



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.¹ 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 eiginfjárfraukningar sem ráðast þarf í vegna ákvörðunarinnar.

Útlánastarfsemi og fjármálamarkaðir hafa tekið við sér á síðustu misserum miðað við þá heildarmynd sem lesa má úr vísun um útlánavöxt, eignaverð og ástand fjármálamarkaða. 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 kerfisáhættaráðið (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.²

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.

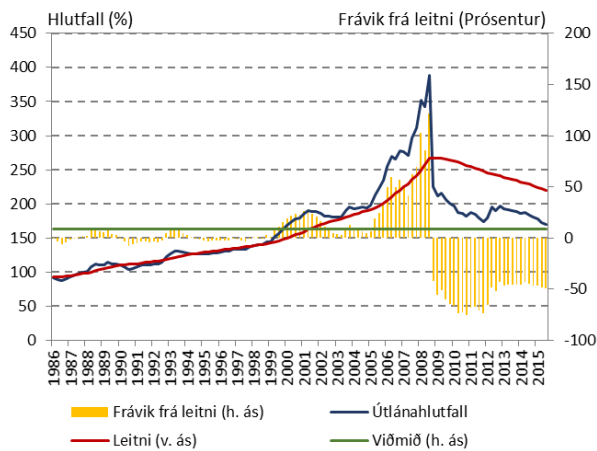
Tiltekið alþjóðlegt viðmið (e. buffer guide) er sameiginlegur upphafspunktur ákvarðanatökufærlis í öllum þeim ríkjum sem innleitt hafa reglur um sveiflujöfnunarauka. Viðmiðið byggist á fráviki útlánahlutfalls í hverju landi frá langtímaleitni. Frávikið ákvarðar viðmiðið í gegnum einfalda reikniformúlu. 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%.

¹ Staff Guidance Note on Macroprudential Policy. IMF Policy Paper, 2014.

² 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.³ Eiginfjárukaviðmiðið virðist því vera gagnlegt en hins vegar er ekki hægt að fylgja því eingöngu, án tillits til annarra meginlegra og eiginlegra upplýsinga, auk sjálfstæðrar dómgreindar. Þetta er skýrt tekið fram af hálfu ESRB og Alþjóðagreiðslubankans í Basel (BIS).^{4,5} Sá fyrirvari á sérstaklega vel við um íslenska fjármálakerfið í dag.

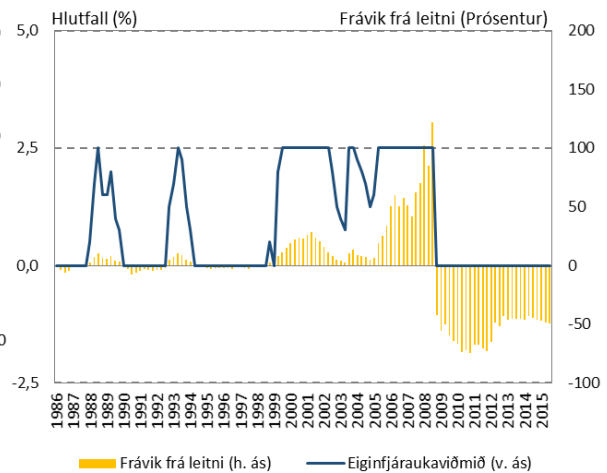
Frávik útlánahlutfalls frá leitni



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 eiginfjáruka-viðmiðið 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.^{6,7} 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.⁸ 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

³ 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.

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

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

⁶ Sama heimild.

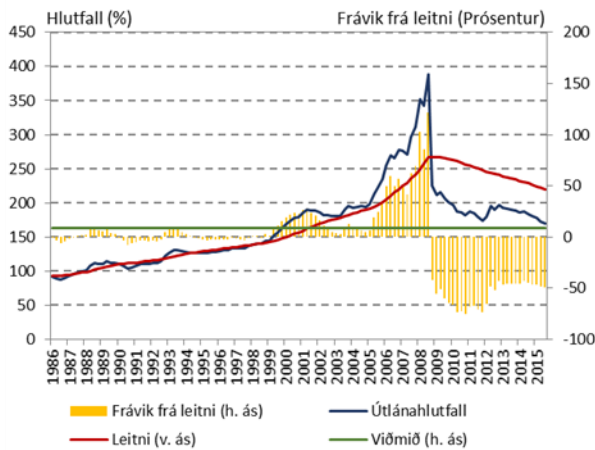
⁷ Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. Staff Guidance Note on Macroprudential Policy. Detailed Guidance on Instruments. Desember 2014.

