

Verðtrygging, nauðsyn eða val?

Ásgeir Jónsson, Valdimar Ármann og Sigurður Jóhannesson auk Brice Benaben og Stefaniu Perrucci.

Ráðstefna um framtíð fasteignalána á Íslandi
4. apríl 2013

Spurningar sem lagðar voru fyrir höfunda

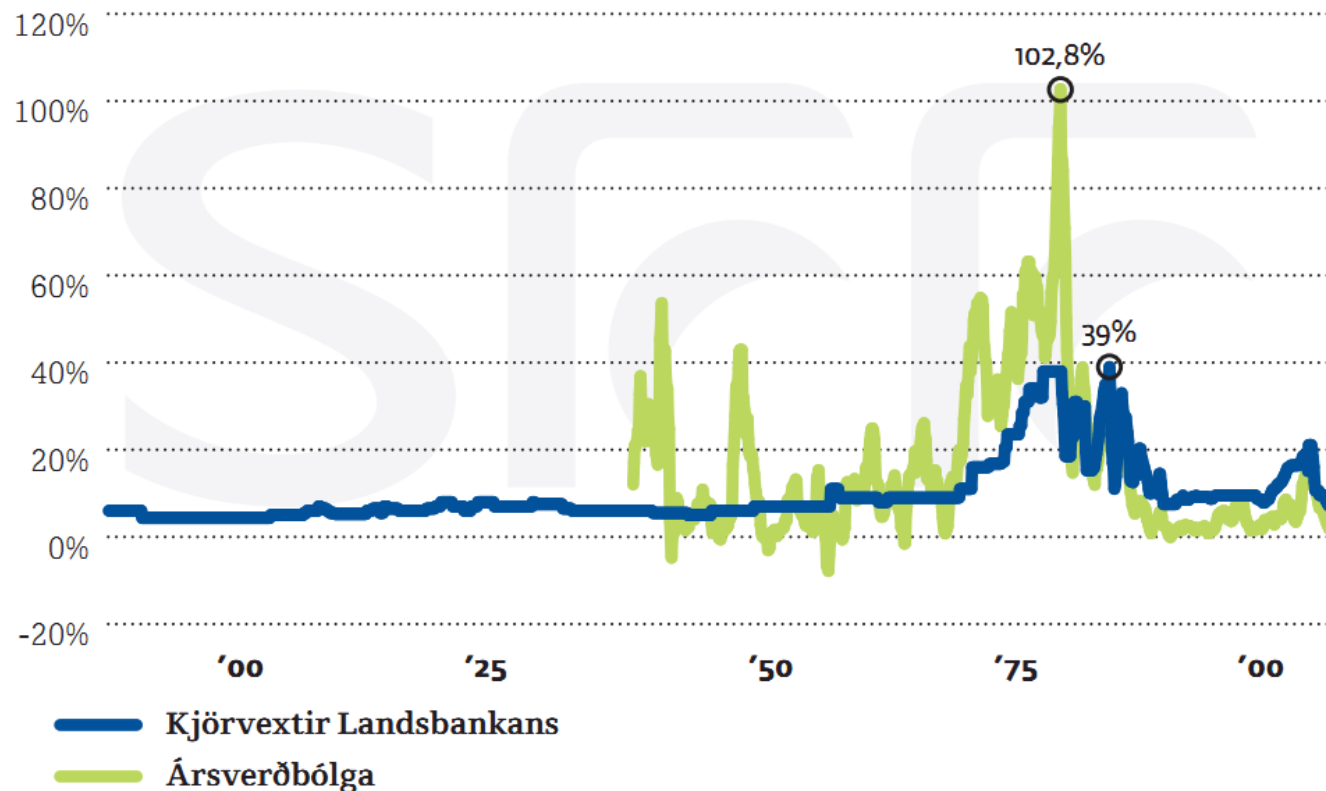
- **Helstu spurningar sem reynt var að svara:**

1. Hvernig er samanburður á verðtryggðum og nafnvaxtalánnum bæði með tilliti til vaxtastigs og áhættu lántaka og lánveitanda?
2. Hefur verðtrygging áhrif á vaxtastig hér á landi og/eða leiðir til þjóðhagslegs óstöðugleika?
3. Torveldar verðtrygging stjórn peninga- og efnahagsmála?
4. Hverjir hafa hag af verðtryggingu?
5. Hvernig er samanburður á vægi verðtryggingar hérlendis við það sem þekkist í
6. helstu nágrannalöndum?
7. Hvaða umbætur eru mögulegar á núverandi kerfi?

