

Afnám verðtryggingar

af nýjum neytendalánum

- sérálit Vilhjálms Birgissonar

Janúar 2014



FORSÆTISRÁÐUNEYTIÐ

Forsætisráðuneyti: Afnám verðtryggingar af neytendalánum, sérálit Vilhjálms Birgissonar

Janúar 2014

Útgefandi: Forsætisráðuneyti
Stjórnarráðshúsinu við Lækjargötu
150 Reykjavík
Sími: 545 8400
Bréfasími: 562 4014
Netfang: postur@for.stjr.is
Veffang: forsaetisraduneyti.is

Umbrot og textavinnsla: Forsætisráðuneyti

© 2014 Forsætisráðuneyti

Efnisyfirlit

Inngangur	3
Samantekt	4
Tillögur	9
Verðtrygging á Íslandi og víðar	11
Áhrif verðtryggðra lána á íslenska bankakerfið	12
Verðtrygging veldur sveiflum og óstöðugleika.....	14
Mótvægisáðgerðir	16
Eldri lán.....	21
Afleiðuhluti verðtryggðra lána.....	23
Gegnsýrt verðtryggingarsamfélag.....	23
Eftirlit með framkvæmd verðtryggingar	24
Vísitölubjagi	25
Vaxtabætur sem lykill að lækkun á greiðslubyrði.....	29
Nýir lánamöguleikar	32
Hlutverk Seðlabankans	36

Inngangur

Í skipunarbréfi sérfræðingahóps um afnám verðtryggingar af neytendalánum undirrituðu af forsætisráðherra 16. ágúst 2013 er greint frá að Alþingi hafi í júní sl. samþykkt tillögu forsætisráðherra til þingsályktunar um aðgerðir vegna skuldavanda íslenskra heimila. Meðal aðgerða í þingsályktuninni sé afnám verðtryggingar af neytendalánum og sé mælt fyrir um að settur verði á fót sérfræðingahópur um afnám verðtryggingar af neytendalánum.

Í skipunarbréfi sérfræðingahóps um afnám verðtryggingar af neytendalánum er þessu næst vísað til skýrslu verðtryggingarnefndar 2011 þar sem fram komi að misvægi launa og lána á verðbólgutímum hafi leitt til að lán haldi verðgildi sínu án tillits til þess hvort laun og eignaverð haldi í við verðbólgu. Þessi hækkun höfuðstóls getur leitt til yfirveðsetningar eins og raunin varð í kjölfar efnahagshrunsins 2008. Einnig getur skapast freistnivandi til útlánaþenslu þegar lántakendur bera einir áhættu af verðbólgu af hvaða toga sem hún kann að vera runnin. Loks hafa ýmsir lýst áhyggjum af því að útbreiðsla verðtryggðra jafngreiðslulána dragi úr virkni peningamálastefnu seðlabanka á heildareftirspurn í hagkerfinu.

Í skipunarbréfi forsætisráðherra segir að verkefni sérfræðingahóps um afnám verðtryggingar af neytendalánum sé að útfæra afnám verðtryggingar nýrra neytendalána. Skuli hópurinn meta áhrif þessarar breytingar í víðum skilningi og gera tillögur til að lágmarka neikvæð áhrif.

Loks segir í skipunarbréfi forsætisráðherra að tillögur sérfræðingahóps um afnám verðtryggingar af neytendalánum og tímasett áætlun skuli liggja fyrir í lok árs 2013.

Í þingsályktun um aðgerðir vegna skuldavanda heimila á Íslandi sem samþykkt var á Alþingi 28. júní 2013 segir að Alþingi álykti að fela ríkisstjórninni að fylgja eftir aðgerðaáætlun í tíu liðum til þess að taka á skuldavanda heimila á Íslandi. Segir í 6. lið aðgerðaáætlunar: Settur verði á fót sérfræðingahópur um afnám verðtryggingar af neytendalánum. Tillögur og tímasett áætlun liggja fyrir í lok árs 2013.

Sérfræðingahópur um afnám verðtryggingar af neytendalánum starfar á grundvelli skipunarbréfs forsætisráðherra. Að baki liggur þingsályktun þar sem afnám verðtryggingar er liður í aðgerðaáætlun sem Alþingi hefur lagt fyrir ríkisstjórnina að fylgja eftir.

Í ljósi þessara gagna liggur skýrt fyrir hver eru verkefni sérfræðingahóps um afnám verðtryggingar eins og það er ákveðið af ríkisstjórn og Alþingi. Draga má verkefnið saman sem hér segir:

- Að útfæra afnám verðtryggingar nýrra neytendalána.
- Að meta áhrif þessarar breytingar í víðum skilningi.
- Að gera tillögur til að lágmarka neikvæð áhrif.
- Að skila tillögum og tímasettri áætlun.

Samantekt

Óviða í heiminum virðist verðtrygging neytendalána tíðkast með sama hætti og á Íslandi. Hefur nýlega verið leitt í ljós af hálfu Seðlabanka Íslands að leita þarf til landa í Mið- og Suður-Ameríku, sem í áratugi hafa verið hrjáð af stríðsógn, einræði, mannréttindabrotum og óstöðugu stjórnarfari, til að finna dæmi um almenna notkun verðtryggingar á neytenda- og húsnæðislánnum. Í Danmörku var gerð tilraun með verðtryggð húsnæðislán um nokkurra ára skeið í kjölfar hárrar verðbólgu fyrir rúmum þrjátíu árum. Sú tilraun gafst illa og rann sitt skeið.

Fyrir hrun voru allir stóru viðskiptabankarnir á Íslandi með jákvæðan verðtryggingarjöfnuð. Í því felst að þeir áttu meiri verðtryggðar eignir en skuldir og högnuðust því þegar verðbólga var há. Eftir hrun hefur dregið úr verðtryggingarjöfnuði tveggja af þremur bönkum og segja má að Íslandsbanki sé búinn að ná jafnvægi milli verðtryggðra eigna og skulda. Landsbankinn hefur á hinn bóginn aukið sinn jákvæða verðtryggingarjöfnuð, sem er orðinn meiri en var fyrir hrun. Því má segja að bankinn, sem að nær öllu leyti er í eigu íslenska ríkisins, geri sér verðbólgu að féþúfu.

Verðtryggð útlán banka auka útlánagetu bankakerfisins þar sem höfuðstóll lána hækkar með vaxandi verðbólgu. Þannig má segja að verðtrygging færi bönkum eins konar seðlaprentunarvald, sem grefur undan efnahags- og verðstöðugleika, svo sem fram kemur í skýrslu Jackie Mallett sem fjallað er um í meginþexta þessarar skýrslu. Mallett bendir á að verðtryggð, íslensk jafngreiðslulán séu búin sömu eiginleikum og bandarísk undirmálslán þar sem hluti vaxta bættist við höfuðstól á hverjum gjaldþaga (e. negative amortisation). Slík lán eru talin hafa átt þátt í því að markaður með undirmálslán hrundi í Bandaríkjunum en það hrun leiddi til lausafjárkreppu á alþjóðlegum fjármálamörkuðum, sem að lokum stuðlaði að hruni íslenska bankakerfisins.

Í skýrslu sem unnin var fyrir Samtök fjármálafyrirtækja (SFF) haustið 2012 kemur fram að verðtrygging neytendalána veldur óstöðugleika í hagkerfinu og getur stuðlað að kollsteypum. Verðtryggð jafngreiðslulán hvetji til of mikillar skuldsetningar heimila, sem að auki taki á sig alla áhættu af óvæntum verðbólguþekkingum. Einnig dragi verðtrygging úr framgangi peningastefnu Seðlabankans og einkum þó leiðni stýrivaxta. Færa megi rök fyrir því að:

„aukið vægi nafnvaxta gæti aukið árangur við framfylgd verðbólguþekkingar og skapað heilbrigðari miðlun peningamálastefnunnar í litlu opnu hagkerfi eins og hinu íslenska.“

Í skýrslunni kemur einnig fram að verðtrygging neytendalána hafi valdið værukærð gagnvart verðbólgu hér á landi.

Skýrsluhöfundar benda á að erlendis færist mjög í vöxt að húsnæðislán séu einungis með vaxtagreiðslum og ekki sé greitt inn á höfuðstól. Um helmingur lána í Danmörku

og Bretlandi eru nú með einungis vaxtagreiðslum. Höfuðstóllinn helst óbreyttur að nafnvirði og hækkar ekki með verðbólgu.

Ljóst er að mikilvægt er að grípa til mótvægisáðgerða við afnám verðtryggingar af neytendalánum til að koma í veg fyrir neikvæð áhrif slíkrar breytingar fyrir heimilin, fjármálakerfið og hagkerfið í heild sinni.

Breyting úr verðtryggðum vöxtum í óverðtryggða veldur nafnvaxtahækkun húsnæðislána og styttingu lánstíma, sem samstaða er um í nefndinni að hafi að óbreyttu áhrif til hækkunar á greiðslubyrði.

Greiðslubyrði óverðtryggðra lána er hærri en greiðslubyrði verðtryggðra lána í upphafi lánstíma. Þessi munur jafnar sig á u.þ.b. 10 árum og snýst svo við þannig að greiðslubyrði óverðtryggðra lána er mun lægri en greiðslubyrði verðtryggðra lána á síðari hluta lánstíma.

Þær mótvægisáðgerðir sem beita má til að draga úr greiðslubyrði óverðtryggðra lána í upphafi lánstíma eru m.a.:

- Skattaívilnun til niðurgreiðslu á höfuðstól og vöxtum.
- Lántakendum standi til boða að nýta séreignarsparnað til að greiða niður höfuðstól lána líkt og gert er ráð fyrir í tillögum starfshóps um skuldaleiðréttingu.
- Vaxtabótakerfinu verði breytt á þann veg að vaxtabætur renni beint inn á lán á hverjum gjalddaga í stað þess að vera greiddar út í peningum einu sinni á ári eins og nú er.
- Skapaðar verði aðstæður fyrir leigumarkað, sem tryggir fólki búsetuöryggi til langs tíma á viðráðanlegum kjörum.

Samkeppni á íslenskum fjármálamarkaði er svo takmörkuð að líkja má við fákeppni. Samkeppniseftirlitið hefur sérstaklega fjallað um þetta ástand í skýrslu, sem kom út í febrúar 2013. Þar sem fákeppni ríkir á fjármálamarkaði er eðlilegt að ríkisvaldið setji starfsemi fjármálafyrirtækja skýran ramma með lagasetningu, sem tekur til ábyrgðar fjármálafyrirtækja við lánveitingar, sér í lagi ef um er að ræða veðlán til einstaklinga með íbúðarhúsnæði sem veðandlag. Í fákeppni þarf að setja fjármálafyrirtækjum hömlur þegar kemur að ákvörðun vaxta og ekki kemur til álita að vextir á verðtryggðum lánum séu breytilegir. Hér er vísað til þegar tekinna lána en einnig er mikilvægt að tryggja vaxtastöðugleika á nýjum, óverðtryggðum lánum.

Seðlabanki Íslands getur haft hlutverki að gegna við ákvörðun vaxta á húsnæðislán og gæti komið til álita að vextir á húsnæðislánum séu beintengdir stýrivöxtum Seðlabankans með álagi. Í ljósi reynslunnar er þó ljóst að til að stýrivextir Seðlabankans geti myndað grunn fyrir vexti húsnæðislána er nauðsynlegt að endurskoða þær forsendur sem Seðlabankanum er heimilt að leggja til grundvallar við ákvarðanir um vexti á lánum til lánastofnana.

Starfshópur um skuldaleiðréttingar tók ekki afstöðu til þess hvernig farið verði með verðtryggingu eldri lána og vísaði í þeim efnum á starfshóp um afnám verðtryggingar. Þrátt fyrir að skipunarbréf hópsins geri ekki ráð fyrir að hann fjalli um verðtryggingu eldri lána er ljóst að hópurinn getur ekki vikið sér undan því að gera tillögur um meðferð þegar tekinna verðtryggðra lána. Um er að ræða 1700 milljarða króna verðtryggðar skuldir heimilanna í landinu. Full samstaða er í starfshópnum um að 40 ára jafngreiðslulánin séu svo skaðleg heimilunum og hagkerfinu að þau verði gerð óheimil.

Verði ekki komið böndum á verðtryggingu eldri lána eða hún afnumin blasir við sú hætta að verðtryggingin éti á örfáum misserum upp skuldaleiðréttinguna, sem kynnt var í lok nóvember 2013. Með lögum er hægt að breyta grunni verðtryggingar á þann veg að hún taki mið af verðbólguviðmiðum Seðlabanka Íslands. Samhliða þessu væri æskilegt að taka upp staðgreiðslu verðbóta til að ný og eldri lán verði sem áþekktust.

Frá því verðtrygging neytendalána var tekin upp hér á landi með svonefndum Ólafslögum árið 1979 hefur grunni verðtryggingar verið breytt tvívegis með lögum auk þess sem undirliggjandi vísitala er stöðugum breytingum undirorpin. Einnig var verðtrygging launa afnumin með lagasetningu árið 1983. Skýr fordæmi eru þannig fyrir því að hægt sé að breyta grunni verðtryggingar.

Við afnám verðtryggingar neytendalána hverfur einn eignaflokkur af íslenskum fjármálamarkaði. Þær raddir hafa heyrst, sem lýsa áhyggjum af því að það geti komið lífeyrissjóðum illa að hafa ekki lengur aðgang að verðtryggðum skuldabréfum á markaði vegna þess að lífeyrisskuldbindingar séu verðtryggðar. Nú er það á misskilningi byggt að lífeyrisskuldbindingar almennra lífeyrissjóða séu verðtryggðar þar sem lögum samkvæmt er skýrt kveðið á um að tryggingafræðileg staða sjóðanna gengur verðtryggingu lífeyrisréttinda framár.

Þá er það einnig svo að afnám verðtryggingar af neytendalánnum þarf alls ekki að þýða að framboð á verðtryggðum skuldabréfum minnki þar sem íslenska ríkið getur sem hægst ákveðið að gefa í auknum mæli út verðtryggð skuldabréf. Hlutfall verðtryggingar á útgefnum skuldabréfum íslenska ríkisins er nú um 25% en óverðtryggð skuldabréf eru um 75%. Þessu hlutfalli mætti snúa við. Slíkt gæti eftir atvikum haft jákvæð áhrif á efnahags- og verðstöðugleika hér á landi þar sem ríkið sjálft hefði þá ríka hagsmuni af verðstöðugleika.

Þrátt fyrir að hvergi í heiminum sé verðtrygging jafn útbreidd á lánnum til neytenda og á Íslandi virðist eftirliti með framkvæmd verðtryggingar vera alvarlega ábótavant. Hvorki Seðlabankinn né Fjármálaeftirlitið virðast hafa það á sínu verk sviði að fylgjast með framkvæmd og útreikningi verðtryggingar á neytendalánnum. Þannig virðist framkvæmd verðtryggingar hér á landi vera í eftirlitslausu tómarúmi.

