá ákvörðun þar um og hann verður því 2% í febrúar 2020.

Með hliðsjón af greiningu kerfisáhættunefndar beinir fjármálastöðugleikaráð tilmælum til Fjármálaeftirlitsins um að kveða á um óbreyttan sveiflujöfnunarauka að svo stöddu.

Tilgangur sveiflujöfnunaraukans

Meginmarkmið sveiflujöfnunaraukans er að stuðla að því að fjármálafyrirtæki hafi nægan viðnámsþrótt til að mæta tapi á tímum óstöðugleika í fjármálakerfinu í kjölfar óhófllegrar skuldsetningar og uppsöfnunar sveiflutengdrar kerfisáhættu.

Þegar saman fara talsverður útlánavöxtur, ört hækkanði eignaverð og lítil vanskil og væntingar um frekari vöxt eru til staðar getur sveiflutengd kerfisáhætta aukist. Þegar síðan kreppir að getur það haft töluverð áhrif á virði eigna fjármálakerfisins. Þá er líklegt að fjármálafyrirtæki bregðist við með því að standa vörð um eiginfjárstöðu sína, t.d. með því að draga verulega úr útlánum. Minna framboð lánsfjár getur valdið samdrætti í fjárfestingu og efnahagssumsvifum sem aftur getur leitt til lægra eignaverðs, fjölgunar gjaldþrota hjá fyrirtækjum, aukins atvinnuleysis og grafið þannig enn frekar undan útlánagæðum. Ef sveiflutengd kerfisáhætta raungerist magnar neikvæð keðjuverkun milli útlána, efnahagssumsvifa og eignaverðs niðursveifluna. Markmiðið með að byggja upp sveiflujöfnunarauka samhliða vaxandi sveiflutengdri kerfisáhættu og aflétta honum þegar hún raungerist eða dvínar er að veita fjármálafyrirtækjum svigrúm til að takast á við útlánatap, án þess að draga um of úr framboði lánsfjár.¹ Afléttingu sveiflujöfnunarauka er ekki ætlað að mæta hagsveiflum sérstaklega, heldur fjármálalegum niðursveiflum af því tagi sem lýst er hér að framan sem kunna að fara saman við samdrátt í hagkerfinu. Því á ekki að lækka hann í efnahagslægð ef sveiflutengd kerfisáhætta raungerist ekki eða hún dvínar ekki samhliða.²

Greining á sveiflutengdri kerfisáhættu fyrir mat á gildi sveiflujöfnunaraukans

Í samræmi við stefnu fjármálastöðugleikaráðs um beitingu sveiflujöfnunaraukans hafa rökin fyrir hækkun sveiflujöfnunaraukans undanfarin misseri verið þau að hagstærðir sem lítið er til gefi vísbendingar um aukna sveiflutengda kerfisáhættu. Miðað við greiningu kerfisáhættunefndar undanfarið hefur mjög hægt á uppbyggingu sveiflutengdrar kerfisáhættu. Þar sem hvorki eru til staðar merki um að sveiflutengd kerfisáhætta hafi dvínað undanfarin misseri eða raungerst eru ekki rök fyrir lækkun sveiflujöfnunaraukans.

¹ Nánari umfjöllun um sveiflujöfnunaraukann er að finna í [stefnu fjármálastöðugleikaráðs um beitingu sveiflujöfnunarauka](#) og í vefriti Fjármálaeftirlitsins, [Fjármál](#).

² Sjá til dæmis leiðbeiningar [Evrópska kerfisáhætturáðsins](#) og [Basel nefndarinnar um bankaeftirlit](#).

Sveiflutengd kerfisáhætta og fasteignaverð

Fasteignaverð er enn hátt í sögulegu samhengi og í hlutfalli við þá grunnþætti sem alla jafna ráða þróun þess. Raunverð íbúðarhúsnæðis er enn vel yfir langtímaleitni. Á höfuðborgarsvæðinu hefur raunverðið haldist nokkuð stöðugt eftir mjög miklar hækkanir árin 2016-2017 en fasteignaverð hefur hækkað meira utan höfuðborgarsvæðisins undanfarin misseri. Verð á atvinnuhúsnæði hækkaði mikið síðustu ár og hækkar enn, þó talsvert hafi dregið úr taktinum enda hefur vöxtur eftirspurnar eftir atvinnuhúsnæði dvínað. Skuldir byggingageirans vaxa enn mjög hratt á ársgrundvelli þó merki séu um að á síðustu mánuðum hafi dregið nokkuð úr vextinum. Komi til verðlækkana á fasteignamarkaði gæti reynt á viðnámsþrótt fjármálafyrirtækja, bæði beint vegna rýrnunar veðandlaga en einnig vegna minni eftirspurnar eða samdráttar í efnahagslífinu.