Verðtryggingu komið á með Ólafslögum 1979 sem svar við verðbólgu og neikvæðum raunvöxtum

Óverðtryggðir kjörvextir Landsbankans

& ársverðbólga – frá 1887 til ársloka 2007



Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands

Íslandslánin

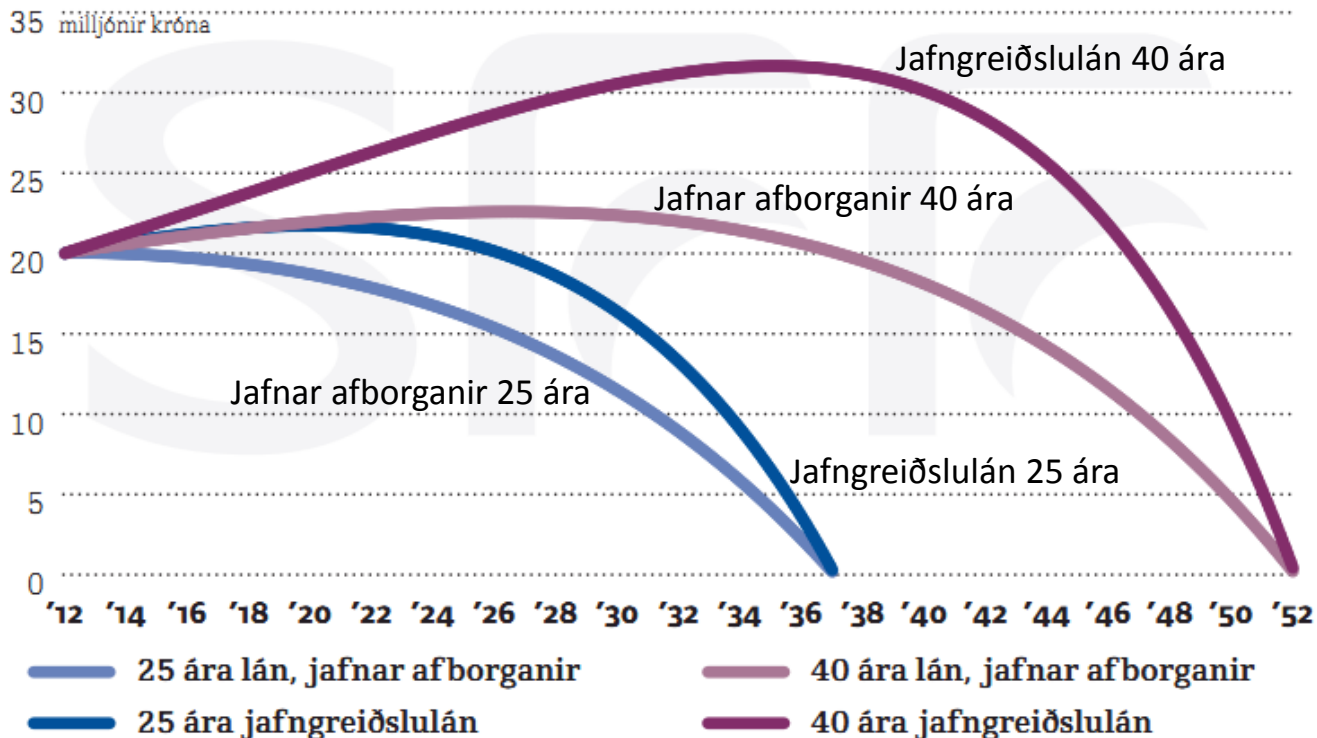
Málið snýst ekki bara um verðtryggingu – heldur almenna samsetningu lánaskilmála