Vandinn við hættu á ofmati í verðbólgu mælingum er vel þekktur. Nokkrar ólíkar ástæður virðast vera fyrir því að vísitala neysliverðs ofmetur almennar

verðlagshækkanir. Mælingar virðast ekki taka nægilega vel til þess að kauphegðun neytenda breytist við mismunandi aðstæður og með tíma.

Visitöluskekkja er oftast talin samsett úr fjórum tegundum þjaga:

- Staðgöngubjagi felur í sér að misjafnar verðhækkanir á vörum leiða til breytinga á hlutfallslegu verði þeirra, sem stýrir neytendum í átt að hlutfallslega ódýrum vörum en frá hinum dýrari.
- Kaupháttabjagi felst í því að verslunarhættir breytast með tímanum á þann veg að neytendur taka að versla í öðrum verslunum en áður.
- Nýjungabjagi felst í því að með tímanum koma nýjar vörutegundir fram sem neytendur kjósa fremur en eldri tegundir. Þessar breytingar endurspeglast seint í vísitölu.
- Gæðabjagi felur í sér að vara tekur gæðabreytingum.

Fjölmargar rannsóknir hafa verið gerðar á vísitölubjaga, bæði erlendar og íslenskar. Vísibendingar eru um að vísitölubjaginn leiði til þess að verðbólga sé ofmetin sem birtist í því að íslenskir lántakendur eru ofrukkaðir um milljarða og jafnvel milljarðatugi á hverju ári. Líta verður á slíkt sem eignatilfærslur milli aðila. Enda þótt ekki liggi fyrir óyggjandi upplýsingar um stærð þjagans hér á landi ber á það að líta að lántakar verðtryggðra lána bera alla áhættu af því hversu mikil skekkjan kann að reynast.

Í nágrannalöndunum er boðið upp á ýmis konar lánakosti fyrir húsnæðis kaupendur. Í Danmörku og Bretlandi er um helmingur nýrra húsnæðislána afborgunarlaus lán, sem einungis eru greiddir vextir af út lánstímann. Að teknu tilliti til mótvægisáðgerða virðist greiðslubyrði slíkra lána jafnvel geta orðið lægri strax í upphafi lánstíma en greiðslubyrði af verðtryggðum lánnum er í dag.

Danska húsnæðiskerfið er almennt talið framúrskarandi gott. Er þá horft til þess hvernig fjármögnun þess hefur leitt til þess að danskir húsnæðis kaupendur njóta almennt lægstu vaxta sem völ er á. Danska kerfið virðist bjóða fjárfestum upp á mikið öryggi jafnframt því sem það býður lántakendum upp á lága vexti, mikið vöruúrval og sveigjanleika. Skýrslur sem unnar hafa verið á vegum m.a. AGS, Evrópusambandsins, Alþjóðagreiðslubankans í Basel, matsfyrirtækisins Moody's Investors Service og fleiri aðila hafa lokið miklu lofsorði á danska húsnæðislánakerfið.

Ýmsir óttast mikinn útlánasamdrátt við afnám verðtryggingar af húsnæðislánnum. Svo virðist sem gagnrýnendur afnáms verðtryggingar telji fjárfesta munu fremur kjósa að liggja með peninga sína undir koddanum á 0% vöxtum en að lána þá gegn jákvæðum nafnvöxtum. Þessi túlkun virðist ekki studd haldbærum rökum.

Ljóst er hins vegar að marka þarf Seðlabanka Íslands skýrt hlutverk í þeirri breytingu sem afnám verðtryggingar hefur í för með sér. Hingað til hefur Seðlabankinn talið sig þurfa að halda uppi stýrivöxtum sem eru jafnvel 24 sinnum hærra en vextir annars staðar í Evrópu. Þessir háu vextir Seðlabanka Íslands verða ekki skýrðir með öðru en

Því að í hinu verðtryggða umhverfi telji bankinn sig þurfa að halda vaxtastigi sínu margföldu á við það sem tíðkast hjá seðlabönkum nágrannalanda.

Telji Seðlabankinn hættu á miklum útlánasamdrætti samhliða afnáms verðtryggingar hlýtur hann að bregðast við. Slíkur lánasamdráttur hlýtur að miðast við að aðrir öruggir ávöxtunarmöguleikar standi fjárfestum til boða á betri kjörum, en íbúðalán hafa jafnan verið talin með öruggustu eignaflokkum í ljósi seljanleika eigna og stöðu íbúðalána í veðröð. Erfitt er að gera sér í hugarlund aðra jafn örugga eignaflokka fyrir utan skuldabréf með ríkisábyrgð nema ef vera skyldi innistæður í Seðlabanka. Við afnám verðtryggingar kann Seðlabanki Íslands því að þurfa að lækka stýrivexti sína jafnvel allt niður að núllinu eins og seðlabankar nágrannalanda okkar hafa gert. Seðlabankar nágrannalandanna búa að verðtryggingarlausu lánaumhverfi og því er ekki óeðlilegt að við afnám verðtryggingar þurfi peningastefna Seðlabanka Íslands að laga sig að slíku umhverfi með stórfelldri lækkun stýrivaxta.

Tillögur

- **Verðtrygging nýrra neytendalána verðióheimil frá og með 1. júlí 2014.**

Gripið verði til eftirfarandi aðgerða samhliða og til mótvægis eftir því sem við á:

- **Skattaávilnun. Skattaávilnun** til niðurgreiðslu á höfuðstól/vöxtum fyrstu ár lánstíma á meðan greiðslubyrði er hærri en á verðtryggðum lánnum. Þetta gerir fleirum en ella kleift að fjárfesta í eigin húsnæði og hvetur til hóflegri skuldsetningar en ella. Þessari aðgerð yrði fyrst og fremst beint að þeim sem eru að kaupa fyrstu íbúð.
- **Afborgunarlaus lán.** Tryggt verði að boðið verði upp á fjölbreytileg húsnæðislán sem þjóna þörfum lántakenda. Mikilvægt er að afborgunarlaus lán séu í boði. Slík lán bjóða upp á lægri greiðslubyrði en hefðbundin afborgunarlán og henta vel tekjulægri lántakendum. Afborgunarleysið getur verið tímabundið (t.d. 5-10 ár) eða út lánstímann (allt að 30 ár). Nafnvirði höfuðstóls stendur óbreytt.
- **Séreignarsparnaður.** Fólki verði gert kleift að nýta séreignarsparnað til að greiða niður höfuðstól lána (svipað því sem lagt er til í tillögum starfshóps um skuldaleiðréttingu).
- **Vaxtabætur.** Vaxtabótum verði beitt til að léttu greiðslubyrði lántakenda og gera almenningi kleift að eignast húsnæði án þess að hvetja til skuldsetningar. Vaxtabætur verði greiddar mánaðarlega inn á lán í stað þess að greiðast út í peningum einu sinni á ári.
- **Danska kerfið nýtt til fjármögnunar húsnæðislána.** Danska húsnæðislánakerfið býður fjárfestum upp á öryggi og lántakendum upp á lága vexti og mikinn sveigjanleika. Framtíðarfyrirkomulag húsnæðislána byggt á danska kerfinu býður íslenskum lántakendum upp á lánaumhverfi sem jafnast á við það sem best þekkest.
- **Leigumarkaður.** Skapaðar verði aðstæður fyrir leigumarkað, sem tryggji fólki búsetuöryggi til langs tíma. Vert er að þróa leigumarkað sem framtíðarlausn samhliða séreignarmarkaði þar sem ekki hentar öllum að fjárfesta í eigin húsnæði. Þessi þáttur er á verksviði verkefnastjórnar um framtíðarskipan húsnæðismála sem skila á tillögum sínum snemma á árinu 2014.
- **Varnir gegn fákeppni og okri.** Strangar reglur og eftirlit gildi um vexti á húsnæðislánnum þannig að bönkum verði ekki gefið sjálfðæmi um vaxtaákvarðanir. Fákeppni á íslenskum fjármálamarkaði gerir slíkar ráðstafanir nauðsynlegar og brýnar.
- **Ríkið gefi út verðtryggð skuldabréf.** Eðlilegt er að ríkið gefi út verðtryggð skuldabréf til að fjárfestum standi áfram til boða verðtryggðar eignir þó að verðtryggð húsnæðis- og neytendalán hverfi af markaði. Þetta tryggir enn fremur að ríkið hafi af því beina hagsmuni að verðlag haldist stöðugt í landinu.

- **Böndum verði komið á vexti og verðtryggingu eldri verðtryggðra lána.**
 - Grunni verðtryggingar eldri lána verði með lögum breytt á þann veg að tryggt sé að hún verði í samræmi við verðbólgaumarkmið Seðlabankans.
 - Verðbætur verði staðgreiddar en bætist ekki við höfuðstól svo sem nú er.
 - Tryggt verði að lántakendur geti án uppgreiðslugjalds breytt verðtryggðum lánnum í óverðtryggð.
- **Rannsakað verði hver raunverulegur vísitölubjagi er við útreikning verðbólgu.**
 - Þrátt fyrir að verðtrygging af húsnæðis- og neytendalánnum verði afnumin hefur verðtryggingin mikla þýðingu í íslensku samfélagi. Því er mjög mikilvægt að fá niðurstöðu um hinn raunverulega bjaga – eða skekkju – sem er í útreikningum á verðbólgu.
 - Gert er ráð fyrir að ríkissjóður auki útgáfu verðtryggðra skuldabréfa enda mun ríkissjóður hafa mikla hagsmuni af því að vísitölubjagi leggi ekki auknar álögur á skattgreiðendur og stuðli að eignatilfærslu frá ríkissjóði til lánveitenda og fjárfesta.
- **Stjórnvöld láti gera óháða rannsókn á íslenska lífeyrissjóðakerfinu.**
 - Um þetta var samstaða í starfshópnum og vísað er til álits meirihluta starfshópsins um þetta efni.

Verðtrygging á Íslandi og víðar

Í greininni Verðtrygging 101 sem nýlega birtist í riti Seðlabankans, Efnahagsmál, virðist gefið í skyn að vinsældir verðtryggingar aukist nú víða um heim.¹

Verðtryggð ríkisskuldabréf hafa tíðkast í áratugi. Upphaflega voru það helst ríki, sem bjuggu við mikla verðbólgu, sem gáfu út slík skuldabréf – lönd á borð við Ísrael, Brasilíu, Ísland, Chile og Kólumbíu en á síðari árum hafa ýmis ríki bæst í þennan hóp. Má þar nefna Kanada, Pólland, Svíþjóð, Ungverjaland, Frakkland og Bandaríkin. Meira að segja Þýskaland gefur út verðtryggð ríkisskuldabréf. Að Íslandi undanskildu tekur verðtryggingin í þessum löndum einungis til ríkisskuldabréfa en ekki til neytenda- eða húsnæðislána. Aukin útgáfa verðtryggðra ríkisskuldabréfa er einmitt ein þeirra mótvægisáðgerða, sem lagðar eru til við afnám verðtryggingar á húsnæðis- og neytendalánum hér á landi.

Í Danmörku var gerð tilraun með verðtryggð íbúðalán 1982. Þá hafði verðbólga verið há (eins og raunar víða á vesturlöndum) í tæpan áratug. Eftirspurn almennings í Danmörku á verðtryggðum lánum var lítil. Verðtryggðu lánin voru fyrst og fremst til fjármögnunar félagslegs húsnæðis og húsnæðis á vegum sameignar-leigufélaga og hætt var að bjóða upp á slík lán á 10. áratug síðustu aldar.

Helstu dæmin, sem hægt er að finna um almenna notkun verðtryggingar á neytenda- og húsnæðislán, virðast vera frá Suður-Ameríku, frá löndum sem í áratugi hafa verið hrjád af styrjöldum, stríðsógn, einræði, mannréttindabrotum og óstöðugu stjórnarhari.

Frá því verðtrygging var tekin upp hér á landi hefur verðtryggingarjöfnuður íslenskra banka verið jákvæður en það felur í sér að bankar eiga meiri verðtryggðar eignir en skuldir. Þar sem eignir bankanna eru skuldir viðskiptavina þeirra og skuldir bankanna eru eignir viðskiptavinanna þýðir þetta að verðtryggð útlán íslenskra banka eru meiri nema hærri fjárhæð en verðtryggð innlán. Afleiðing þessa er sú að aukin verðbólga skilar sér í auknum hagnaði bankanna. Má orða það svo að bankarnir geri að þessu leyti verðbólguna sér að fépúfu.

¹Seðlabanki Íslands. Verðtrygging 101. Efnahagsmál, nr. 6, 2013, sbr. bls. 12.

Tafla I

Verðtryggingarójfnumður stærstu viðskiptabankanna ¹				
ma.kr.	Kaupþ.	Glítir	LAIS	Samtals
31.12.05	107	89	139	335
31.12.06	146	127	119	391
31.12.07	147	141	149	437
	Arion	ISB	LB	
31.12.09	-15	27	72	84
31.12.10	19	25	95	139
31.12.11	12	22	129	163
31.12.12	45	1	146	192
30.6.13	41	3	173	217

Heimild: Árs- og árshlutareikningar viðskiptabankanna

Tafla I sýnir verðtryggingarjofnuð stærstu íslensku viðskiptabankanna bæði fyrir og eftir hrun. Fyrir hrun voru allir bankarnir með mjög mikinn jákvæðan verðtryggingarjofnuð og var jöfnuðurinn nokkuð áþekkur milli bankanna þriggja. Ójöfnuðurinn fór vaxandi í aðdraganda hruns.

Eftir hrun birtist nokkuð önnur mynd. Í lok ársins 2009 hafði mjög dregið úr verðtryggingarjofnuði allra bankanna og hjá Arion banka var hann þá orðinn neikvæður. Frá árinu 2009 hefur verðtryggingarjofnuðurinn snúist við og farið vaxandi hjá Arion banka. Íslandsbanki hefur jafnt og þétt dregið úr sínum ójöfnuði og virðist vera komið jafnvægi milli verðtryggðra eigna og skulda bankans, þannig að Íslandsbanki virðist ekki taka þátt í þeirri stöðutöku með verðbólgunni, sem felst í jákvæðum verðtryggingarjofnuði. Landsbankinn sker sig úr. Landsbankinn tekur sér skýra stöðu með verðbólgu og er kominn með verðtryggingarjofnuð, sem er talsvert meiri en var hjá bankanum fyrir hrun. Raunar er Landsbankinn með um 80 prósent alls verðtryggingarjofnuðar stóru íslensku bankanna. Þannig má segja að Landsbankinn veðji í raun á verðbólgu sem eina stoð í hagnaði bankans.