Sveiflutengd kerfisáhætta og staða heimila

Miðað við skuldastöðu og greiðslugetu heimila hefur sveiflutengd kerfisáhætta þeim tengd ekki minnkað undanfarið. Þáttur skuldavaxtar í myndun ójafnvægis fer að miklu leyti eftir skuldsetningu heimila: Að öðru óbreyttu felur skuldavöxtur í sér meiri áhættu ef skuldsetning heimila er þegar mikil en ef skuldsetning þeirra er lítil. Skuldir heimila hafa síðustu misseri verið tiltölulega stöðugar sem hlutfall af landsframleiðslu og ráðstöfunartekjum. Á þriðja ársfjórðungi var ársraunvöxtur heildarskulda heimila 3,4% og hafði þá heldur lækkað milli fjórðunga. Hins vegar er hlutfall skulda af tekjum heimila í hærri lagi hér á landi í samanburði við önnur lönd og hluti íslenskra heimila því viðkvæmur fyrir tekjumissi eða þyngri greiðslubyrði lána.³ Þá er hlutfall fasteignalána af heildarlánnum heimila hér á landi með því mesta sem þekkt meðal Evrópulanda og því eru íslensk heimili útsettari fyrir þeirri áhættu sem felst í samspili húsnæðisverðs og skulda heimila.

Sveiflutengd kerfisáhætta og staða fyrirtækja

Sveiflutengd kerfisáhætta tengd fyrirtækjum hefur lítið breyst frá síðasta fundi. Skuldir fyrirtækja hafa aukist samhliða þensluskeiði síðustu ára en fyrirtækin hafa þrátt fyrir það byggt upp töluvert eigið fé á sama tíma. Í lok þriðja ársfjórðungs í ár voru skuldir innlendra fyrirtækja 13% meiri að raunvirði en þegar þær voru lægstar þremur árum áður. Útlánvöxtur kerfislega mikilvægra banka til innlendra atvinnufyrirtækja var mikill, eða um 10% að raunvirði að jafnaði, frá haustinu 2017 fram á vormánuði í ár. Á þriðja ársfjórðungi ársins jukust skuldir fyrirtækja hjá innlendum fjármálafyrirtækjum um tæplega 1,7% á ársgrundvelli þótt að á heildina lítið mældist samdráttur í skuldavexti fyrirtækja sem nam 1,1% á sama tíma. Viðnámsþróttur fyrirtækja er enn mikill en óvissa ríkir um rekstrarumhverfi þeirra vegna lakari efnahagshorfa á næsta ári, einkum fyrirtækja í ferðaþjónustu.

Niðurstaða

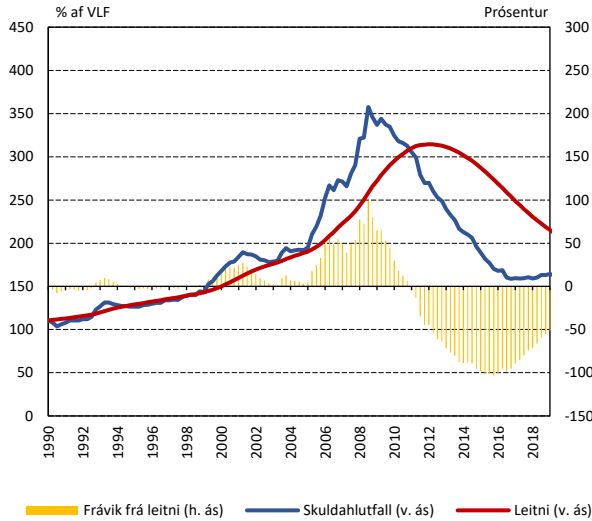
Með hliðsjón af greiningu og mati kerfisáhættunefndar leggur fjármálastöðugleikaráð til að sveiflujöfnunaraukinn verði óbreyttur að svo stöddu.

³ Sjá [viðvörðun](#) frá Evrópska kerfisáhætturáðinu (ESRB).