- Stærstur hluti fasteignakaupa héraendis hafa verið fjármögnuð með **Íslandslánum** sem eru verðtryggð lán með föstum raunvöxtum til allt að 40 ára með jafngreiðsluskilmálum.
- **Íslandslán** hafa þann eiginleika að greiðslubyrði í upphafi láns eru lágmörkuð þar sem greiðslum af verðbótaþætti höfuðstóls er frestað til síðari hluta lánstímans.
- **Kostir Íslandslána:**
 - Stöðug greiðslubyrði yfir allan lánstímann – sveiflujöfnun fæst með því að bæta verðbólgu við höfuðstóllinn.
 - Lág upphafs greiðslubyrði – lægri þröskuldur fyrir fasteignakaup.
 - Leyfir mestu skuldsetninguna þar sem endurgreiðslum er ýtt langt fram í tímann.
- **Gallar Íslandslána:**
 - Niðurgreiðsla höfuðstóls verður mjög hæg og að öllum líkindum neikvæð á fyrri hluta lánstíma.
 - Miklar líkur á rýrnun eiginfjár á lánstíma ef verðbólga hækkar hraðar en fasteignaverð.
 - Slæva áhættumeðvitund lántaka sem og lánveitanda.

Hækkun höfuðstóls er ekki kennimark allra verðtryggðra lána

Þróun höfuðstóls

á 20 milljón króna verðtryggðum lánum til 25 og 40 ára með 4,5% raunvöxtum miðað við 4% verðbólgu