Áhrif verðtryggðra lána á íslenska bankakerfið

Í ritgerð um áhrif verðtryggingar á íslenska bankakerfið, *An examination of the effect on the Icelandic Banking System of Verðtryggð lán (Indexed-Linked Loans)*, sem birtist í febrúar 2013 fjallar Jackie Mallet meðal annars um þau áhrif sem verðtrygging lána hefur á bankakerfið og útlánagetu þess.² Mallett bendir á að verðtryggð jafngreiðslulán auka peningamagn í umferð og valda verðbólguþrýstingi þegar verðbólga er yfir 2% á ári vegna þess að þá bætast verðbætur við höfuðstól

² Ritgerðin er aðgengileg

hér: http://www.academia.edu/2587759/An_Examination_of_the_effect_on_the_Icelandic_Banking_System_of_Verðtryggð_Lán_Indexed-Linked_Loans

lána, sem hefur í för með sér að svigrúm banka með jákvæðan verðtryggingarójöfnuð eykst til að auka útlán.

Á Íslandi hefur verðbólga nánast alltaf verið vel yfir 2% á ári, ef undan er skilið stutt tímabil á milli júlí 1993 og apríl 1995 (Mallett, bls. 13). Þannig hefur verðtrygging húsnæðislána á Íslandi sjálfkrafa valdið aukinni útlánagetu bankakerfisins í áratugi og stuðlað þannig að ofpenslu í hagkerfinu.

Mallett bendir í ritgerð sinni á að sá eiginleiki verðtryggðu jafngreiðslulánanna, að sífelld bætist við höfuðstól lána (e. negative amortisation), leiði til þess að greiðslubyrði þeirra sé í upphafi mun lægri en lána með jöfnum afborgunum og veltir fyrir sér hvort þetta hafi verið nauðsynlegt til að láta þau líta út fyrir að vera viðráðanleg (Mallett, bls. 12). Hún segir ekki ljóst hvort þessi aðferð við verðtryggingu sé séríslensk. Önnur lönd hafi reynt að ná tókum á mikilli verðbólgu með verðtryggingu og nefnir Síle sérstaklega til sögunnar. Einnig bendir Mallett á að í öðrum löndum en Íslandi þekkjast lán, sem hlaða ofan á höfuðstól (e. negative amortisation) og nefnir að slík lán hafi átt þátt í því að markaður með undirmálslán hrundi í Bandaríkjunum.

Hækkun höfuðstóls verðtryggðra jafngreiðslulána ræðst af því hversu mikil verðbólgan er. Af þessu leiðir að því hærra sem verðbólgan er því meiri þensluáhrif hefur verðtryggingin í gegnum aukna útlánagetu bankakerfisins (Mallett, bls. 14). Með vísan í vísitölubjagann, sem fjallað er um aftar í þessu álitu, er ljóst að bjaginn veldur ekki einungis hækkun lána heldur einnig aukinni þenslu í hagkerfinu í gegnum aukna útlánagetu bankakerfisins en áhrifin fara vitaskuld eftir stærð hans.

Meginniðurstaða Malletts er sú að verðtrygging lána sé verðbólguvaldur í íslensku hagkerfi og að jafngreiðslufyrirkomulag verðtryggðra lána (e. negative amortisation) valdi því að lánin gangi gegn eðlilegum lögmálum um varfærni við lántöku. Einnig finnur Mallett að því að erfitt sé að nálgast upplýsingar um það hvernig verðtryggingin er reiknuð út í einstökum atriðum og nær ógjörningur sé fyrir lántakendur að átta sig á greiðslubyrði fram í tímann. Þá nefnir Mallett að þar sem fordæmi eru fyrir því að útreikningi verðtryggingar sé breytt sé mjög erfitt að sjá fyrir um þróun höfuðstóls og greiðslubyrði (Mallett, bls. 14).

Mallett færir rök fyrir því að þeir sem sitja uppi með verðtryggð lán og geta ekki breytt þeim í óverðtryggð lán á föstum vöxtum séu fastir í vítahring, sem ekki geti endað öðru vísi en með gjaldþroti þar sem vaxandi bil verði milli greiðslubyrði og eignastöðu annars vegar þeirra sem eru með verðtryggð lán sem fara hækkandi með tímanum og hins vegar hinna sem njóta þess að vera með óverðtryggð lán sem lækka eftir því sem líður á lánstímann (Mallett, bls. 15).

Mallett bendir á að vegna verðtryggingar lána standi Íslandi ekki til boða að fara þá leið, sem önnur lönd, þar á meðal Bandaríkin, hafa farið á undanförunum árum, sem er að auka peningamagn í umferð til að draga úr skuldum heimila og fyrirtækja eða með öðrum orðum að lækka verðgildi gjaldmiðilsins til að draga úr raunvirði skulda.

Mallet birtir töflu á bls. 14 í ritgerð sinni, sem ber saman annars vegar heildargreiðslur af verðtryggðum íslenskum lánnum til 25 og 40 ára og hins vegar heildargreiðslur af bandarískum húsnæðislánnum á föstum vöxtum til sama tíma. Skoðuð eru þrjú mismunandi vaxtastig og gert ráð fyrir að verðbólga sé u.þ.b. 5,3%. Leiðir taflan glögglega í ljós að bersýnilega munar miklu þegar kemur að samanburði á íslenskum og bandarískum húsnæðislánnum og nemur mismunurinn í reynd gríðarlegum fjárhæðum.

Tafla II– Samanburður á greiðslum af lánnum

Upphæð	Vextir	Verðtryggt 25 ár	Bandarískt 25 ár	Verðtryggt 40 ár	Bandarískt 40 ár
20.000.000	4,0%	55.981.097	31.670.200	134.458.782	40.122.000
20.000.000	5,0%	62.000.204	35.075.400	155.131.850	46.290.800
20.000.000	7,0%	74.959.290	42.406.700	199.926.304	59.657.400

(Heimild: Mallet, bls. 14)

Verðtrygging veldur sveiflum og óstöðugleika

Í skýrslu sem Samtök fjármálafyrirtækja (SFF) létu vinna fyrir sig og birt var haustið 2012 kemur fram að verðtrygging húsnæðislána veldur óstöðugleika í hagkerfinu og getur stuðlað að kollsteypum. Í skýrslunni, sem nefnist *Naudsyn eða val – verðtrygging, vextir og verðbólga*³, er fjallað um Íslandslánin (löng verðtryggð jafngreiðslulán sem að sögn skýrsluhöfunda eru nefnd þessu heiti). Í niðurstöðukafla skýrslunnar (bls. 158) segir:

1. *Veiting Íslandslána skapar hvata fyrir of mikla skuldsetningu og lánabólur sökum þess hvað greiðslubyrðin er lág vegna þess að jafngreiðslufyrirkomulagið tryggir að nær ekkert er greitt af höfuðstól á fyrri hluta lánstímans.*
2. *Fjármögnun Íslandslánanna byggir á ríkisábyrgð, sem er í raun niðugreiðsla sem hvetur til skuldsetningar auk þess sem ríkissjóður hefur tekið á sig óhóflega fjárhagslega ábyrgð vegna þessara ábyrgða. Nú eru um 60% af fasteignalánnum heimila með ríkisábyrgð sem er samtals um 650 milljarðar, en auk þess er ríkið í ábyrgð fyrir lánnum fyrir fyrirtæki og aðra aðila.*
3. *Heimilin taka á sig of mikla þjóðhagslega áhættu með verðtryggðum lánnum þar liggur hættan vegna þess að óvæntir verðbólguskellir færast allir á þeirra reikning. Vitaskuld eiga þau að fá umbun í lægri vaxtakjörum vegna þessarar áhættu en það er ávallt spurning út frá almannahagsmunum hve mikla áhættu hægt er að leyfa fólki að taka.*
4. *Verðtrygging þvælist fyrir framgangi peningamálastefnu Seðlabankans, einkum þó leiðni stýrivaxta og færa má rök fyrir því að aukið vægi nafnvaxta*

³ Skýrsluhöfundar eru: Ásgeir Jónsson Ph.D., lektorviðHagfræðideild HÍ, Sigurður Jóhannesson Ph.D., sérfræðingur á Hagfræðistofnunogstundakennariviðhagfræðideild HÍ, Valdimar Ármann M.Sc., sjóðsstjórhjá Gamma ogstundakennariviðhagfræðideild HÍ, Brice Benaben M.Sc., fyrrumyfirmaðurverðbólguþeildar Deutsche Bank, Stefania Perrucci Ph.D., fyrrumsjóðsstjórhjá Morgan Stanley. Skýrslan er aðgengileg hér: http://sff.is/sites/default/files/naudsyn_edu_val-verdtrygging_vextir_og_verdbolga.pdf

gæti aukið árangur við framfylgd verðbólguþéttis og skapað heilbrigðari miðlun pen- ingamálastefnunnar í litlu opnu hagkerfi eins og hinu íslenska.

Í skýrslunni er fjallað um kosti þess fyrir virkni peningastefnu að skipta úr verðtryggingu umhverfi í óverðtryggt. Þar segir (sbr. bls. 169-170):

„Þessi umskipti frá verðtryggingu til breytilegra vaxta myndi færa virkni peningamálastefnunnar hérlendis nær því sem þekkist erlendis og gæti þannig aukið líkurnar á framgangi verðbólguþéttis hérlendis. En einnig gætu þrjár mjög djúpstæðar breytingar stafað af þessari nýju tilhögun sem liggja ef til ekki í augum uppi:

1. Minni líkur á gjaldþrotum: *Styttri tímalengd vaxta felur það jafnframt í sér að miklu auðveldara er að hafa áhrif á ákvarðanir heimila og fyrirtækja með stýrivaxtahækkunum og ekki er þörf á því að hækka 7 daga stýrivaxti eins mikið og gert hefur verið í fortíð til þess að hafa áhrif á fasteignalánamarkaðinn. Þetta ætti að leiða til heilbrigðari miðlunar peningamálastefnunnar. Að sama skapi verður mun þrengra um vik að beita stýrivöxtum til þess að styðja við gengi krónunnar án þess að valda fjöldagjaldþrotum.*

2. Hægt væri að nota stýrivexti sem skuldastýringartæki: *Breytilegir vextir á fasteignalánum fela það í sér að Seðlabankinn getur aukið greiðslubyrði lána til þess að veða á móti lánþenslu. En að sama skapi er hægt að minnka greiðslubyrði almennings af lánum sínum og jafnvel minnka raunvirði lánanna með því að halda raunstýrivöxtum neikvæðum. Þrátt fyrir allt hafa seðlabankar vald á skammtíma vöxtum og þeir hafa nýtt það vald beggja vegna Atlantshafs til þess að bregðast við skuldakreppu með því að halda stýrivöxtum nálægt núlli síðustu 5 ár.*

3. Aukinn pólitískur stuðningur við verðstöðugleika: *Á undanförunum árum og áratugum hefur ríkt ákveðin værukærð gagnvart verðbólgu hérlendis einmitt vegna þess að skilmálar Íslandslánanna hafa komið veg fyrir að lántakendur (og kjósendur) fyndu fyrir áhrifum verðbólgunnar. Þannig fór til að mynda verðbólga upp í 6–7% og stýrivextir yfir 10% árið 2006 en samt sem áður varð verðbólga ekki að kosningamáli vorið 2007. Líkt eins og setning Ólafslega gerði það að verkum að enginn hagnaðist lengur á verðbólgunni í gegnum neikvæða raunvexti og bjó þannig til pólitískan vilja fyrir raunverulegum aðgerðum til þess að ná henni niður, gætu breytilegir vextir aukið kostnaðarvitund almennings gagnvart verðbólgu og þannig skapað stofnanlega skuldbindingu fyrir verðstöðugleika sem mjög hefur skort á hérlendis.“*

Skýrsluhöfundar fjalla um erlenda húsnæðislánamarkaði og benda á að erlendis færast í vöxt að húsnæðislán séu með vaxtagreiðslum eingöngu og ekki sé greitt inn á höfuðstól (Nauðsyn eða val, bls. 17):

„Athyglivert er að erlendis hefur umfang húsnæðislána sem eru einungis með vaxtagreiðslum vaxið umtalsvert undanfarin ár og er núna um helmingur lána í Danmörku og Bretlandi. Þannig er endurgreiðsla höfuðstóls ekki endilega forgangsatriði á erlendum húsnæðismörkuðum en að sama skapi þá er tryggt að höfuðstóllinn sé fastur að nafnvirði og hækki ekki með verðbólgunni.“

Skýrsluhöfundar vitna í Stanley Fischer, nýskipaðan varabankastjóra bandaríska seðlabankans Federal Reserve, um áhrif verðtryggingar á verðbólgu.⁴ Í rammagrein á bls. 71 segir meðal annars:

„Í fyrsta lagi skoðar Fischer hvort högg á hagkerfið hafi meiri áhrif á verðbólgu þar sem verðtrygging er útbreiddari en annars staðar. Í öðru lagi spyr hann hvort gera megi ráð fyrir meiri verðbólgu í hagkerfi með mikilli verðtryggingu. Fischer kemst að þeirri niðurstöðu að verðbólga sveiflist meira í hagkerfi með mikilli verðtryggingu en lítilli. Þar sem verðtrygging er útbreidd verður verðbreyting á einni vöru til þess að verð breytist á fjölmörgum öðrum vörum „til samræmis“. Lítils háttar verðbreytingar magnast því upp.“

Um muninn á Íslandi verðtryggingarinnar og öðrum löndum, sem ekki búa við verðtryggingu áskuldum heimila segir meðal annars (Nauðsyn eða val, bls. 100):

„En Ísland er dálítið sér á parti fyrir þá sök að greiðendur verðbólgunnar eru að stóru leyti heimilin en erlendis eru það helst ríkissjóðir, stór ríkisfyrirtæki, innviðafjármögnun, samgöngufyrirtæki og aðrir aðilar sem eru oftast nær með verðtryggðar tekjur að einhverju leyti.“

Mótvægisáðgerðir

Í athugasemdum við þingsályktunartillögu nr. 9 um áðgerðir vegna skuldavanda heimila á Íslandi, sem samþykkt var á Alþingi 28. júní 2013⁵, segir:

„Ljóst er að langtímahagsmunum lántakenda er betur borgið til lengri tíma með því að umbreyta lánnum í óverðtryggð lán. Auk þess eru hagfræðileg rök sem lúta að peningamálastjórnun þess efnis að skilvirkara sé að hafa áhrif á einkaneyslu í kerfi þar sem óverðtryggð lán eru stór hluti útgjalda heimila.“

Verkefni þessa starfshóps, sem skipaður var samkvæmt ofangreindri þingsályktun, er að leggja fram tillögur og tímasetta áætlun um afnám verðtryggingar af neytendalánnum, þar með töldum húsnæðislánnum.

Algengustu húsnæðislán í núverandi verðtryggingarkerfi eru verðtryggð jafngreiðslulán til 40 ára. Þessi lán eru búin þeim eiginleikum að greiðslubyrði er tiltölulega lág framan af lánstíma en vegna jafngreiðslufyrirkomulagsins er nánast ekkert greitt inn á höfuðstól framan af lánstíma. Leiðir af þessu að höfuðstóll 40 ára lána fer hækkandi fyrstu 20-25 ár lánstímans. Höfuðstóll 25 ára lána fer hækkandi a.m.k. fyrstu 10 ár lánstímans.⁶ Í ljósi þess að meðallíftími lána er á bilinu 7-8 ár má ljóst vera að eignamyndun þorra húsnæðiskaupenda í þessu kerfi er neikvæð hvort sem þeir hafa tekið 25 eða 40 ára lán.