⁸ 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.⁹ 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.

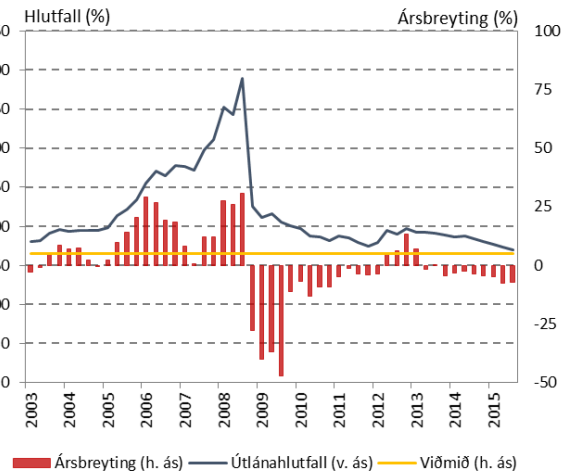
Frávik útlánahlutfalls frá leitni



Útlán til heimila og fyrirtækja í hlutfalli við VLF síðustu fjögurra ársfjórðunga. Langtímaleitni er fundin með einhlíða 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.

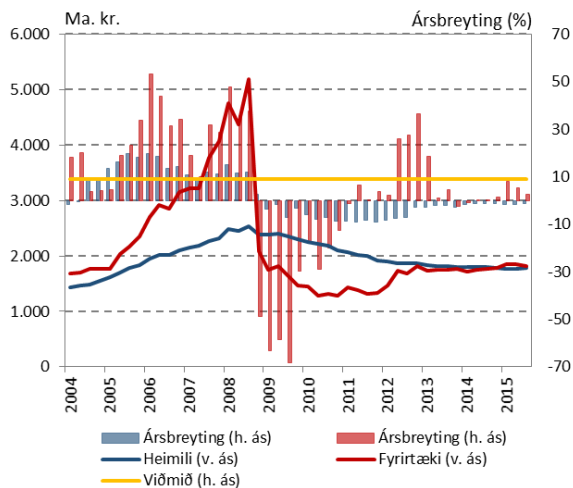
Vöxtur útlánahlutfalls



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.

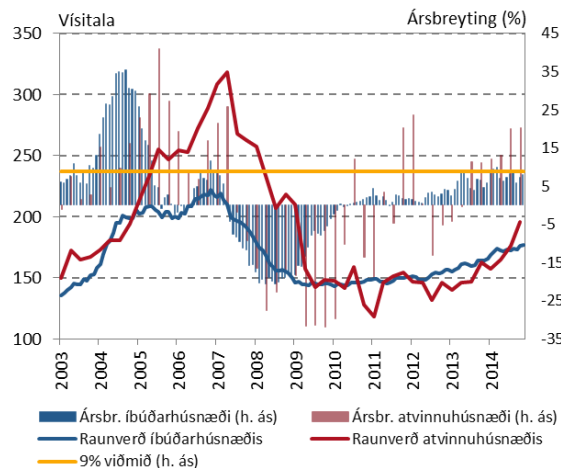
Raunvirði heildarútlána



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



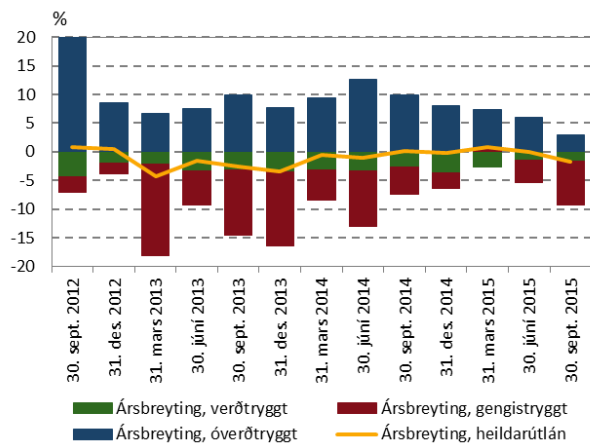
Vísitölur húsnæðisverðs á höfuðborgarsvæðinu, raunvirtar með vísitölu neysluverðs. Raunverð atvinnuhúsnæðis er meðaltal iðnaðar-, verslunar- og skrifstofuhúsnæðis. Óvissa er veruleg vegna fárra ósamleitra mælinga. 9% viðmið byggist á Laina, Nyholm & Sarlin (2015).

Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, Seðlabanki Íslands.

⁹ 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.¹⁰ 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 atvinnuhúsnaðisverðs. Auk kjarnavísanna eru sjö viðbótarvísar, sem meðal annars líta til þróunar frávika á útlánahlutfalli einstakra geira frá leitni, greiðslubyrði heimila, þróunar húsnaðisverðs 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.¹¹ 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.

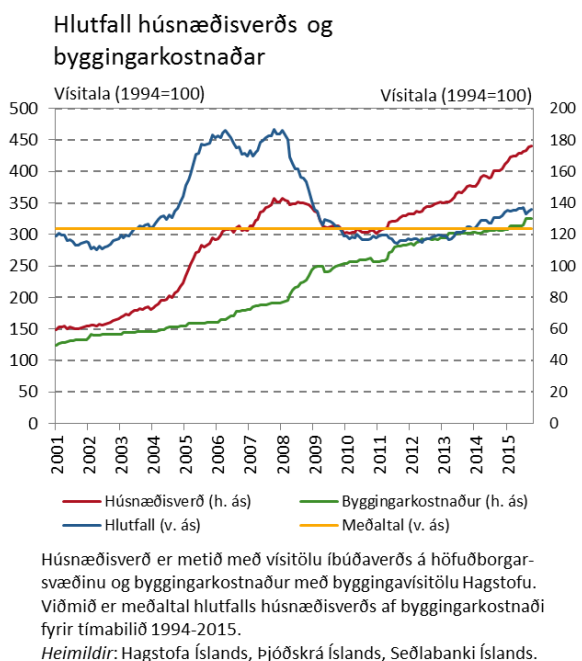
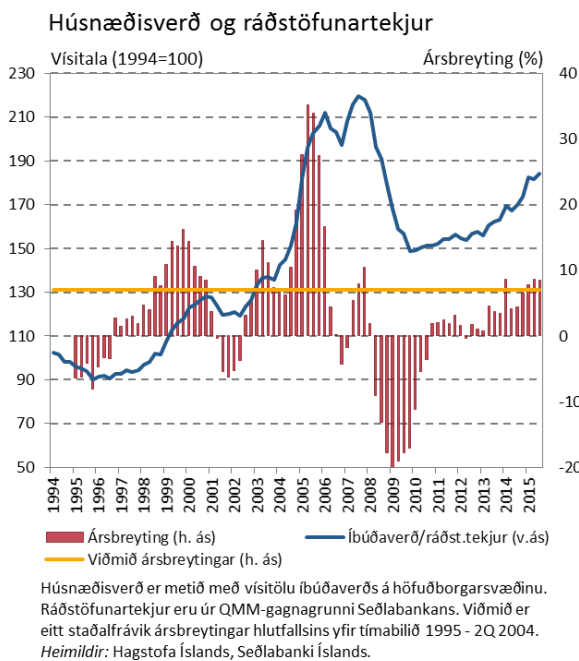
¹⁰ Viðmiðið er þá fundið með lágmarkun hlutfalls suðs á móti merkjum (e. noise-to-signal ratio) fyrir úrtak af Evrópusambandsríkjum. Laina, Nyholm og Sarlin. Leading Indicators of Systemic Banking Crises: Finland in a panel of EU countries. Working Paper No. 1758. European Central Bank. February 2015.