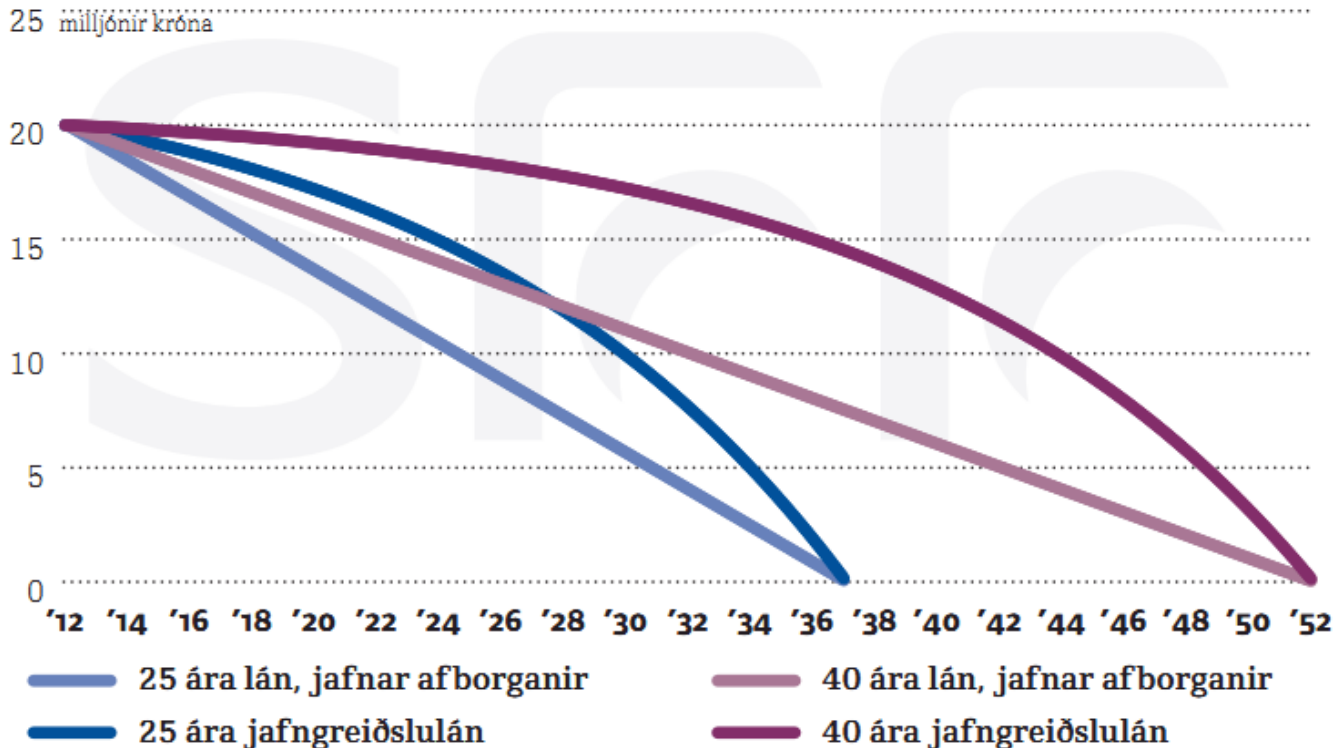


Heimild: Útreikningar höfunda

Óverðtryggð lán fela í sér hraðari niðurgreiðslu & þyngri greiðslubyrði

Þróun höfuðstóls

á 20 milljón króna óverðtryggðum lánum til 25 og 40 ára með jafngreiðslum og jöfnum afborgunum



Heimild: Útreikningar höfunda

Hér er reiknað með 8,9% föstum óverðtryggðum vöxtum (miðað er við ríkis-skuldabréf + 1,4% álag).

Lán með föstum óverðtryggðum vöxtum til 40 ára er nánast hvergi að finna í heiminum.

Freistnivandi Íslandslánanna

- Lægsta mögulega greiðslubyrði í upphafi lánstíma ...
- ... en því dýra verði keypt að endurgreiðsluhraði höfuðstólsins er mjög hægur og oft á tíðum neikvæður.
- Í raun og veru er bara HLUTI vaxtanna til greiðslu í Íslandsláni.

Mánaðarleg greiðslubyrði í upphafi láns á mismunandi lánum.

Sömu forsendur og áður, þ.e. 20 milljónir króina, 4,5% raunvextir og 8,9% óverðtryggðir vextir.

	Afborgun	Vextir	Heildargreiðsla	Munur frá lægsta
Vtr jafngreiðslur 25 ár	36.000*	75.000	111.000	23%
Vtr jafngreiðslur 40 ár	15.000*	75.000	90.000	-
Vtr jafnar afb 25 ár	67.000*	75.000	142.000	58%
Vtr jafnar afb 40 ár	42.000*	75.000	117.000	30%
Óvtr jafngreiðslur 25 ár	18.000	148.000	166.000	84%
Óvtr jafngreiðslur 40 ár	4.000	148.000	152.000	69%
Óvtr jafnar afb 25 ár	67.000	148.000	215.000	139%
Óvtr jafnar afb 40 ár	42.000	148.000	190.000	111%

*Afborgun höfuðstóls verðtryggðu lánanna er blekkjandi þar sem verðbólga er bætt við höfuðstólinn sem nemur u.þ.b. 16.000 krónum fyrir hvert prósent í ársverðbólgu (um 0,083% mánaðarverðbólga). Hér er því hægt að hugsa þetta sem afborgun í tilfalli 0% verðbólgu. Hér sést því skýrt að ef verðbólga verður 1% þá dugar afborgun á 40 ára láni ekki einu sinni fyrir verðbólgunni og mismunurinn bætist við höfuðstólinn þannig að afborgunin er í rauninni neikvæð um þúsund krónur.