Eftir hrun krónunnar og bankakerfisins árið 2008 jókst mjög eftirspurn eftir

⁴ Fischer, Stanley (1981): Indexing and Inflation, Working Paper No .670, NBER Working Paper Series.

⁵ Aðgengilegt á slóðinni <http://www.althingi.is/altext/142/s/0009.html>.

⁶ Nauðsyn eða val – Verðtrygging, vextir og verðbólga: http://sff.is/sites/default/files/naudsyn_edu_val-verdtrygging_vextir_og_verdbolga.pdf

óverðtryggðum lánnum. Viðskiptabankarnir hafa boðið upp á slík lán með óverðtryggðum vöxtum, sem festir eru allt til 5 ára. Í apríl 2012 voru stýrivextir Seðlabankans 5,00%. Í þeim mánuði tók skjólstæðingur Verkalýðsfélags Akraness óverðtryggt lán með 6,2% vöxtum festum til þriggja ára. Hækkun vísitölu neysluverðs til verðtryggingar í tólf mánuði þar á undan hafði verið 6,3%. Þannig treysti íslenska bankakerfið sér árið 2012 til að lána með 1,2% álagi á stýrivexti Seðlabankans á vöxtum sem voru undir vísitöluhækkunum síðustu 12 mánaða.

Vísitala neysluverðs til verðtryggingar fyrir febrúar 2014hækkaði um 3,9% síðustu 12 mánuði. Stýrivextir Seðlabankans eru 6,0%. Hagstæðustu vaxtakjör sem bankar bjóða nú á óverðtryggðum lánnum eru um 7,6% fast til 5 ára. Þessir vextir eru með 1,6% álagi ofan á stýrivexti Seðlabankans og eru 3,4% yfir verðbólgu síðustu 12 mánaða en árið 2012 voru óverðtryggðir vextir undir 12 mánaða verðbólgunni. Þetta bendir til þess að bankarnir séu að færa sig upp á skaftið í kröfum um vexti á lánnum og undirstrikar að full ástæða sé til að setja hömlur á vaxtaákvæðanir banka af húsnæðislánnum.

Á fundum sem starfshópurinn hélt með sérfræðingum kom fram að í Danmörku eru nú boðin 30 ára íbúðalán fyrir 80% kaupverðs á 3% vöxtum.⁷ Vextir af slíkum lánnum hér á landi yrðu því meira en tvöfaldir á við það sem tíðkast í Danmörku og greiðslubyrðin hærri sem því nemur.

Ljóst er að greiðslubyrði hækkar nokkuð við að horfið verður frá 40 ára verðtryggðum jafngreiðslulánnum og tekin upp 30 ára óverðtryggð húsnæðislán með jöfnum afborgunum. Sú hækkun veldur því að færri standast lánshæfismat að óbreyttu. Mótvægisáðgerðir til að vega upp á móti þessu geta m.a. verið:

- **Skattaívilnun.** Skattaívilnun til niðurgreiðslu á höfuðstól/vöxtum fyrstu ár lánstíma á meðan greiðslubyrði er hærri en á verðtryggðum lánnum. Þetta gerir fleirum en ella kleift að fjárfesta í eigin húsnæði og hvetur til hóflegri skuldsetningar en ella. Þessari áðgerð yrði fyrst og fremst beint að þeim sem eru að kaupa fyrstu íbúð.
- **Séreignarsparnaður.** Fólki verði gert kleift að nýta séreignarsparnað til að greiða niður höfuðstól lána svipað því sem lagt er til í tillögum starfshóps um skuldaleiðréttingu.
- **Vaxtabætur.** Vaxtabótakerfið getur verið mikilvægur hlekkur í mótvægisáðgerðum og mikilvægt er að endurskoða það út frá því sjónarmiði að það geri almenningi kleift að eignast húsnæði með því að létta lántakendum greiðslubyrði án þess að hvetja til skuldsetningar. Mjög mikilvægt er að breyta fyrirkomulagi vaxtabóta á þann veg að í stað þess að slíkar bætur sé greiddar út í peningum einu sinni á ári, eins og nú tíðkast, séu þær greiddar út í jöfnum hlutum yfir allt árið við hvern gjalddaga. Vaxtabætur renni beint inn á

⁷Sjåt.d. frétt í danskaviðskiptaritinuBörsenhttp://borsen.dk/nyheder/bolig_og_privatoekonomi/artikel/1/233619/realkredit_danmark_aabner_for_3_pct_boliglaan.html.

húsnæðislánið til að draga úr greiðslubyrði lántakanda en greiðist ekki út í peningum.

- **Lífeyrissjóðskerfið.** Í starfshópi um afnám verðtryggingar af neytendalánnum var samstaða um að nauðsynlegt sé að gera úttekt og endurskoðun á lífeyrissjóðakerfinu með tilliti til áhrifa þess á efnahagslegan stöðugleika í hagkerfinu. Mikilvægt er að stjórnvöld fái óháða aðila til að gera gagnera endurskoðun á lífeyrissjóðakerfinu. Vísast í þessum efnum til meirihlutaálits.
- **Leigumarkaður.** Skapaðar verði aðstæður fyrir leigumarkað, sem tryggi fólki búsetuöryggi til langs tíma. Hér er átt við að ungt fólk þurfi ekki að ráðast í kaup á íbúð mjög snemma á lífsleiðinni heldur gefist færi á að byggja upp sparnað fyrir útborgun í íbúð, sem heldur aftur af skuldsetningu við íbúðakaup. Þá er vert að þróa leigumarkað sem framtíðarlausn samhliða séreignarmarkaði þar sem ekki hentar öllum að fjárfesta í eigin húsnæði. Þessi þáttur er á verksviði verkefnastjórnar um framtíðarskipan húsnæðismála sem skila á tillögum sínum snemma á árinu 2014.

Á íslenskum fjármálamarkaði ríkir sem kunnugt er mjög takmörkuð samkeppni. Þetta birtist meðal annars í hækkun vaxta á óverðtryggðum húsnæðislánnum, sem fjallað er um hér að ofan. Hefur af hálfu Samkeppniseftirlitsins verið ítarlega fjallað um þessa takmörkuðu samkeppni í skýrslunni *Fjármálaþjónusta á krossgötum*, sem út kom í febrúar 2013.⁸ Við slíkar aðstæður er eðlilegt að ríkisvaldið setji fjármálastarfsemi skýran ramma með lagasetningu, sem tekur til ábyrgðar fjármálafyrirtækja við lánveitingar, sér í lagi ef um er að ræða veðlán til einstaklinga með íbúðarhúsnæði sem veðandlag. Slík lög ættu að geyma reglur um upplýsingaskyldu lánveitenda og gagnsæi. Einnig er ljóst að í fákeppni þarf að setja fjármálafyrirtækjum hömlur þegar kemur að ákvörðun vaxta. Ekki kemur til álita að vextir á verðtryggðum lánnum séu breytilegir og einnig þarf að setja hömlur á nafnvexti nýrra óverðtryggðra lána, svo sem nefnt er hér að ofan.

Í þessum efnum hefur Seðlabanki Íslands hlutverki að gegna og rétt er að skoða hvort vextir á íbúðalánnum banka skuli vera beintengdir stýrivöxtum Seðlabankans, þannig að ofan á stýrivexti komi fast álag. Í ljósi reynslunnar sem sýnir að Seðlabanki Íslands hefur haldið uppi stýrivöxtum margföldum á við sambærilega vexti í nágrannalöndum kemur slík tenging þó því aðeins til álita að endurskoðaðar verði þær forsendur sem Seðlabankanum er heimilt að leggja til grundvallar við ákvarðanir um vexti á lánnum til lánastofnana.

Mikilvægt er að óverðtryggð lán verði á föstum vöxtum til langs tíma. Þá munu vaxtabreytingar ekki hafa áhrif á eldri lán heldur einungis á ný lán. Í núverandi verðtryggingarkerfi er virkni peningastefnu og vaxtaákvarðana Seðlabankans afar

⁸Skýrsla Samkeppniseftirlitsins eraðgengileg á vefslóðinni:
http://www.samkeppni.is/media/skyrslur-2013/skyrsla_01_2013_Fjarmalathjonusta_a_krossgotum.pdf.

takmörkuð. Hámarksáhrif nást ef vaxtaákvörðanir Seðlabankans hafa áhrif á öll útistandandi lán en slíkt vinnur gegn stöðugleika í hagkerfinu og getur stuðlað að óhagstæðri niðurstöðu frá sjónarhóli fjármálastöðugleika. Með því að Seðlabankinn getur með vaxtaákvörðunum haft mikil áhrif á nýfjárfestingar verður peningastefna hans og vaxtaákvörðanir mun markvissari en nú er án þess að öll heimili landsins séu óvissu háð við hverja vaxtaákvörðun bankans.

Starfshópur um skuldaleiðréttingar tók ekki afstöðu til þess hvernig farið verði með verðtryggingu eldri lána og vísaði á starfshóp um afnám verðtryggingar í þeim efnum. Hætt er við að skuldaleiðréttingaraðgerðir, sem tilkynntar voru á síðasta degi nóvembermánaðar, dugi skammt ef ekki er jafnframt tekið á verðtryggingu þeirra lána, sem leiðrétt verða. Komi til verðbólguþots eins og t.d. gerðist í febrúar 2013 hækkar höfuðstóll lána og étur upp séreignasparnað sem varið hefur verið til að greiða þau niður. Hefur þá séreignarsparnaði, sem líta má á sem varasjóð eldra fólks í ljósi þess að hann varinn er fyrir kröfuhöfum komi til gjaldþrots, verið kastað á glæ. Sú hætta er fyrir hendi að verðtryggingin geti á skömmum tíma leitt til þess að þau heimili, sem fá leiðréttingu, lendi aftur í þeirri stöðu sem þau eru nú í og stjórnvöld vilja bregðast við.

Það er því mikilvægt að afnema verðtryggingu á eldri lánnum eða koma böndum á verðtrygginguna með því að setja þak á hana eða breyta grunni hennar með öðrum hætti. Í þessu sambandi þarf jafnframt að huga að því að setja þak á nafnvexti þessara lána til að fjármálastofnanir bæti sér ekki upp breyttan verðtryggingargrunn með hærri vöxtum og leiði á þann hátt bakdyramegin inn skefjalausa verðtryggingu öndvert við verkefni starfshóps ríkisstjórnarinnar um afnám verðtryggingar.

Fordæmi eru fyrir því að grunni verðtryggingar hafi verið breytt án þess að hagsmunaaðilar hafi hreyft mótmælum eða dómstólar ógilt slíkar ákvarðanir og telja verður ótvírætt að löggjafinn hafi mjög víðtækt svigrúm til að breyta verðtryggingargrunni, m.a. með því að setja þak á hann. Grunni verðtryggingar hefur a.m.k. tvívegis verið breytt frá því verðtryggingin var tekin upp hér á landi auk þess sem undirliggjandi vísitala er stöðugum breytingum undirorpin. Samhliða því að sett verði þak á verðtryggingu eldri lána væri ákjósanlegt að tekin yrði upp staðgreiðsla verðbóta sem almenn regla og myndu þessi lán þá njóta sömu hvata til niðurgreiðslu höfuðstóls í gegnum skattkerfi og séreignarsparnað og hin nýju óverðtryggðu lán. Til greina kemur að heimila að einhver hluti vaxta sé ekki staðgreiddur og bætist því við höfuðstól við sérstakar aðstæður og mætti þá hugsa sér að sama gildi um hin nýju, óverðtryggðu lán. Með sérstökum aðstæðum er helst átt við það ef lántakendur verða fyrir ófyrirséðum fjárhagsáföllum á borð við atvinnumissi eða tekjumissi af öðrum ástæðum.

Mikilvægt er að setja vaxtaþak á óverðtryggð lán til að koma í veg fyrir að fákeppni á íslenskum fjármáلامarkaði leiði til okurvaxta á íbúðalánum heimilanna. Einn möguleiki er að vextir íbúðalána séu samansettir af stýrivöxtum Seðlabankans að viðbættu álagi, sem getur numið í hæsta lagi 100-200 punktum. Stýrivextir

Seðlabankans eru nú 6% og ljóst að ekki er hægt að miða vexti íbúðalána við svo háa grunnvexti nema til bráðabirgða á meðan fjármálamarkaðurinn og efnahagslífið lagar sig að nýjum forsendum á lánamarkaði. Svo sem fyrr er nefnt þarf að hafa hér í huga þá hávaxtastefnu, sem íslenski Seðlabankinn hefur rekið hér á landi með þeim afleiðingum að vextir hér á landi eru margfaldir á við það sem þekkist í nágrannalöndum okkar. Eigi vextir íbúðalána að vera beintengdir stýrivöxtum Seðlabankans er mikilvægt að endurskoða forsendur vaxtastefnu bankans.

Í þeirri fákeppni sem ríkir á íslenskum fjármálamarkaði er nauðsynlegt að setja hömlur á vexti íbúðalána. Vextir útistandandi, óverðtryggðra húsnæðislána verða fastir til 30 ára og því hafa vaxtabreytingar Seðlabankans ekki áhrif á greiðslubyrði lántakenda en miklar vaxtahækkningar Seðlabankans geta leitt til þess að nýjar lánveitingar til fjárfestingar í húsnæði dragist mjög hratt saman og stöðvist jafnvel með þeim afleiðingum að hagkerfið snögg kólni. Með afnámi verðtryggingar aukast mjög bein áhrif vaxtaákvæðna Seðlabankans á eftirspurn í hagkerfinu og því er mikilvægt, eins og vikið er að hér að ofan, að bankinn nálgist vaxtataekið af meiri varúð og virðingu fyrir hagsmunum almennings en hann hefur gert á undanförunum árum.

Enda þótt það snúi ekki beinlínis að verkefni sérfræðingahóps um afnám verðtryggingar á neytendalánum er mikilvægt að tekið sé á veðsetningu húsnæðis vegna neyslulána. Eðlilegt er að settar séu hömlur á veðsetningu íbúðarhúsnæðis vegna neyslulána og jafnvel bannað með öllu að veðsetja íbúðarhúsnæði nema fyrir íbúðaláni. Þá þarf jafnframt að skoða leiðir til þess að koma í veg fyrir að lausaskuldir heimila geti veitt kröfuhöfum greiða leið að fjárnámi og öðrum fullnustuaðgerðum gagnvart heimilum fólks. Þetta viðfangsefni snýst um að leggja aukna ábyrgð á lánveitendur og veita heimilum landsmanna skjól.