¹¹ 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.¹²



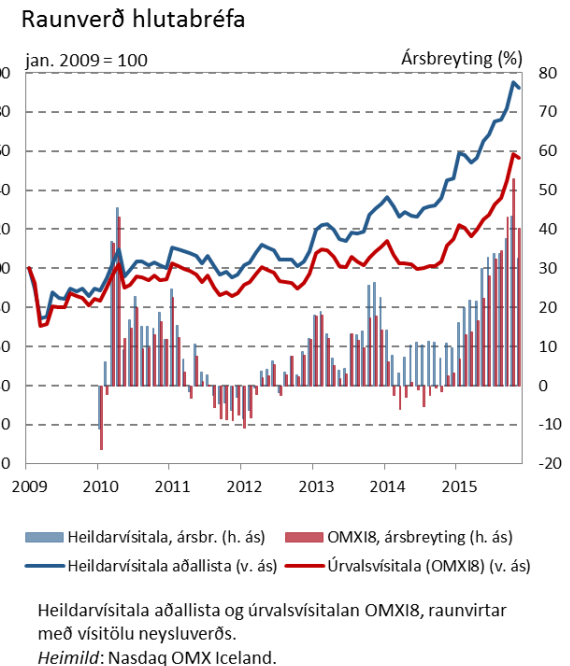
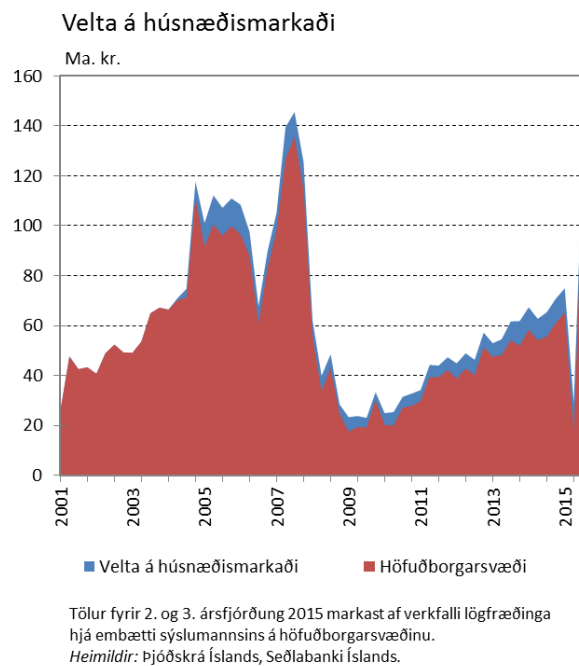
Raunverð íbúðarhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað samfellt frá miðju ári 2012. Ársbreytingin í september sl. frá sama mánuði 2014 nam 7,3%. Í desember 2014 nam hún 8,8% og var svo yfir viðmiði í janúar og febrúar þessa árs. Í júní 2014 var breytingin öllu minni eða 4,4% miðað við júní 2013.

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%.¹³ 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%.

¹² 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.

¹³ 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 2015.¹⁴ 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.¹⁵ 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 útlánvöxt fjármálakerfisins með óæskilegum hætti.

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

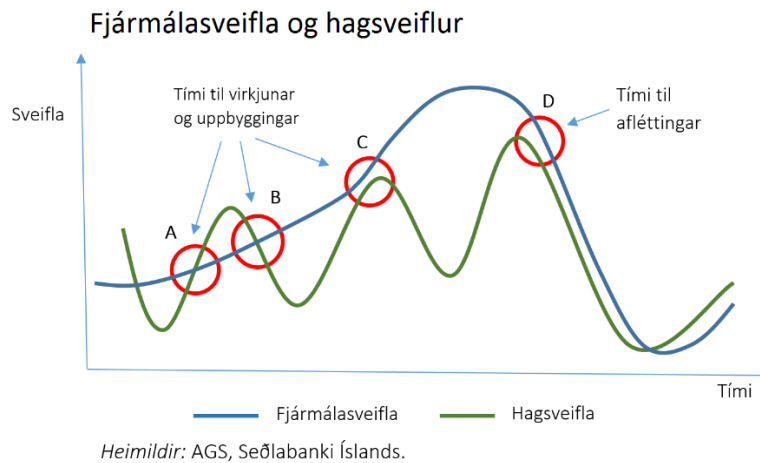
¹⁵ Sama heimild.

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 ytir 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 hærri 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 2011.¹⁶

Niðurstaða

Þegar litið 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 þjóðarþúskapnum 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 eiginfjárukanum 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.

¹⁶ 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/>