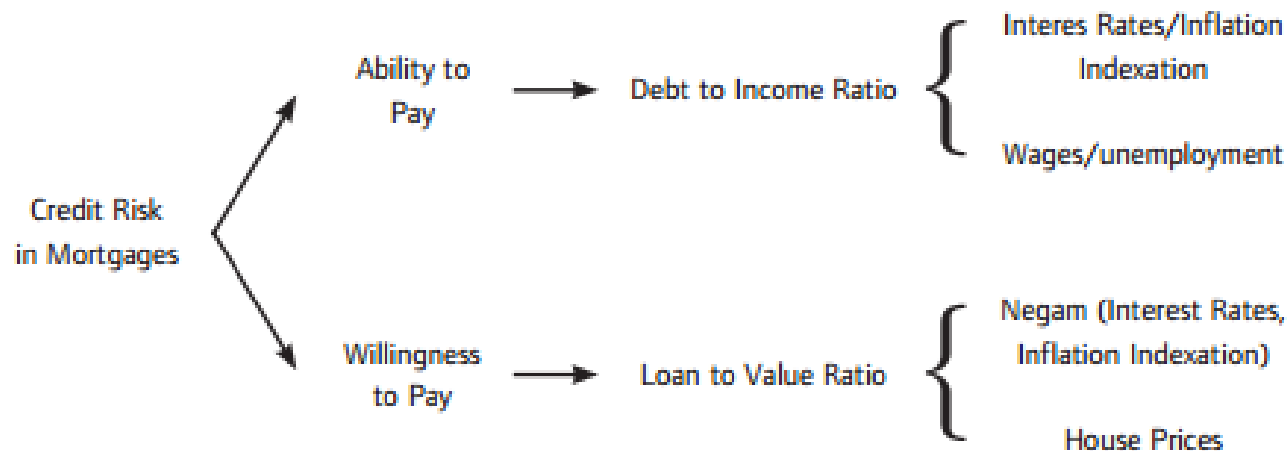
Vandinn við verðtryggingu

1. Veiting Íslandslána skapar hvata fyrir of mikla skuldsetningu og ýtir undir lánabólur sökum þess hvað greiðslubyrðin í upphafi 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 niðurgreiðsla sem hvetur til skuldsetningar, auk þess sem ríkissjóður hefur tekið á sig óhóflega fjárhagslega ábyrgð vegna þessara ábyrgða. Nú eru um 60% af fasteignalánnum heimilanna með beinni ríkisábyrgð í gegnum Íbúðalánasjóð sem er samtals um 650 milljarðar, en auk þess er ríkið í ábyrgð fyrir lánnum ýmissa fyrirtækja og annarra aðila. Einnig eru innistæður í bankakerfinu enn með ríkisábyrgð.
3. Heimilin taka á sig of mikla þjóðhagslega áhættu með verðtryggðum lánnum þar sem óvæntir verðbólguþættir færast allir á þeirra reikning. Vitaskuld eiga þau að fá umbun í lægri vaxtakjörum en mikið umhugsunarefni hve mikla áhættu hægt er að leyfa fólki að taka í ljósi þess hve mikil hætta er á kerfisbundnum áföllum hérlendis.
4. Verðtrygging þvælist fyrir framgangi peningamálastefnu Seðlabankans, einkum þó leiðni stýrivaxta yfir til langtímavaxta og færa má rök fyri því að aukið vægi nafnvaxta gæti aukið árangur við framfylgd verðbólguþættis og skapað heilbrigðari miðlun peningamálastefnunnar í litlu opnu hagkerfi eins og hinu íslenska.

Skuldaraáhætta Íslandslána hefur verið vanmetin

- Ný lög um gjaldþrot einstaklinga og svokallað „lyklafrumvarp“ munu gjörbreyta vilja lánveitenda til þess að veita Íslandslán.
- Afnám persónulegrar ábyrgðar með lyklafrumvarpi mun verða til þess að greiðsluvilji lántaka og veðþekja skipitir höfuðmáli.
- Veðþekja Íslandslána stendur ákaflega veik fyrir gagnvart verðbólguþotum.