Ýmsir hafa af því áhyggjur að lífeyrissjóðir lendi í miklum vanda ef horfið verður frá verðtryggingu húsnæðislána á Íslandi. Há raunávöxtunarkrafa lífeyrissjóðanna er vandamál í íslensku hagkerfi og við ríkjandi aðstæður á íslenskum fjármálamarkaði verður að telja 3,5% ávöxtunarkröfu tiltölulega háa í ljósi aðstæðna í efnahagsmálum. Það er því full ástæða til að taka lífeyriskerfið til endurskoðunar hér á landi, ekki síst út frá þeirri mismunun á lífeyriskjörum sem ríkir milli starfsmanna hins opinbera og þeirra sem eru félagar í almennum lífeyrissjóðum. Sem kunnugt er gengur tryggingafræðileg staða lífeyrissjóða hins almenna vinnumarkaðar fyrir verðlagsþróun þegar kemur að lífeyrisréttindum og ákvörðun um greiðslu lífeyris til sjóðfélaga.

Ljóst er að við afnám verðtryggingar á húsnæðislánum stendur lífeyrissjóðum ekki lengur til boða að kaupa verðtryggð skuldabréf á markaði í sama mæli og nú er. Við þessu getur ríkissjóður brugðist með því að gefa í auknum mæli út verðtryggð skuldabréf í stað óverðtryggðra eins og nú er yfirgnæfandi regla í skuldabréfaútboðum ríkisins. Útgefin skuldabréf ríkissjóðs eru nú um 75% óverðtryggð en einungis 25%

verðtryggð.⁹ Þessu hlutfalli mætti snúa við. Aukin útgáfa verðtryggðra ríkisskuldabréfa tryggir framboð verðtryggðra skuldabréfa á markaði. Slíkt fyrirkomulag stuðlar einnig að stöðugleika í verðlagsmálum þar sem sjálfst ríkið á þá ríka hagsmuni af því að verðbólga haldist í skefjum. Afnáam verðtryggingar eða hömlur á hana er fallin til þess að aðilar vinnumarkaðar og stjórnvöld hafi aukna sameiginlega hagsmuni af því að halda verðbólgu í skefjum. Á þetta hefur skort á umliðnum áratugum þegar verðtryggingin hefur skapað færi á að velta misráðnum ákvörðunum við mótun efnahags- og kjarastefnu út í verðlagið um farveg gengisfellinga og verðbólgu með kunnum afleiðingum fyrir lántakendur.

Fyrirkomulag lánamála á Íslandi undanfarna áratugi hefur einkennst af því að öll áhætta vegna verðlagsbreytinga hefur einhliða verið lögð á annan aðila lánasamnings. Þær tillögur sem hér eru lagðar fram einkennast af því að horfið er frá þessari stefnu og þess í stað tekið upp fyrirkomulag þar sem áhætta er jöfnuð á milli aðila til samræmis við það sem gerist meðal nágrannaþjóða. Með slíku fyrirkomulagi hafa íslenskar fjármálastofnanir beinan hag af því að verðbólga sé haldið í skefjum. Með því er stuðlað að auknum efnahagslegum stöðugleika sem grundvelli fyrir atvinnuþróun, verðmætasköpun og nýju hagsældarskeiði í landinu.

Eldri lán

Í skipunarbréfi starfshóps um afnáam verðtryggingar af neytendalánum kemur fram að verkefni hans er að útfæra og setja fram tímasetta áætlun um afnáam verðtryggingar af nýjum neytendalánum. Sérfræðingahópnum var ekki falið að skoða eldri verðtryggð lán, en þau nema um 1700 milljörðum króna. Í skýrslu nefndar um skuldaleiðréttingu, sem kynnt var 30. nóvember sl., kom fram að sú nefnd tók ekki til skoðunar framtíðarfyrirkomulag á verðtryggingu eldri lána, sem leiðréttingin snýr að, heldur vísaði því til þessarar nefndar, sem hefur það verkefni að gera tillögur um afnáam verðtryggingar nýrra lána.

Í ljósi þessa, og hins að samstaða er innan starfshóps um afnáam verðtryggingar af neytendalánum að verðtryggð jafngreiðslulán til 40 ára séu svo skaðleg að þau beri að banna, verður ekki undan því vikist að gera framtíðarfyrirkomulag eldri lána að umfjöllunarefni. 40 ára lánin eru mjög stór hluti þeirra verðtryggðu lána sem eru til staðar í kerfinu og innan nefndarinnar er full samstaða um að framvegis verði óheimilt að veita ný slík lán. 40 ára jafngreiðslulánin eru þeim eiginleikum búin að höfuðstóll þeirra hækkar stöðugt í allt að 25 ár áður en hann tekur að lækka hratt síðustu 15 ár lánstímans.

Þegar tekið er tillit til þess að meðallífími þessara lána er 7-8 ár og enn hefur ekki reynt á að lán hafi verið greitt á 40 árum er ljóst að þessi lán éta upp eigið fé lántakenda í flestum tilvikum þannig að mikla hækkun þarf á húsnæðisverði á hverjum tíma til að lántakendur standi óskaddaðir eftir. Sama lögmál gildir um 25 ára verðtryggðu jafngreiðslulánin. Höfuðstóll þeirra hækkar framan af þrátt fyrir að greitt

⁹http://www.pressan.is/pressupennar/Lesa_Olaf_MArgeirsson/hvernig-a-ad-afnema-verdtryggingu?pressandate=20130301

sé af lánunum og það er ekki fyrr en eftir 10 ár að höfuðstóllinn tekur að lækka. Segja má að verðtryggðu jafngreiðslulánin hér á landi eigi það sammerkt að það er einungis síðustu 15 ár lánstímans, sem höfuðstóllinn lækkar. Fram að því fer hann hækkandi. Þar sem meðallíftími húsnæðislána er ekki nema 7-8 árvirðist mega jafna áhrifum þessara lána við eignaupptöku hvort sem þau eru til 25 eða 40 ára.¹⁰

Ljóst er að skuldaleiðrétting og ráðstöfun séreignarsparnaðar inn á höfuðstól eldri lána munu reynast haldlausar aðgerðir, sem verðtrygging étur upp á skömmum tíma, ef ekki er samhliða gripið til ráðstafana til að aflétta eða koma böndum á verðtryggingu þessara eldri lána. Því getur verðtryggingarnefndin ekki með nokkrum hætti vikið sér undan því að gera tillögur um framtíð þeirra.

Nú er ljóst að löggjafinn hefur mjög rúmar heimildir til að breyta grunni verðtryggingar. Tvívegis hefur þessum grunni verið breytt frá því almenn verðtrygging lánaskuldbindinga, sem eru til lengri tíma en 5 ára, var tekin upp hér á landi með svonefndum Ólafslögum árið 1979.

Upphaflega var lánskjaravísitala grunnur verðtryggingar. Frá 1979 til 1989 ákvarðaðist lánskjaravísitalan að 2/3 hlutum af framfærsluvísitölu og 1/3 hluta af byggingavísitölu. Frá febrúar 1989 var lánskjaravísitalan samsett að jöfnu úr framfærslu-, byggingar- og launavísitölu. Frá apríl 1995 var hætt að nota lánskjaravísitölu til að verðtryggja nýjar fjárskuldbindingar, en vísitala neysluverðs til verðtryggingar notuð í staðinn. Í stað lánskjaravísitölu er reiknuð vísitala fyrir eldri fjárskuldbindingar sem breytist eins og vísitala neysluverðs til verðtryggingar.¹¹

Dómstólar hafa fallist á heimild löggjafans til að breyta grunninum með þessum hætti. Þessu til viðbótar má benda á að frá 1979 til 1983 var í gildi verðtrygging á bæði lánaskuldbindingum og launum hér á landi. Kjarasamningar voru gerðir á þessum grunni. Árið 1983 var verðtrygging launa afnumin með lögum þrátt fyrir að verðtrygging lánaskuldbindinga héldi sér. Þetta gerðist á mesta verðbólgu skeiði síðari tíma. Með þessari stjórnvaldsaðgerð var gengið mjög nærri eignarrétti íbúðareigenda sem keypt höfðu eignir sínar með verðtryggðum lánum sem hækkuðu óðfluga og þurrkuðu upp eigið fé í íbúðarhúsnæði án þess að fólk fengi rönd við reist og gæti greitt af lánum í krafti samsvarandi hækkana á launum eins og gerst hafði frá því verðtrygging lána hafði almennt verið tekin upp fjórum árum áður. Má líta svo á að hér hafi verið gefið ákveðið fordæmi fyrir því gagnvart stórum hópi fólks að stjórnvaldsákvarðanir um verðtryggingustandist gagnvart sjónarmiðum um eignarrétt.

Hér verður þó ekki lagt til að verðtrygging eldri skuldbindinga verði afnumin með öllu heldur einungis að grunni verðtryggingar eldri lánaskuldbindinga verði breytt,

¹⁰ Upplýsingar um meðallíftíma húsnæðislána komu fram á fundum starfshóps um afnám verðtryggingar af neytendalánum.

¹¹ Upplýsingar fengnar af vef Hagstofu Íslands:

<http://hagstofa.is/Pages/711?src=/temp/Dialog/varval.asp?ma=VIS01004%26ti=V%EDsit%F6lur+til+ver%F0tryggingar+fi%E1+1979%26path=../Database/visitolur/neysluverd/%26lang=3%26units=V%EDsit%F6lur>

eins og gert hefur verið tvívegis fyrr og dómstólar hafa dæmt að brjóti ekki gegn lög-
eða stjórnarskrárvörðum réttindum.

Í stað þess að verðtrygging miðist við vísitölu neysluverðs til verðtryggingar er
eðlilegt að miða verðtryggingu lánaskuldbindinga við t.d. verðbólguþéttmið
Seðlabankans. Verðbólguþéttmið Seðlabankans eru 2,5% og hafa verið óbreytt frá því
horfið var frá fastgengisstefnu árið 2001. Efri mörk verðbólguþéttmiða Seðlabankans
eru 4%. Því er eðlilegt að miða grunn verðtryggingar við það að hann geti mest
hækkað um 2,5% á ári og aldrei um meira en 4%, eða sem nemur efri mörkum
verðbólguþéttmiða Seðlabankans.

Það er eðlilegt, til að tryggja hag heimila og atvinnufyrirtækja og til að gera
áætlanagerð heimila og fyrirtækja markvissari, að vísitöluþéttun, sem mest getur
orðið 2,5-4% á ári, komi til framkvæmda einu sinni á ári og að þéttunin liggi fyrir
með a.m.k. sex mánaða fyrirvara.

Undirstrika ber og áréttu heimildir löggjafans til að ákveða að byrðar vegna verðbólgu
verði jafnaðar út milli lánveitenda og lántakenda enda séu slíkar aðgerðir gerðar til að
ná almennum þjóðfélagslegum markmiðum um aukinn stöðugleika og jafnræði í
efnahagslífinu.

Afleiðuhluti verðtryggðra lána

Verðbréfafyrirtækið Arev gerði úttekt á verðtryggðum lánum í grein sem birtist á
heimasíðu fyrirtækisins í október 2012. Þar kemur fram að verðtryggðu láni er í raun
og veru hægt að skipta í tvennt; annars vegar afborgunarlán með vöxtum og hins
vegar afleiðu, sem fyrirtækið nefnir t-afleiðuna.¹²

Í ljós kemur að þegar lánið er sundurgreint með þessum hætti er núvirði
afborgunarlánsins til 10 ára um 92,5% af nafnvirði lánsins en verðmæti afleiðunnar er
um 37,2% af nafnvirði lánsins. Þannig er verðmæti verðtryggða lánsins næstum 130%
af nafnvirði þess á lántökudegi þrátt fyrir að lántaki fái aðeins 100% í hendur.

Niðurstaða Arev er sú að verðtryggt lán sé svo áhættusamur fjármálagjörfingur að
óvíst sé að verðbréfafyrirtæki sé að lögum heimilt að eiga viðskipti við aðra en
sérhæfða fagfjárfesta með slíka gjörninga. Jafnvel fagfjárfestar og fyrirtæki séu ófær
um að meta áhættuna af þeim lánum, sem flest íslensk heimili hafa í gegnum tíðina
tekið til húsnæðiskaupa. Sést af þessu að afar hæpið er að leggja fyrir heimili
landsmanna að gangast undir verðtryggða lánasamninga, enda hafa slíkir samningar í
nágrannalöndunum hvergi verið taldir boðlegir almennum lántakendum á borð við
einstaklinga og fyrirtæki.

Gegnsýrt verðtryggingarsamfélag

Íslenskt samfélag er undirlagt af verðtryggingu. Ekki er aðeins um að ræða að
húsnæðis- og neytendalán séu verðtryggð heldur teygir verðtryggingin arma sína víða.
Leigusamningar eru almennt verðtryggðir og hið sama gildir um verktaka- og
þjónustusamninga. Vísitöluþéttanir mynda sjálfknúna hringekju verðþéttkana sem

¹² Greinin er aðgengileg hér: <http://arev.is/images/pdf/t-afleidan.pdf>

aftur hafa áhrif á vísitöluna. Því má segja að við Íslendingar höfum búið til manngerðan vítahring verðtryggingar og verðbólgu.

Hvers kyns verðbreytingar fara rakið inn í vísitölu og beint út í verðlagið aftur og því veldur verðtryggingin því að mun erfiðara er að koma á verðstöðugleika en ella. Við þetta bætast þensluvaldandi áhrif sem verðtrygging hefur í gegnum útlánþenslu banka eins og áður hefur verið vikið að. Í gegnsýrðu verðtryggingarsamfélagi er verðtryggingin þannig sjálfstæður aflagjafi verðbólgu.

Eftirlit með framkvæmd verðtryggingar

Í ljósi þess hvert umfang verðtryggðra lána á íslenskum fjármálamarkaði til heimila og atvinnufyrirtækja er, hafa vaknað spurningar um hvernig eftirliti opinberra aðila á borð við Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitið um framkvæmd útreikninga af hálfu lánastofnana á greiðslum og höfuðstól verðtryggðra lána er háttáð. Eins vakna spurningar um hvaða hlutverki Fjármálaeftirlitið gegnir við eftirlit með útreikningum á greiðslum og höfuðstól verðtryggðra lána.

Á upplýsingavefnum spyr.is var þess óskað að birtur væri staðall Seðlabanka Íslands á jöfnuformi um útreikninga á greiðslum og höfuðstól verðtryggðra lána. Eins var spurt hvaða staðal á jöfnuformi einstakir bankar og aðrar lánastofnanir, þar á meðal Íbúðalánasjóður, leggja til grundvallar við útreikninga á greiðslum og höfuðstól verðtryggðra lána.

Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið svöruðu umræddum fyrirspurnum greiðlega og hafa svör upplýsingafulltrúa þessara stofnana birst á upplýsingavefnum spyr.is.¹³

Fyrirspurnin sem birtist á spyr.is var svohljóðandi:

„Óskað er að birtur verði staðall Seðlabanka Íslands á jöfnuformi um útreikninga á greiðslum og höfuðstól verðtryggðra lána. Hvaða staðal á jöfnuformi leggja einstakir bankar og aðrar lánastofnanir, þar á meðal Íbúðalánasjóður, til grundvallar við útreikninga á greiðslum og höfuðstól verðtryggðra lána? Hvernig er háttáð eftirliti Seðlabanka Íslands um framkvæmd útreikninga af hálfu lánastofnana á greiðslum og höfuðstól verðtryggðra lána? Hvaða hlutverki gegnir Fjármálaeftirlitið við eftirlit með útreikningum á greiðslum og höfuðstól verðtryggðra lána?“

Fram kemur í tilvitnuðum svörum að staðall af því tagi sem spurt er um er ekki til. Af hálfu Seðlabankans er vísað í almennt orðaðar reglur og vitnað í grein starfsmanna bankans frá 1985 um nokkur vaxtahugtök og dæmi. Að öðru leyti bendir Seðlabankinn á að Fjármálaeftirlitið hafi eftirlit með einstökum fjármálastofnunum,

¹³ Af hálfu Seðlabanka Íslands svaraði Stefán Jóhann Stefánsson ritstjóri og birtist svar hans 17. apríl 2013, aðgengilegt á slóðinni http://www.spyr.is/grein/yomislegt/2088?customer_id=464. Af hálfu Fjármálaeftirlitsins svaraði Sigurður G. Valgeirsson upplýsingafulltrúi á skrifstofu forstjóra og birtist svar hans 25. mars 2013, aðgengilegt á slóðinni <http://www.spyr.is/grein/ymsar-spurningar/1951>.

auk þess sem aðrir aðilar sinna málefnum neytenda. Felst í þessari ábendingu að Seðlabankinn hafi ekki eftirlit með framkvæmd verðtryggingarinnar. Í svarinu felst jafnframt að engar samræmdar reglur liggja fyrir um einstök atriði útreikninga á afborgunum og vöxtum verðtryggðra lána. Slíkar reglur væru grundvöllur þess að unnt væri að fylgjast með framkvæmd verðtryggingarinnar af hálfu lánastofnana og bera framkvæmdina saman milli einstakra lánastofnana.

Í svari Fjármálaeftirlitsins segir að ekki sé sérstaklega kveðið á það í lögum að Fjármálaeftirlitið skuli hafa eftirlit með útreikningum á greiðslum og höfuðstól verðtryggðra lána. Að slepptu lögboðnu hlutverki annarra stjórnvalda þá gæti Fjármálaeftirlitið átt aðkomu að slíku eftirliti á grundvelli eðlilegra og heilbrigðra viðskiptahátta. Það fer því allt eftir atvikum og aðstæðum hverju sinni hvaða stjórnvald er bært í málum varðandi verðtryggð lán.

Af þessu svari sést að Fjármálaeftirlitið hefur ekki eftirlit með útreikningum á greiðslum og höfuðstól verðtryggðra lána. Hins vegar gæti Fjármálaeftirlitið átt aðkomu að slíku eftirliti.

Svör Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins sem birst hafa á opinberum vettvangi við fyrirspurn um eftirlit með framkvæmd verðtryggingar og viðhlítandi opinbera staðla fyrir lánastofnanir til að styðjast við vegna framkvæmdar verðtryggingarinnar leiða skýrt í ljós að hvorki liggja fyrir staðlar né eru minnstu tilburðir af hálfu þessara stofnana til að hafa eftirlit með framkvæmd verðtryggingarinnar.

Samkvæmt tilvitnuðum svörum liggur sjálf verðtryggingin því utan eftirlitssviðs Seðlabanka og Fjármálaeftirlits. Hvorug stofnunin er í aðstöðu til að fullyrða að rétt hafi verið staðið að henni af hálfu einstakra lánastofnana þegar kemur að útreikningum á greiðslum og höfuðstól lána. Hvorug stofnunin getur fullyrt á grundvelli eftirlits að samræmis hafi gætt milli framkvæmdar einstakra lánastofnana.

Svör hinna opinberu stofnana leiða glögg í ljós að framkvæmd verðtryggingar á Íslandi á sér stað í eftirlitslausu tómarúmi þar sem hver og einn getur getið sér til um réttmæti framkvæmdarinnar án þess að hér sé neinu haldið fram um að vikið hafi verið frá réttum reglum. Um það efni er ekki vitað samkvæmt svörum stofnananna tveggja við ofangreindri fyrirspurn.

Vísitölubjagi

Vandinn við hættu á ofmati í verðbólguþæringum er vel þekktur. Í kennslubókum í hagfræði er lögð áhersla á nokkrar ólíkar ástæður þess að vísitala neysluverðs ofmeti almennar verðlagshækkunar.¹⁴

Í fyrsta lagi er rætt um *staðgöngubjaga* (e. substitution bias) sem felst í að misjafnar hækkunar á vörum leiða til breytingar á hlutfallslegu verði sem stýrir neytendum í átt

¹⁴ Um vanda við verðlagsmælingar og hættu á ofmati vegna bjaga sjá t.d. kennslubækurnar Frank og Bernanke, *Principles of Economics*, 4. útg. bls. 461-3; Krugman og Wells, *Economics*, 2. útg., bls. 607 og Mankiw og Taylor, *Economics*, 2. útg., bls. 509-12.

að hlutfallslega ódýrum vörum frá þeim sem eru hlutfallslega dýrari. Eftir því sem rammar kveður að hlutfallslegum breytingum af þessu tagi, t.d. við skilyrði tiltölulega mikillar verðbólgu, má búast við að neytendur bregðist skjótar við.

Í öðru lagi er rætt um *kaupháttabjaga* (e. outlet bias) sem felst í að verslunarhættir fólks breytist á þann veg að neytendur taki að versla í öðrum verslunum en áður, t.d. stórmörkuðum og lágvöruslunum.

Í þriðja lagi er rætt um *nýjungabjaga* sem birtist í að vöruframboð breytist með tímanum, nýjar vörutegundir koma fram og neytendur kjósa að kaupa nýjar tegundir vara í stað eldri tegunda. Hefur þá hagur þeirra batnað með tilkomu hinna nýju vörutegunda og verðbólguáætlingar taka yfirleitt ekki tillit til þessa ábata. Yfirleitt líður nokkur tími frá því að ný vörutegund kemur á markað þar til hún er tekin inn í vísitölu neysluverðs og við þetta myndast bjagi þar sem nýjar vörutegundir geta tekið umtalsverðum verðbreytingum eftir að þær koma fyrst á markað. Einnig getur vægi þeirra breyst mikið á tiltölulega stuttum tíma.

Í fjórða lagi er rætt um *gæðabjaga* (e. quality bias) sem birtist í að vara tekur gæðabreytingum. Dæmi um þetta eru svo alþekkt að nægir að nefna tæknivarning hvers konar.

Viðbrögð við fyrstu þremur bjögum felast einna helst í að uppfæra neyslugrunn tíðar og fjölga stöðum þar sem verðmælingar eru gerðar. Þrátt fyrir slíkar aðgerðir er ekki tryggt að koma megi í veg fyrir áhrif þessara bjaga enda geta neytendur brugðist við breyttum verðhlutföllum með skjótum hætti og skekkjan stendur þá eftir. Almennt er því játað að erfitt sé að kasta mælingum á áhrif aukinna gæða þótt ýmis viðleitni hafi verið höfð uppi í þá átt.

Fjöl margar rannsóknir liggja fyrir um stærð umræddra bjaga. Þekkt er Boskin-skýrslan svonefnda, kennd við nefndarformanninn prófessor Michael J. Boskin, kunnan bandarískan hagfræðing, en árið 1995 setti öldungadeild Bandaríkjaþings á laggimar nefnd til að rannsaka umfang bjaga í vísitölu neysluverðs þar á landi.¹⁵ Niðurstaða þessarar rannsóknar var að ofmatið var 1,1% á ári. Þessi tölulega niðurstaða hefur sætt ýmislegri gagnrýni og er sú gagnrýni dregin saman í grein frá 1999 eftir prófessor Robert J. Gordon, *The Boskin Commission Report and its Aftermath*.¹⁶

Fyrir liggja nokkrar íslenskar rannsóknir í þessu efni. Fyrst ber að telja grein Kára Joensen frá 2009 þar sem leitast er við að meta stærð staðgöngubjagans hér á landi.¹⁷

¹⁵ Skýrsla Boskin-nefndarinnar er aðgengileg á slóðinni <http://www.ssa.gov/history/reports/boskinrpt.html>.

¹⁶ Grein Gordons er aðgengileg á slóðinni <http://faculty-web.at.northwestern.edu/economics/gordon/346.pdf>.

¹⁷ Kári Joensen. Hve mikil eru staðkvæmdaráhrif í vísitölu neysluverðs á Íslandi? Bifröst Journal of Social Science - 3 (2009). Aðgengileg á slóðinni <http://bjss.bifrost.is/index.php/bjss/article/viewFile/45/58>.

Hve mikil eru staðkvæmdaráhrif í vísitölu neysluverðs á Íslandi? Í niðurlagi greinarinnar segir Kári að lagt hafi verið mat á staðkvæmdaráhrif í neysluverðsvísitölum ýmissa landa og algengt er að verðbólga sé talin ofmetin um nálægt 0,2% á ári vegna þessa. Ályktar höfundur að staðgönguáhrif í vísitölu neysluverðs héraendis séu þau sömu, eða um 0,2% á ári að jafnaði. Undirstrika ber að grein Kára Joensen beinist að staðgöngubjaganum einum saman en aðrir bjagar í verðlagsmælingum liggja utan viðfangsefnis hans.

Næst ber að geta greinar frá árinu 2011 um mat á efra stigs staðgöngubjaga í verðbólguælingum á Íslandi sem Bjarni V. Halldórsson, Oddgeir Á. Ottesen og Stefanía H. Stefánsdóttir gerðu árið 2011.¹⁸ Á grundvelli rannsóknar sem tekur til neyslukannana á tímabilinu 1997-2009 meta höfundar hluta af staðgöngubjaganum, svonefndan efra stigs staðgöngubjaga, og er töluleg niðurstaða þeirra að þessi hluti bjagans nemi 0,3%.¹⁹ Höfundar segja um niðurstöðu sína í lokaorðum á bls. 10-11:

Þetta er hærra mat á efra stigs staðgöngubjaga en við þekkjum úr erlendum rannsóknum. Hvergi í heiminum er neyslukarfan uppfærð oftar en á Íslandi og kom því stærð bjagans á óvart. Í því ljósi er rétt að benda á tvö atriði. Verðbólga hefur verið há á Íslandi og breytingar á hlutfallslegum verðum miklar. Gengisbreytingar krónunnar valda til því að hlutfallsleg verð innlendra og innfluttra vara breytist. Þó að uppfærsla körfunnar sé tíð stafar stærstur hluti af aldri neyslukörfunnar af löngum söfnunar- og úrvinnslutíma, eins og áður var útskýrt. Staðgöngubjagi stafar af því að vogir neyslukörfunnar breytast með tímanum vegna hlutfallslegra verðbreytinga.

Höfundar leggja ekki mat á heildarbjaga í verðbólguælingum en eins og áður er greint frá er staðgöngubjagi aðeins ein tegund bjaga sem skekkt geta mælingar á verðlagi með því að beita vísitölu neysluverðs. Í skýrslu Boskin-nefndarinnar bandarísku er efra stigs staðgöngubjagi metinn sem 0,15% en heildarbjagi metinn 1,1%, þar af stærsti hlutinn eða 0,6% vegna nýjunga- og gæðabjaga.

Auk ofangreindra greina sem birtar eru í ritrýndum tímaritum er rétt að vísa til pistla eftir prófessor Þórólf Matthíasson í Vísbendingu 1997 og Ólaf Margeirsson,

¹⁸ Bjarni V. Halldórsson, Oddgeir Á. Ottesen og Stefanía H. Stefánsdóttir. Mat á efra stigs staðgöngubjaga í verðbólguælingum á Íslandi. Tímarit um viðskipti og efnahagsmál, 8. árgangur, 1. tölublað, 2011. Aðgengileg á slóðinni http://www.efnahagsmal.is/wp-content/uploads/2011/06/Mat-%C3%A1-efra-stigs-sta%C3%B0g%C3%B6ngubjaga_final.pdf.

¹⁹ Höfundar skýra hugtökin efri og neðri stigs staðgöngubjagi með þessum orðum: *Staðgöngubjaga er oft skipt í efra og neðra stig. Þegar neytendur bregðast við verðhækkunum á einni vöru með því að kaupa hlutfallslega meira af öðrum staðgönguvörum er talað um staðgöngubjaga á neðra stigi. Þegar verðhækkanir á einum flokki vara leiðir til aukinnar eftirspurnar eftir vörum í öðrum vöruflokkum er talað um staðgöngubjaga á efra stigi, sbr. bls. 3.*

doktorsnema í Bretlandi, á vefsíðunni Pressan 2012²⁰ og 2013.²¹

Þórólfur Matthíasson leggur út af Boskin-skýrslunni og fjallar um skekkjuvalda og hugsanleg áhrif þeirra á tölulegan kvarða. Með hliðsjón af tölum í þeirri skýrslu gerir hann því skóna að neðri mörk skekkjunnar hér á landi gæti verið 0,1 til 0,15% á ári en segir ekki gott að gera sér grein fyrir hver efri mörkin séu.²²

Ólafur Margeirsson bendir í fyrri grein sinni á fræðigreinar þar sem metið er að ofmat verðbólgu vegna bjaga sé í heild um 0,2-2,5% á ári í Bandaríkjunum samkvæmt grein frá 1996²³ og 1,0-1,5% í Evrópu samkvæmt grein frá 2005.²⁴ Í síðari tilvitnaðri grein hefur Ólafur Margeirsson bent á rannsóknir Lebows og Rudds frá 2003²⁵ og Handburys, Watanabes og Weinsteins frá 2013.²⁶ Niðurstaða Lebows og Rudds, sem reist er á bandarískum gögnum og leggur til grundvallar fyrri rannsóknir, ekki síst hina kunnu Boskin-skýrslu, er að bandaríska neysluverðsvísitalan ofmeti verðbólguna sem nemi 0,9% á ári en öryggisbil matsins sé 0,3-1,4% (sbr. bls. 160). Niðurstaða Handburys, Watanabes og Weinsteins er að skekkja sé mest við lága verðbólgu en sé þeim mun minni sem verðbólga er meiri. Ekki sé því hægt að ræða um skekkju sem eina ákveðna tölu í þessu sambandi (sbr. bls. 38).

Í Hagtíðindum 4. nóvember 2011 fjallar Hagstofa Íslands um samanburð á tveimur tegundum vísitalna, Laspeyres-vísitölu, sem miðast við skiptingu útgjalda við upphaf tímabils, og Pasche-vísitölu, sem miðast við skiptingu útgjalda við lok tímabils, og kemst að þeirri niðurstöðu að óverulegur munur sé milli þeirra. Ekki er vikið að bjögum af því tagi sem hér hefur verið fjallað um en í niðurlagsorðum segir að athuganir á bjaga í vísitölu neysluverðs séu athyglisverðar og gefi tilefni til frekari rannsókna.