Viðauki við tilmæli um sveiflujöfnunarauka

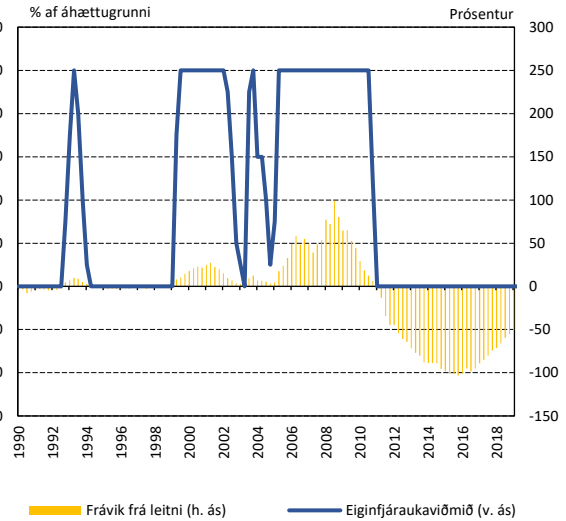
Samkvæmt opinberri stefnu um fjármálastöðugleika skal fjármálastöðugleikaráð upplýsa með reglubundnum hætti til hvaða vísa það horfir einkum við greiningu á kerfisáhættu. Hér birtast þeir vísar sem helst voru hafðir til hliðsjónar við mat á sveiflujöfnunarauka á fundi fjármálastöðugleikaráðs 17. desember 2019.

Frávik skuldahlutfalls frá leitni



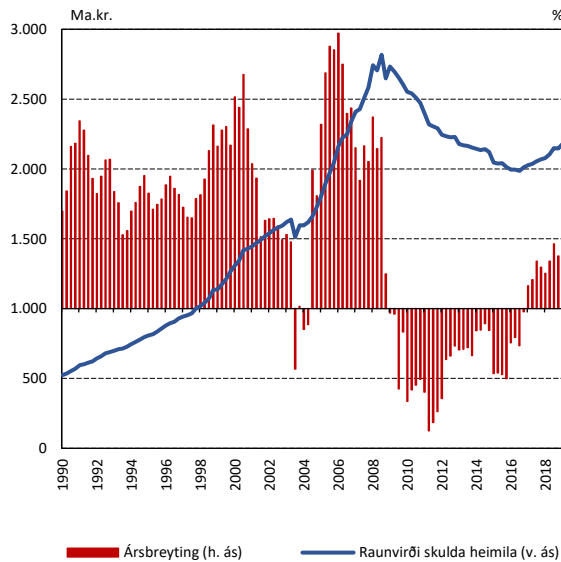
1. Skuldir heimila og fyrirtækja, án eignarhaldsfélaga, að kröfuvirði í hlutfalli við verga landsframleiðslu síðustu fjögurra ársfjórðunga. Leitni er fundin með einhlíða Hodrick-Prescott síu með sléttunarstikann $\lambda=400.000$.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Frávik skuldahlutfalls frá leitni og viðmið Basel-nefndarinnar



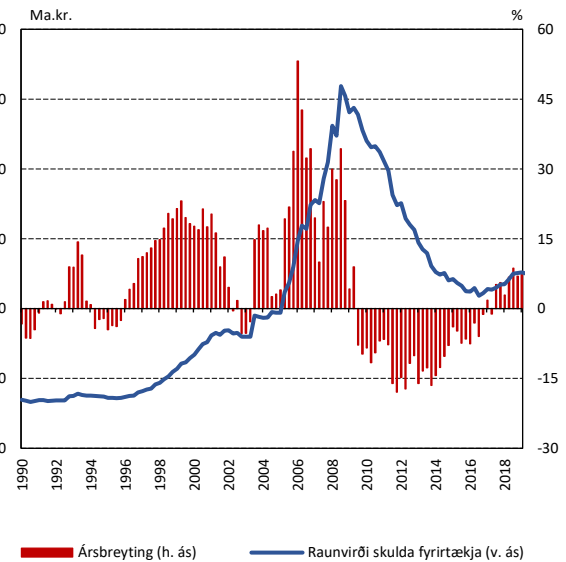
1. Viðmið Basel-nefndarinnar um bankaeftirlit fyrir ákvörðun sveiflujöfnunarauka fylgir línulegri vörpun af frávik skuldahlutfalls frá leitni og er einungis reiknað sem margfeldi af 25 grunnpunktum.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Raunvirði heildarskulda heimila