Figure 2: Drivers of Credit Risk in Mortgages

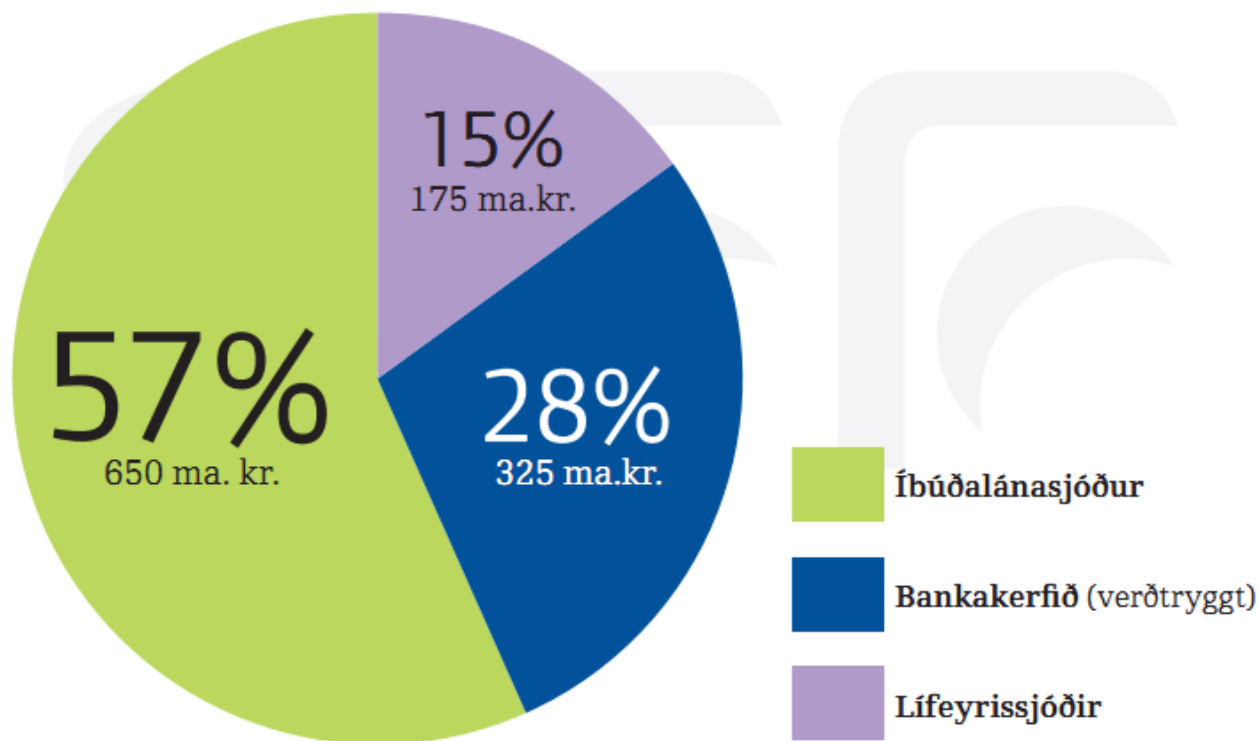


Verðbólguhringrásin

Verðtryggingu hefur verið hnýtt við ríkisábyrgð...