²⁰ Ólafur Margeirsson. Verðbólgan, verðtryggingin og raunvirði skulda. Vefritið Pressan 3. desember 2012. Aðgengileg á slóðinni http://www.pressan.is/pressupennar/Lesa_Olaf_Margeirsson/verdbolgan-verdtryggingin-og-raunvirði-skulda

²¹ Ólafur Margeirsson. Verðbólgan og ofmælingin á henni. Vefritið Pressan 15. desember 2013. Aðgengileg á slóðinni <http://blog.pressan.is/olafurm/2013/12/15/verdbolgan-og-ofmaelingin-a-henni/>.

²² Þórólfur Matthíasson. Að reikna út verðvísitölur. Vísbending. 43. tölublað. 31. 10. 1997. Aðgengileg á slóðinni http://timarit.is/view_page_init.jsp?pageId=3142563.

²³ Brent R. Moulton. Bias in the Consumer Price Index: What is the Evidence? The Journal of Economic Perspectives. Vol. 10, No. 4 (Autumn, 1996), bls. 159-177. Aðgengileg á slóðinni <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2138559?uid=3738288&uid=2&uid=4&sid=21103105448341>.

²⁴ Mark A. Wynne. An Estimate of the Measurement Bias in the HICP. Federal reserve bank of Dallas. Research Department Working Paper 0509. Október 2005. Aðgengileg á slóðinni <http://67.208.38.236/assets/documents/research/papers/2005/wp0509.pdf>.

²⁵ David E. Lebow og Jeremy B. Rudd. Measurement Error in the Consumer Price Index: Where Do We Stand? Journal of Economic Literature Vol. XLI (March 2003) bls. 159–201. Aðgengileg á slóðinni <http://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/002205103321544729>.

²⁶ Jessie Handbury, Tsutomu Watanabe og David E. Weinstein. How Much Do Official Price Indexes Tell Us about Inflation? NBER Working Paper No. 19504. Útg. í október 2013. Aðgengileg á slóðinni <http://www.nber.org/papers/w19504>.

Stór hluti fjárskuldbindinga heimila og fyrirtækja hér á landi tekur mið af vísitölu neysluverðs. Verðtryggðar skuldir heimila nema um þessar mundir um 1700 milljörðum, sem þýðir að ofmat neysluvísitölunnar frá 0,3% upp í ef til vill 1,5% getur numið frá 5,1 milljarði upp í 25,5 milljarða. Verður að líta á slíkar fjárhæðir sem eignatilfærslur milli aðila. Þá er á það að líta að lántakar verðtryggðra lána bera alla áhættu af hversu mikil skekkjan kann að reynast, væri unnt að bregða á hana marktækum tölulegum kvarða.

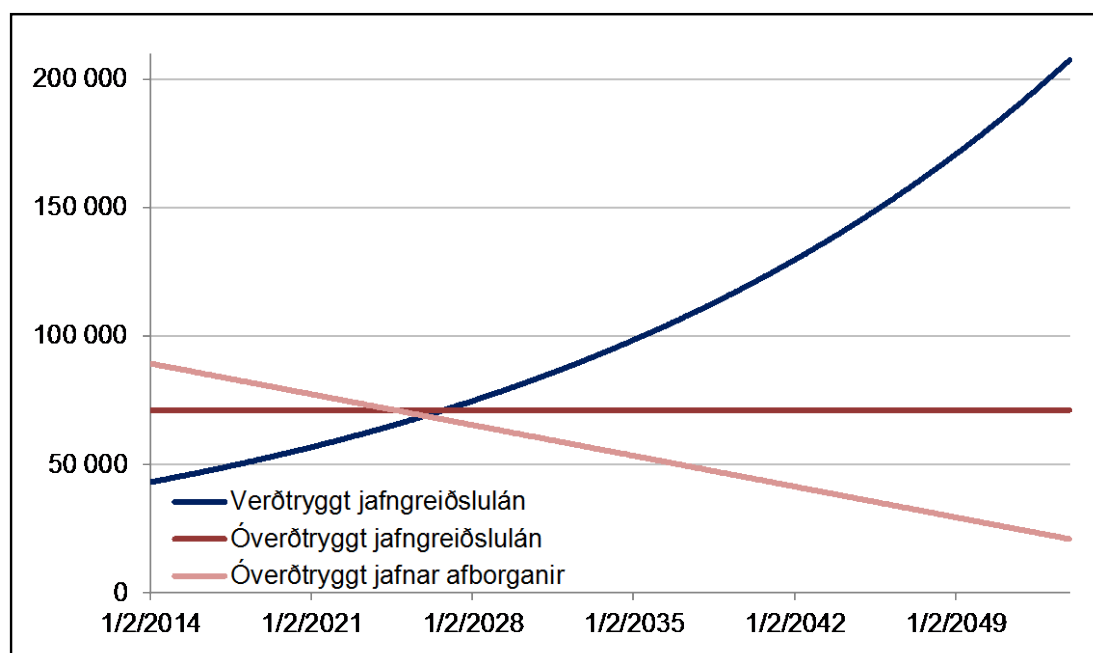
Vaxtabætur sem lykill að lækkun á greiðslubyrði

Umræður um afnám verðtryggingar af húsnæðislánum hefur að miklu leyti falist í því að bera saman annars vegar 40 ára verðtryggð jafngreiðslulán og hins vegar styttri óverðtryggð lán með jöfnum afborgunum. Ljóst er að mikill munur er á greiðslubyrði slíkra lána.

Ein leið til að draga úr greiðslubyrði óverðtryggðra lána er að beita vaxtabótum. Núverandi vaxtabótakerfi er raunar búið þeim eiginleikum að þeir sem skulda óverðtryggð lán fá hærri vaxtabætur en hinir, sem skulda verðtryggt. Það er vegna þess að vaxtabæturnar miðast við upphæð vaxtagreiðslna og nafnvextir óverðtryggðra lána eru hærri en nafnvextir verðtryggðra lána. Þannig er núverandi vaxtabótakerfi að mörgu leytt til að draga úr greiðslubyrði óverðtryggðra lána.

Ef borin er saman greiðslubyrði verðtryggðra og óverðtryggðra lána kemur í ljós að enda þótt greiðslubyrði óverðtryggðra lána sé talsvert hærri í upphafi lánstíma jafnast sá munur út og snýst við eftir því sem líður á lánstímann.

Mynd I – Þróun á greiðslubyrði verðtryggðs og óverðtryggðs 40 ára láns



Heimild: Analytica

Mynd I ber saman greiðslubyrði þriggja 40 ára lána. Svo sem glögglega sést af línuritinu skarast greiðslubyrðin og er jöfn eftir u.þ.b. 10 ár. Eftir þann tíma skilur á milli og greiðslubyrði verðtryggða lánsins hækkar ört á meðan greiðslubyrði óverðtryggðs láns með jöfnum afborgunum lækkar. Mikilvægt er að hafa í huga að hér er borin saman greiðslubyrði lána án þess að áhrif vaxtabóta séu tekin með í reikninginn. Séu vaxtabætureiknaðar með skarast greiðslubyrðin mun fyrr.

Mynd I sýnir líka að ekki er þörf á mótvægisáðgerðum til að lækka greiðslubyrði óverðtryggðra lána nema rétt í örfá ár í upphafi lánstíma.

Starfshópurinn um afnám verðtryggingar fékk upplýsingar frá fjármálaráðuneytinu um áhrif vaxtabóta á greiðslubyrði lána. Borin voru saman verðtryggð og óverðtryggð lán og mismunandi fjölskyldutekjur, en í núverandi kerfi skerðast vaxtabætur við hækkandi fjölskyldutekjur.

Myndirnar hér að neðan sýna vel hve mikil áhrif núverandi vaxtabótakerfi hefur til að jafna greiðslubyrði milli verðtryggðra og óverðtryggðra lána.

Mynd II – Áhrif vaxtabóta miðað við 6 m.kr. árstekjur

Tekjur 6 m.kr.	15 m.kr. lán		20 m.kr. lán	
	Verðtryggt 4,5% vextir	Óverðtryggt 7,5% vextir	Verðtryggt 4,5% vextir	Óverðtryggt 7,5% vextir
Brúttóvextir	675.000	1.125.000	900.000	1.500.000
Vaxtabætur	195.000	570.000	420.000	600.000
Nettóvextir	480.000	555.000	480.000	900.000



Heimild: Fjármálaráðuneytið

Mynd II sýnir áhrif vaxtabóta í núverandi vaxtabótakerfi til að jafna greiðslubyrði milli annars vegar verðtryggðs láns á 4,5% vöxtum og hins vegar óverðtryggðs láns á 7,5% vöxtum. Miðað er við fjölskyldutekjur upp á 6 milljónir á ári. Þarna kemur glögglega í ljós hve mjög vaxtabætur geta dregið úr hærri greiðslubyrði óverðtryggðra lána í upphafi lánstíma og að virkni vaxtabóta nýtist best þeim sem eru með lægri fremur en hærri lán.

Mynd III – Áhrif vaxtabóta miðað við 10 m.kr. árstekjur.

Tekjur 10 m.kr.	15 m.kr. lán		20 m.kr. lán	
	Verðtryggt 4,5% vextir	Óverðtryggt 7,5% vextir	Verðtryggt 4,5% vextir	Óverðtryggt 7,5% vextir
Brúttóvextir	675.000	1.125.000	900.000	1.500.000
Vaxtabætur	0	250.000	100.000	400.000
Nettóvextir	675.000	875.000	800.000	1.100.000



Heimild: Fjármálaráðuneytið

Mynd III sýnir hvernig núverandi vaxtabótakerfi jafnar greiðslubyrði milli tveggja heimila, sem eru með 10 milljónir í árstekjur í stað 6 milljóna. Á bak við 10 milljóna árstekjur eru að jafnaði rúmlega 800 þúsund króna mánaðartekjur, eða 400 þúsund krónur hjá hvoru hjóna sem fer nærri því að vera meðaltekjur á Íslandi. Samanburður á þessum tveimur myndum leiðir í ljós hvernig núverandi vaxtabótakerfi nýtist vel heimilum með mismunandi tekjur og lánsupphæðir.

Núverandi vaxtabótakerfi virðist vel til þess fallið að draga úr greiðslubyrði óverðtryggðra lána. Þegar vaxtakostnaður hækkar um 450 þúsund krónur, eins og gerist í þessum dæmum frá fjármálaráðuneytinu þegar um 15 milljóna króna lán er að ræða, greiða vaxtabæturnar 83% af mismuninum við 6 milljón króna fjölskyldutekjur á ári en 55% af muninum ef tekjur fjölskyldunnar eru 10 milljónir króna.²⁷

Til að vaxtabætur nýtist sem best til lækkunar á greiðslubyrði húsnæðislána er mikilvægt að breyta fyrirkomulagi á útgreiðslu þeirra. Í núverandi kerfi greiðast vaxtabætur út einu sinni á ári með þeim hætti að þær eru lagðar inn á bankareikninga lántakenda. Til að þær nýtist á markvissan hátt til að lækka með beinum hætti greiðslubyrði lántakenda er eðlilegt að þær séu greiddar út í hverjum mánuði á þann veg að í stað þess að þær séu lagðar inn á bankareikning lántakenda eru þær greiddar inn á lánið og lækka greiðslubyrðina beint.

²⁷ Heimild: Glærkygning fjármálaráðuneytisins, sem kynnt var starfshópi um afnám verðtryggingar.

Nýir lánamöguleikar

Þegar fjallað er um afnám verðtryggingar af húsnæðislánum á Íslandi er gjarnan gerður samanburður á annars vegar 40 ára verðtryggðum jafngreiðslulánum, sem starfshópur um afnám verðtryggingar er sammála um að séu svo skaðleg fjárhag heimila og fjárhagslegum stöðugleika hagkerfisins að þau beri að banna, og hins vegar um 25-30 ára óverðtryggð lán með jöfnum afborgunum. Vitanlega blasir við að mikill munur er á greiðslubyrði slíkra lána í upphafi lánstíma þó að óverðtryggðu lánin beri mun léttari greiðslubyrði á síðari hluta lánstímans, stuðli að hraðari eignamyndun og séu mun ódýrari fyrir lántakendur þegar upp er staðið.

Óverðtryggð lán bjóða hins vegar upp á miklu fleiri útfærslur en einungis jafnar afborganir og ljóst er að óverðtryggt lán til allt að 40 ára hefur ekki þær neikvæðu afleiðingar fyrir lántakanda sem felast í 40 ára verðtryggðu láni, þar sem höfuðstóllinn hækkar í 20-25 ár áður en hann er greiddur niður tiltölulega hratt á síðustu 15 árum lánstímans.

Eitt af því sem þeir sem lýst hafa sig hikandi gagnvart afnámi verðtryggingar hafa helst nefnt sem ljón í veginum fyrir afnámi verðtryggingar íslenskra húsnæðislána er að greiðslubyrði lána verði allt of mikil í upphafi lánstíma og ófyrirsjáanleg út lánstímamann vegna þess að nafnvaxtahækkanir vegna mögulegrar verðbólgu muni koma af fullu afli til greiðslu. Talað er um hraðbreytilega vexti óverðtryggðra lána í því sambandi.

Vaxtabótakerfið, sem fjallað er um í kaflanum hér að framan vegur mjög á móti slíkri hækkun greiðslubyrði. Einnig er ljóst að í þeirri fákeppni, sem ríkir á íslenskum fjármálamarkaði er nauðsynlegt að setja hömlur við því að bankar og fjármálafyrirtæki geti að eigin geðþótta ákveðið vexti á þegar teknum lánum tilviðskiptavina sinna. Þar hefur Seðlabankinn ákveðnu hlutverki að gegna, eins og fjallað er um í næsta kafla. Ljóst er að með afnámi verðtryggingar á húsnæðislánum verður að setja þann ramma, að lántakendur geti búið við vaxtastöðugleika jafnvel út lánstímamann en í öllu falli til nokkurra ára í senn.

Undirstrika ber að við skilyrði fákeppni á íslenskum fjármálamarkaði kemur ekki til greina að bönkum sé látið eftir eftirlitslaust og án fullnægjandi lagaramma að ákvarða vexti á lánaskuldbindingum þegar kemur að endurskoðun á vöxtum tekinna lána. Hér er í ljósi skorts á fullnægjandi samkeppni uppi staða sem hvergi í nágrannalöndum yrði talin viðunandi til að bönkum yrði sett sjálfðæmi um ákvörðun vaxta þegar kemur að endurskoðun lánskjara í samningum við viðskiptamenn. Af þessum ástæðum er knýjandi og brýn ástæða til að setja almennan lagaramma um hverjar þær aðstæður eru sem heimila bönkum að breyta vöxtum í samningum við viðskiptamenn. Slíkur lagarammi verður eðli málsins samkvæmt að vera afar þröngur og afmarkaður, enda væri annars boðið upp á freistnivanda sem fælist í að fella tjón af einstökum óhagstæðum lánveitingum á almenna viðskiptamenn banka.