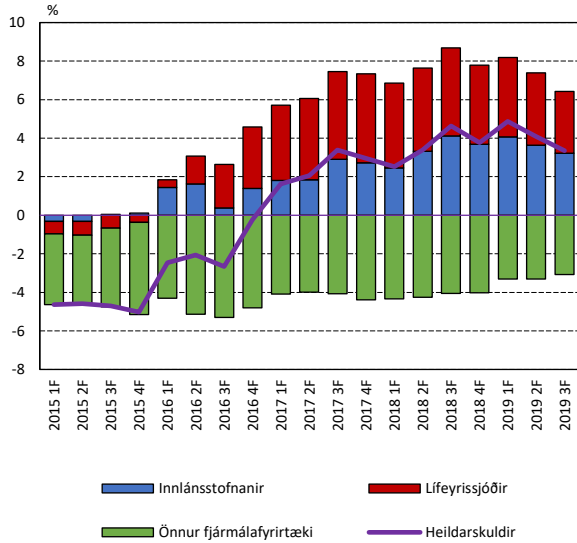
1. Heildarskuldir heimila að kröfuvirði, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Verðlag 3. ársfjórðungs 2019.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Raunvirði heildarskulda fyrirtækja



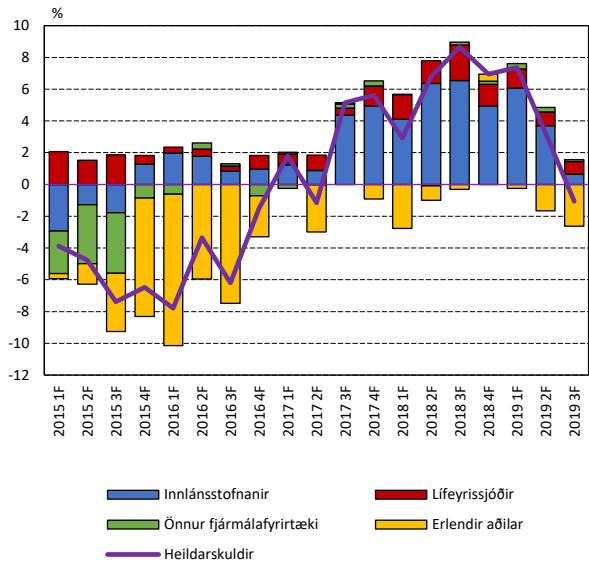
1. Heildarskuldir fyrirtækja, án eignarhaldsfélaga, að kröfuvirði og raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Verðlag 3. ársfjórðungs 2019.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Raunvöxtur skulda heimila eftir lánveitendum



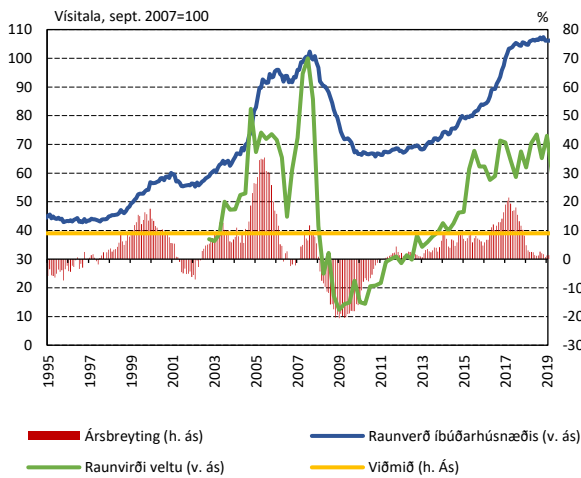
1. Heildarskuldur heimila að kröfuvirði, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Raunbreyting á milli ára og framlag hvers flokks lánveitenda til hennar.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Raunvöxtur skulda fyrirtækja eftir lánveitendum



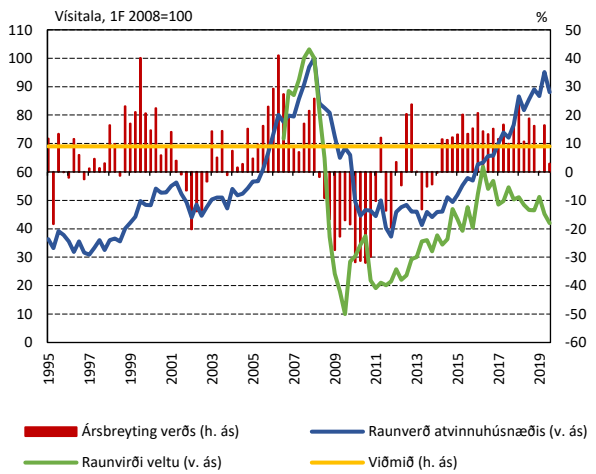
1. Heildarskuldur fyrirtækja að kröfuvirði, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Raunbreyting á milli ára og framlag hvers flokks lánveitenda til hennar.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Raunverð og -velta í viðskiptum með íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu



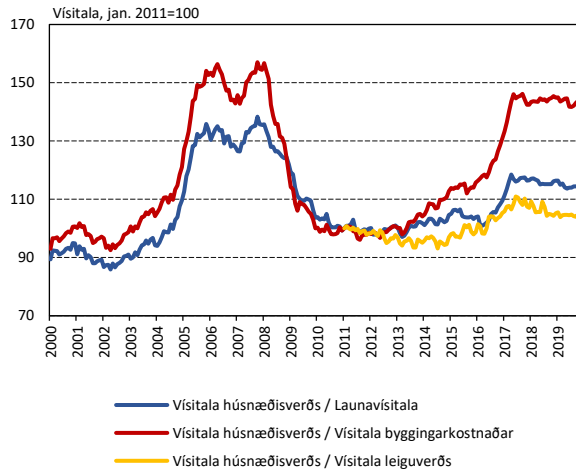
1. Verðvísitala íbúðarhúsnæðis raunvirtar með vísitölu neysluverðs.
2. Veltuvisitala er ársfjórðungsleg summa veltu, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Viðmið er fengið úr Laina, P., Nyholm, J., og Sarlin, P. (2015). Leading indicators of systemic banking crises: Finland in a panel of EU countries. *Review of Financial Economics*, 24, bls 18-35
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Raunverð og -velta í viðskiptum með atvinnuhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu



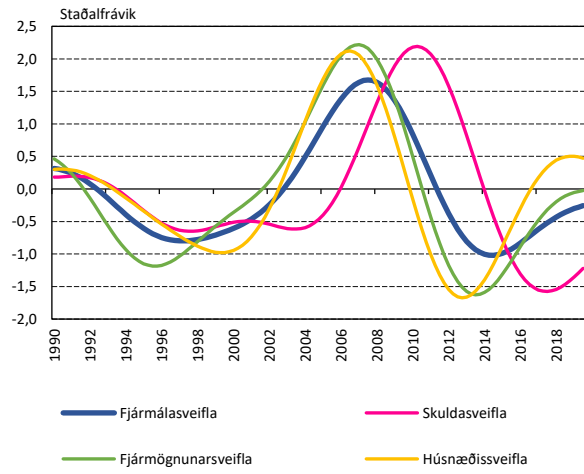
1. Verðvísitala raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Vísitalan byggir á vegnu meðaltali iðnaðar-, verslunar- og skrifstofuhúsnæðis. Viðmið er fengið úr Laina, P., Nyholm, J., og Sarlin, P. (2015). Leading indicators of systemic banking crises: Finland in a panel of EU countries. *Review of Financial Economics*, 24, bls 18-35.
2. Veltuvisitala miðar við meðaltal veltu síðustu fjögurra ársfjórðunga, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Nýjustu gildi eru til bráðabirgða.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu og ákvarðandi þættir



1. Hlutfall vísitölu húsnæðisverðs á móti launavísitölu gefur vísibendingu um getu heimila til að standa undir húsnæðis kaupum. Hlutfall á móti vísitölu byggingarkostnaðar gefur vísibendingu um fýsileika þess að byggja í stað þess að kaupa húsnæði. Hlutfall á móti vísitölu leiguverðs gefur vísibendingu um hagkvæmni þess að leigja í stað þess að kaupa.
 Heimild: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

Fjármálasveifla og undirþættir hennar



1. Christiano-Fitzgerald tíðnisíu með tíðnisvið 8-30 ár er beitt á átta breytur sem tengjast heildarskuldum heimila og fyrirtækja, húsnæðisverði og óstöðugri fjármögnun bankakerfisins til að finna sveifluþátt þeirra, sem síðan er staðlaður að meðaltali 0 og staðalfrávik 1.
 2. Undirþættir fjármálasveiflunnar sýna einfalt meðaltal sveiflna sem heyra undir þá. Fjármálasveiflan sýnir meðaltal allra sveiflnanna.
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.