Verðtryggð íbúðakaupalán til heimila

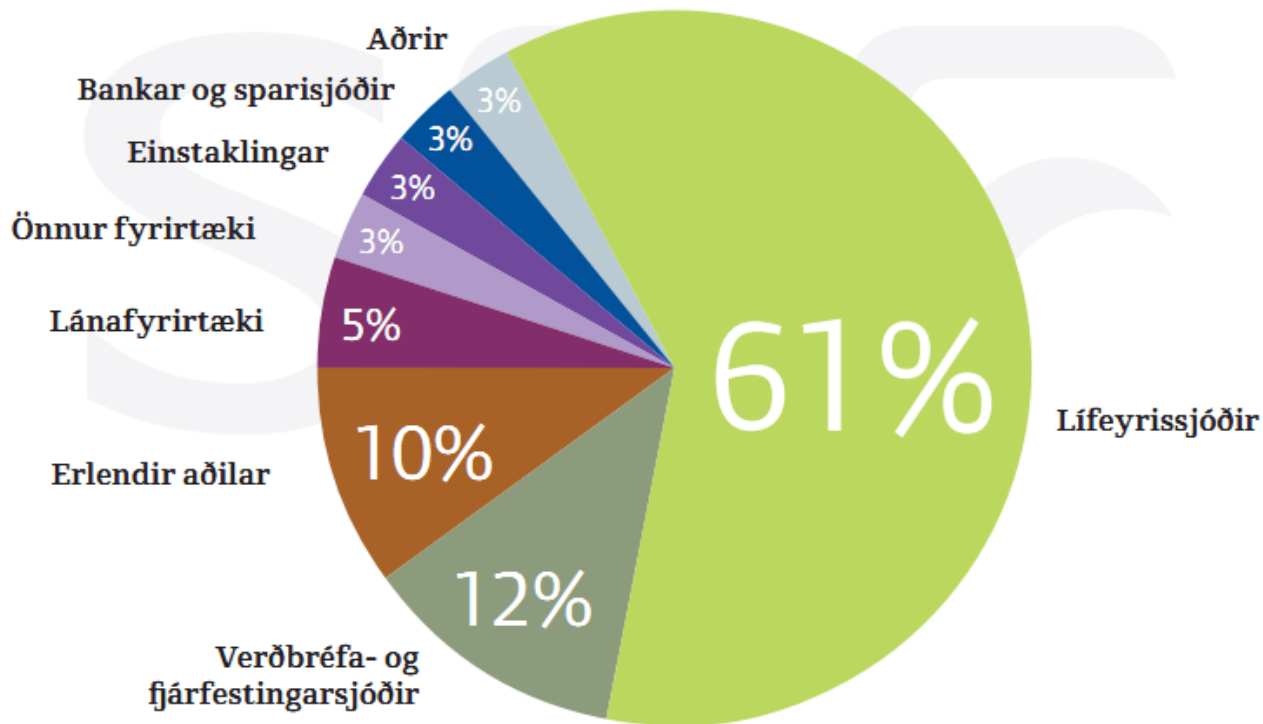
– skipt eftir lánveitendum



Samtals 1150 milljarðar.

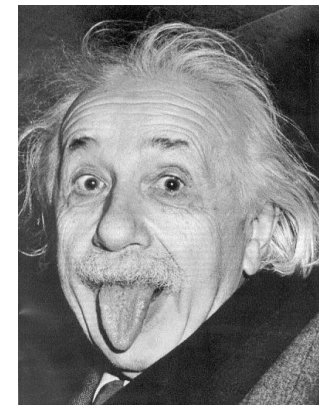
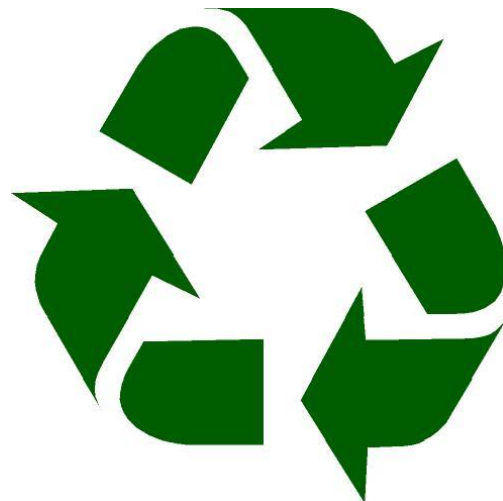
.. Og fjármögnun verðtryggðra lífeyrisréttinda

Eigendur verðtryggðra íbúðabréfa Íbúðalánasjóðs



Verðbólguhringrásin er hringrás milli kynslóða

- Lífeyrissjóðirnir eiga um 60% af fasteignalánnum heimilanna (beint og óbeint).
- Heimilin fjármagna ríflega þriðjung af verðtryggðum lífeyrisréttindum sínum.
- En ríkisábyrgð Íbúðalánasjóðs aftengir skuldaraáhattuna.
- Hringrásinni því haldið uppi með ríkisábyrgð Íbúðalánasjóðs og lagalegum skuldbindingum lífeyrissjóðanna.
- Nauðsynlegt að skoða alla hnitpunkta hringrásarinnar – þar með talið kaupendahlíð verðtryggðra eigna.



Á að afnema verðtryggingu?