Erlendis er flóra húsnæðislána mun fjölbreyttari en hér á landi jafnvel þó að verðtryggð húsnæðislán séu ekki í boði annars staðar en á Íslandi og ef til vill í einhverjum viðmiðunarlöndum Seðlabankans í Mið- og Suður-Ameríku þar sem mannréttindi mega sín ekki mikils á evrópska mælikvarða.

Ekki mun reynt í þessari skýrslu að draga saman heildstætt yfirlit yfir allar mögulegar tegundir húsnæðislána í nágrannalöndum okkar. Þar kennir margra grasa. Eitt lánaform sem getur nýst mjög vel til að draga úr greiðslubyrði óverðtryggðra húsnæðislána hér á landi er afborgunarlaus lán. Lánin geta verið afborgunarlaus annað hvort út lánstímann eða í einhvern takmarkaðan tíma. Slík lán geta hentað tekjulægri fjölskyldum sérstaklega vel. Í þeim felst að á afborgunarlausu tímanum er ekki greitt inn á höfuðstól heldur einungis greiddir vextir. Höfuðstóllinn helst óbreyttur á þessum tíma en ekki hleðst ofan á höfuðstóllinn eins og í tilviki verðtryggðra lána nú.

Í Danmörku og Bretlandi er ákveðin hefð fyrir afborgunarlausum lánnum. Í Bretlandi eru slík lán gjarnan bundin lífeyrissparnaði/líftryggingu, sem er slík að lántakandi er skyldaður til að kaupa líftryggingu hjá lánveitanda sínum (eða þriðja aðila). Líftryggingin er hins vegar að hluta til séreignarsparnaður sem er ætlaður til að greiða upp höfuðstóllinn í lok lánstíma (hér er um að ræða lán sem ekki er greitt af höfuðstól út allan lánstímann). Falli lántakandi frá á lánstímanum greiðist hins vegar út líftrygging, sem greiði upp höfuðstóllinn.

Í því verðtryggða lánakerfi, sem er við lýði hér á Íslandi, má segja að sé til staðar ein útfærsla afborgunarlauss kerfis. Í raun er því svo farið með íslensku verðtryggðu lánin, að ekkert er borgað af höfuðstól lána framan af lánstíma og raunar má segja að verðtryggða kerfið hér á Íslandi felist í því að lánveitandi láni í upphafi ákveðna upphæð til húsnæðiskaupa og síðan láni hann fyrir hluta af vöxtum fyrstu 20-25 ár lánstímans þannig að vextirnir bætist við höfuðstól lánsins í hverjum mánuði.

Ef borin er saman greiðslubyrði og notaðar sömu forsendur og fjármálaráðuneytið notar í glærुकynningu um vaxtabætur sem kynnt var fyrir starfshópi um afnám verðtryggingar má sjá að í upphafi lánstíma er greiðslubyrði mismunandi lána eftirfarandi:

Mynd III – Greiðslubyrði að teknu tilliti til vaxtabóta.

Lánsupphæð 20 m. Tekjur 10 m.	Verðtryggt jafngreiðslulán 4,5% vextir	Óverðtryggt jafngreiðslulán 7,5% vextir
Mánaðarleg brúttógreiðsla	90.134 kr.	131.614 kr.
Vaxtabætur	8.333 kr.	33.333 kr.
Nettó mánaðarleg greiðsla	81.801 kr.	98.281 kr.
Séreignarsparnaður 4%		33.333 kr.
Alls til greiðslu	81.801 kr.	64.947 kr.

Miðað er við 3% verðbólgu og 4,5 vexti á verðtryggðu láni. Greiðslubyrði verðtryggðs láns er reiknuð með reiknivél Landsbankans. Vaxtabætur eru byggðar á glærुकynningu fjármálaráðuneytisins fyrir starfshóp um afnám verðtryggingar. Séreignarsparnaður er 4% af tekjum. Ekki er gert ráð fyrir að heimilt sé að greiða séreignarsparnað inn á verðtryggð lán.

Þegar búið er að taka vaxtabætur með í reikninginn er ljóst að munur á greiðslubyrði óverðtryggðs jafngreiðsluláns og verðtryggðs jafngreiðsluláns minnkar mjög. Þegar við bætist séreignarsparnaður sést að greiðslubyrði óverðtryggðs jafngreiðsluláns verður lægri en greiðslubyrði verðtryggðs láns er nú. Margir hafa óttast verði verðtrygging afnumin á húsnæðislánum muni greiðslubyrði verða óviðráðanleg, en hér sést að vegna hærri vaxtagreiðslna fela óverðtryggð jafngreiðslulán í sér lækkun greiðslubyrði vegna virkni vaxtabótakerfisins. Fari svo að stjórnvöld heimili greiðslu séreignarsparnaðar inn á höfuðstól húsnæðislána, mun það lækka greiðslubyrði þeirra enn frekar og verður eins dæmið að ofan sýnir lægri en verðtryggða lánsins.

Við mótun stefnu um fyrirkomulag fjármögnunar á kaupum á húsnæði til eigin nota liggur að öðru jöfnu eðlilegast fyrir að líta til reynslu næstu nággranna Íslendinga á Norðurlöndum. Ekki síst blasir við sá möguleiki að móta kerfi í takt við það sem þróast hefur í Danmörku.

Hið danska húsnæðislánakerfi hefur vakið alþjóðlega athygli og má sem dæmi nefna úttekt breskra samtaka íbúðalánveitenda, Council of Mortgage Lenders, undir heitinu *Denmark: Probably the best housing finance system in the world?*²⁸ Í tilvitnaðri greinargerð er lögð áhersla á að sterk lagaumgjörð um íbúðalán og virkt eftirlit með stofnunum sem lána til íbúðakaupa miði að því að lágmarka áhættu fyrir fjárfesta í

²⁸ Bob Pannell, Head of Research and Analysis, CML.Denmark: Probably the best housing finance system in the world? CML Parliamentary Newsletter. Winter 2003. Aðgengilegt á vefslóðinni <http://www.cml.org.uk/cml/media/west/hfinance>. Þess má geta að fréttabréf CML er sérstaklega ritað og dreift til þingmanna í báðum deildum breska þingsins og er kynnt með orðunum: Our parliamentary newsletter gives a brief overview of current issues in the housing and mortgage markets. It is specifically written and distributed to all MPs, and members of the House of Lords who have an interest in housing issues.

veðlánnum. Þetta hafi hins vegar ekki verið á kostnað nýmæla og vöruþróunar.²⁹ Danska íbúðalánakerfið geri lántakendum auðvelt að endurfjármagna íbúðalán. Þeim lántakendum sem búa að lánnum með föstum vöxtum og uppgreiðsluheimild (e. call option) er gert auðvelt að greiða lán fyrir gjalddaga á nafnverði. Lækkun vaxta hafi leitt af sér umtalsverða endurfjármögnun á íbúðalánnum en lán með breytilegum vöxtum hafi dregist saman þegar talið er að vextir séu nálægt botni hagsveiflunnar. Danskir lántakendur virðist bregðast við af kunnáttusemi og skilningi á íbúðalánnum sem ekki er fyrir hendi í sama mæli í Bretlandi.

Sem dæmi um alþjóðlega umfjöllun um danska íbúðalánakerfið má einnig geta umfjöllunar á vegum Alþjóðagreiðslubankans í Basel (e. Bank for International Settlements) þar sem raktar eru ástæður fyrir því að lönd taki danska kerfið til fyrirmyndar.³⁰ Í þessari greinargerð er lögð áhersla á svipaða þætti og í hinni bresku skýrslu, sem vitnað er til að ofan.

Nýlega greiningu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á danska íbúðalánakerfinu má nálgast í skýrslu sjóðsins frá 2011, *Global Financial Stability Report, Durable Financial Stability: Getting there from here*.³¹ Þar kemur fram að í Danmörku er þróað íbúðalánakerfi sem byggist á samhæfingu eigna og skulda og sem stuðlað hefur að stöðugleika um tveggja alda skeið. Kerfið, sem byggir á því að íbúðalán séu fjármögnuð með sértryggðum skuldabréfum, var endurskoðað árið 2007 í kjölfar reglubreytinga innan ESB ári fyrr. Greining AGS miðast við uppbyggingu kerfisins fyrir 2007 en lýsir jafnframt helstu breytingum sem urðu til við nýtt regluverk.

Upplýsingar um skipan húsnæðislána í Danmörku má t.d. nálgast á vefsíðu samtaka danskra húsnæðislánveitenda, Realkreditrådet.³² Á vefsíðunni kemur fram að bein tenging ríkir milli lánskjara íbúðalána og kjara á skuldabréfum sem gefin eru út til að fjármagna lánin. Þessi verðlagning er gagnsæ og kjör lána og skuldabréfa eru birt daglega, t.d. á síðum dagblaða.

Einnig kemur fram að dönsku veðskuldabréfin sem gefin eru út til að fjármagna íbúðalán eru eftirsóknarverð fyrir fjárfesta í ljósi öryggis þeirra sem leiðir til lágra útlánvaxta. Lánshæfismatsfyrirtækið Moody's hefur ítrekað farið lofsamlegum

²⁹ Nýmæli og vöruþróun í íbúðalánveitingum kann að hljóma svo framandlega í íslensku samhengi að ástæða er til að tilfæra frumtextann sem hér er stuðst við: But this has not been at the expense of product innovation.

³⁰ Allen Frankel, Jacob Gyntelberg, Kristian Kjeldsen og Mattias Persson. The Danish mortgage market. As housing finance evolves, are there reasons to follow the Danish model? BIS Quarterly Review, March 2004, bls. 95-109. Aðgengilegt á slóðinni http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0403h.pdf.

³¹ Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. Global Financial Stability Report, Durable Financial Stability: Getting there from here, sbr. rammagrein 3.1. The danish "Balance Principle" Mortgage Model, bls. 118-19. Aðgengilegt á slóðinni <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/01/pdf/chap3.pdf>.

³² Sjá slóð samtakanna Realkreditrådet (e. The Association of Danish Mortgage Banks) <http://www.realkreditaadet.dk/Default.aspx?AreaID=1>.

orðum um danska íbúðalánakerfið með áherslu á að dönsku íbúðalánabankarnir starfa á gagnsæjum markaði þar sem vextir eru lágir.

Ennfremur kemur fram að evrópsku neytendasamtökin (e. the European Consumer Organisation) hafa farið lofsamlegum orðum um þann kost lántakenda í hinu danska kerfi að unnt er að greiða upp lán á hagkvæmum kjörum og feli hann í sér þægindi og hagræði (e. smooth and efficient). Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins hafi sérstaklega vakið athygli á uppgreiðslukosti danska kerfisins í hvítbók (e. White Paper) frá EU í desember 2007 um veðlán.

Á vefsíðu samtakanna Realkreditrádet eru helstu kostir danska íbúðalánakerfisins taldir vera

- Lág, samkeppnishæf verðlagning á lánum gegn veðum á fasteignum.
- Gagnsæi í verðlagningu og endurgreiðsluskilmálum lána.
- Markaðsverðlagning á lánum.
- Aðgengilegir lánamöguleikar fyrir alla eigendur fasteigna.
- Fyrirkomulag sem stuðlar að fjármálastöðugleika.

Sem dæmi um fjölbreytilega kosti sem lántakendum bjóðast má t.d. benda á síðu Realkredit Danmark.³³

Hlutverk Seðlabankans

Við afnám verðtryggingar eykst til muna áhrifamáttur af vaxtaákvörðunum Seðlabankans. Segja má að vaxtataeki bankans öðlist áhrifamátt, sem ekki er til staðar í verðtrygðu umhverfi samtímans.

Ýmsir, sem standa gegn afnámi verðtryggingar, virðast óttast að við afnám verðtryggingar, sem tryggir fjárfestum áhyggjulaust líf á meðan peningar þeirra eru í ávöxtunarskrift hjá heimilum landsins, muni engir peningar verða tiltækir til húsnæðislána. Þetta byggja þeir á því að fjárfestar og sparifjáreigendur muni ekki láta bjóða sér fjárfestingarumhverfi, sem ekki býður upp á lögbundna ávöxtun ofan á verðbólgu.

Við afnám verðtryggingar hverfur sá möguleiki fjárfesta að geta tryggt sér örugga ávöxtun ofan á verðbólgu undir öllum kringumstæðum. Þær raddir hafa heyrst að við slíkar kringumstæður muni fjárfestar halda að sér höndum og þá væntanlega frekar kjósa að setja fjármuni sína undir koddann á 0% vöxtum en að lána þá gegn föstum jákvæðum nafnvöxtum. Þessi túlkun virðist ekki studd haldbærum rökum – hvorki úr samtímanum né sögunni né á grundvelli almennra hagfræðilegra sjónarmiða.

Þegar verðtrygging hverfur sem kostur fyrir fjárfesta hljóta þeir að kjósa að ávaxta peninga sína fremur en að láta þá standa á 0% ávöxtun.

³³ Sjá slóð Realkredit Danmark A/S, <http://www.rd.dk/da-dk/privat/pages/privat.aspx>.

Marka þarf Seðlabanka Íslands skýrt hlutverk í þeirri breytingu, sem framundan er við afnám verðtryggingar. Fram til þessa hefur Seðlabankinn talið sig þurfa að halda uppi stýrivöxtum, sem eru jafnvel 24 sinnum hærra en vextir annars staðar í Evrópu. Þessir háu vextir Seðlabankans verða ekki skýrðir með öðru en því að í hinu verðtryggða umhverfi telji bankinn sig þurfa að halda vaxtastigi sínu margföldu á við það sem tíðkast hjá seðlabönkum nágrannalanda.

Við afnám verðtryggingar óttast margir að útlán til húsnæðisakaupa dragist mjög saman eða jafnvel hverfi. Sá ótti er væntanlega ekki vel ígrundaður. Slíkur samdráttur hlýtur að miðast við að aðrir öruggir ávöxtunarmöguleikar standi fjárfestum til boða á betri kjörum, en íbúðalán eru jafnan talin með allra öruggustu eignaflokkum í ljósi seljanleika eigna og stöðu íbúðalána í veðröð. Erfitt er að gera sér í hugarlund aðra jafn örugga eignaflokka að frátöldum skuldabréfum með ábyrgð ríkissjóðs nema ef vera skyldi innistæður í Seðlabanka. Til að bregðast við hættu á miklum útlánasamdrætti samhliða afnámi verðtryggingar mun Seðlabanki Íslands því þurfa að lækka stýrivexti sína jafnvel allt niður að núllinu eins og seðlabankar nágrannalanda okkar hafa þurft að gera. Seðlabankar nágrannalanda búa að verðtryggingarlausu lánaumhverfi og því er ekki óeðlilegt að við afnám verðtryggingar þurfi peningastefna Seðlabanka Íslands að laga sig að slíku umhverfi með umtalsverðri lækkun stýrivaxta. Víst er að íslenska hagkerfið í heild sinni mun njóta góðs af því.