- Verðtryggingin hvílir á tveimur meginstoðum.
 - Verðtryggingu lífeyrisréttinda sem hefur skapað gríðarlega eftirspurn eftir löngum verðtryggðum eignum
 - Ríkisábyrgð á útgáfum Íbúðalánasjóðs sem hefur fullnægt þessari eftirspurn án þess að lífeyrissjóðirnir hafi þurft að hafa áhyggjur af útlánaáhættu.
- Sé þessum tveimur stoðum kippt undan fellur verðtryggingin sjálfkrafa niður og við taka væntanlega lán með breytilegum nafnvöxtum sem yrðu veitt af bönkunum.
- Einnig er hægt að benda á millileið að fordæmi Breta sem gefa út sérstaka þaksetta verðtryggingarvísitölu (Limited Price Index) sem viðmiðun í lánaviðskiptum og réttindareikningi lífeyrissjóða.
- Slík þaksett vísitala er þannig gjörð að hún hækkar aldrei umfram ákveðið mark á ársgrundvelli – til að mynda 4-5%.
- Lántakendur borga þannig hærri vexti en eru varðir fyrir verðbólguáhættu og þaksett lán má því kalla blending á milli nafnvaxta og verðtryggingar.

Hvað er til ráða?

Tillögur

1. Aukinn endurgreiðsluhraði fasteignalána.

- ✓ Minnkar gírur og myndar náttúrulegt þyngdarafli gegn húsnæðisbólum.
- ✓ Minnkar líkur á kerfisbundnum skuldavandræðum heimilanna.

2. Afnám ríkisábyrgðar í lánaviðskiptum.

- ✓ Áhætta skattborgara alltof mikil af þeim ábyrgðum sem þegar eru til staðar.
- ✓ Ríkisábyrgð er niðurgreiðsla á vöxtum og ýtir undir skuldasöfnun.

3. Þjóðhagslegar varúðarreglur.

- ✓ Nauðsynlegt að takmarka áhættu fólks vegna þjóðhagslegra áfalla.
- ✓ Kostnaðarskipting þarf að liggja fyrir fyrirfram um hvernig kostnaði verður skipt af áföllum.

4. Aukið vægi breytilegra vaxta.

- ✓ Hreinni og beinni leiðni Seðlabankavaxta og minni líkur á gjaldeyrisbólum.
- ✓ Aukið meðvitund um kostnað vegna verðbólgu, auk þess sem stýrivextir geta verið notaðir sem skuldastýringatæki.

Eru „Aðeins-vaxta-lán“ lausnin?

- Í landi þar sem verðbólguvæntingar eru mjög háar hljóta nafnvextir einnig að vera mjög háir.
- Ef vextir eru festir að nafnvirði til langs tíma mun bætast við álag vegna verðbólguáhættu.
- Það veldur því að greiðslubyrði óverðtryggðra lána verður ávallt fremur há og líftími lánsins styttest að raunvirði í samræmi við þessar háu nafnvaxtagreiðslur.

- ✓ **Langir, fastir nafnvextir eru ekki mögulegir hérlendis svo lengi sem landsmenn búa við krónuna.**
- ✓ **Stutt nafnvaxtalán eru mjög þungbær vegna hárrar greiðslubyrði sem háar verðbólguvæntingar skapa.**

- Lausnin gæti falist í „Aðeins-vaxta-lánum“ (interest only) sem bera breytilega vexti en engar afborganir fyrr en á gjalddaga.
- Höfuðstóll slíkra lána lækkar að raunvirði með verðbólgu þó hann standi fastur að nafnvirði.
- Hægt væri að setja inn ákvæði um „þak“ og gólf á nafnvöxtum eða ákvæði um að nafnvextir umfram eitthvað ákveðið mark færast á höfuðstól.
- ✓ **„Aðeins-vaxta-lán“ gætu verið eina raunhæfa leiðin út úr verðtryggingunni!**

„Aðeins-vaxta“ lán væru framför miðað við Íslandslánin!

Höfuðstóll að raunvirði miðað við 4,5% verðbólgu og 4% raunvexti fyrir aðeins-vaxta lán og Íslandslán

