

Verðtrygging, nauðsyn eða val?

Ásgeir Jónsson

Kynning á skýrslunni Nauðsyn eða val?
hjá Samtökum Fjármálafyrirtækja.
10. september 2012

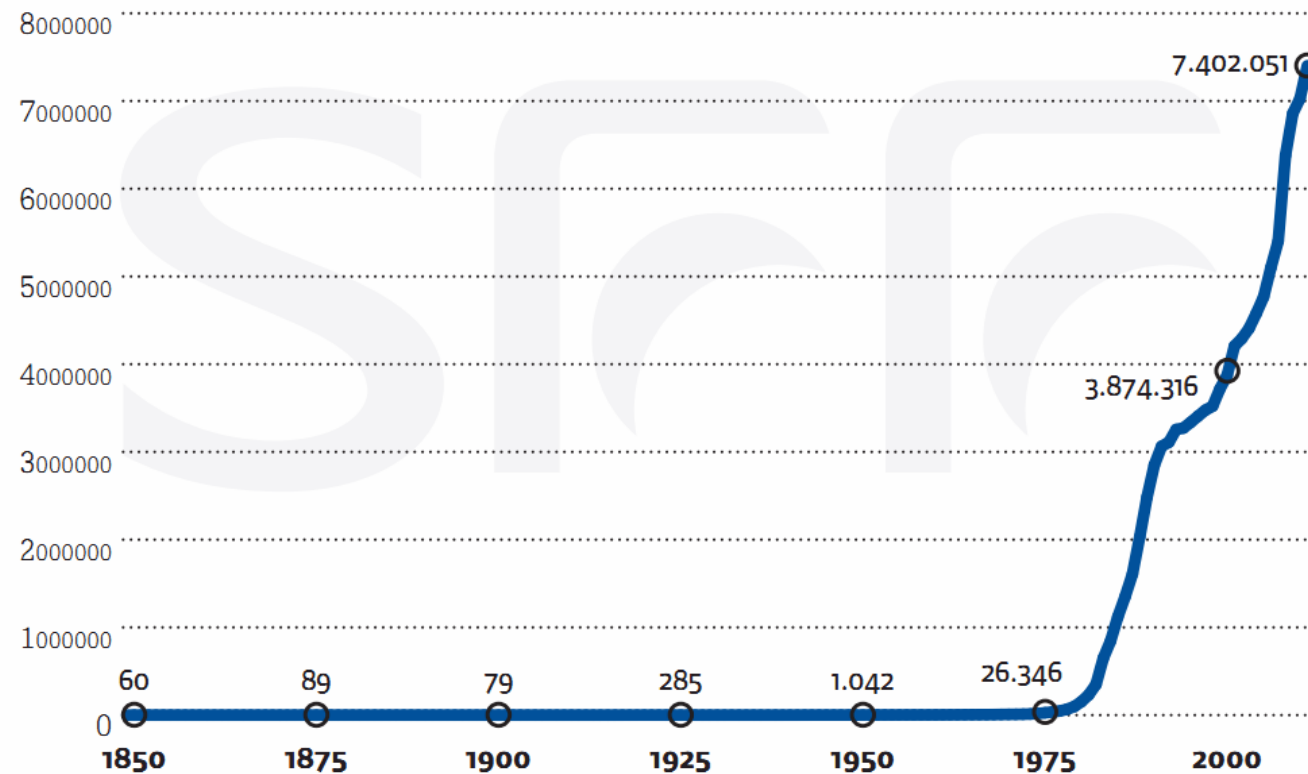
Spurningar sem lagðar voru fyrir höfunda

- **Þrír innlendir höfundar og tveir erlendir.**
- **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?

Óðaverðbólga hófst á áttunda áratugnum

Þróun verðlags

– frá 1849 til 2011

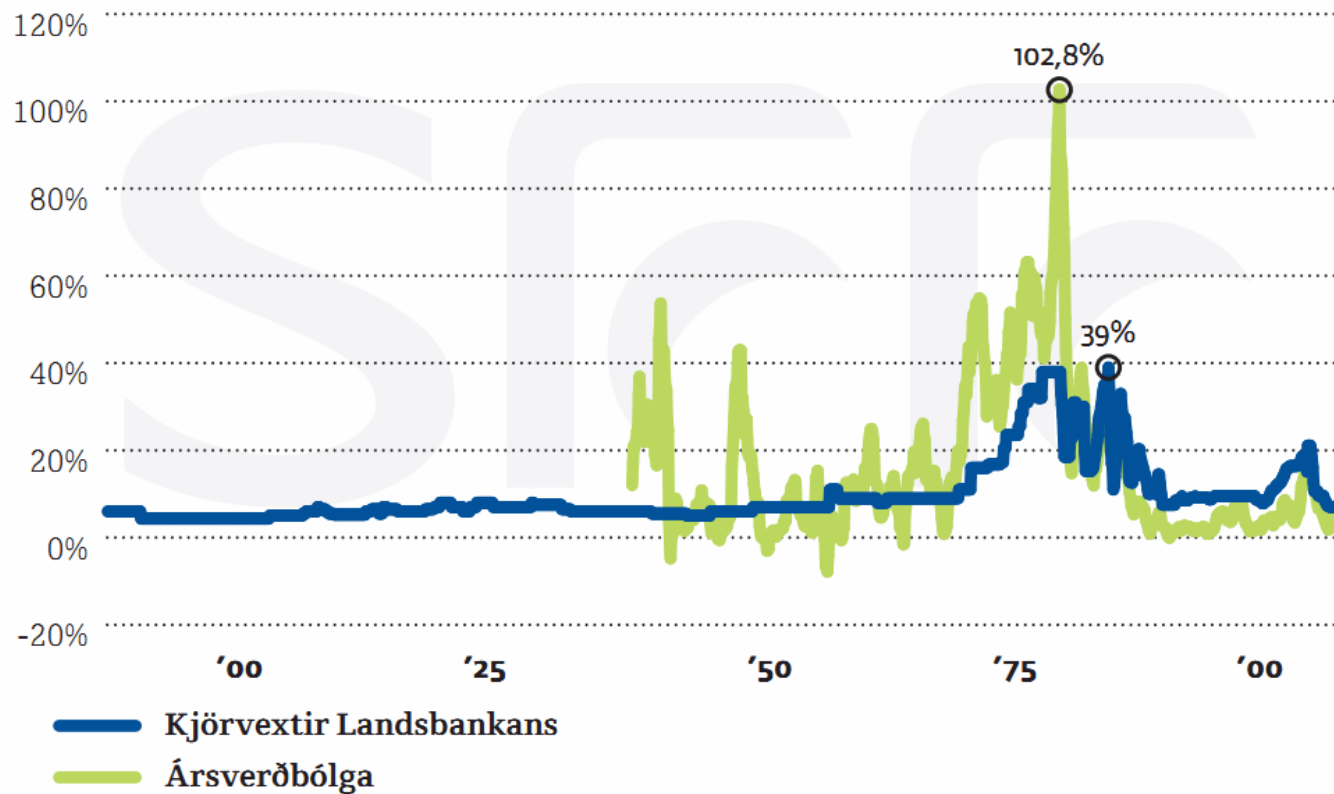


Heimild: Hagskinnna og Hagstofa Íslands.

Nafnvextir voru festir niður af stjórnvöldum og fylgdu ekki verðbólgu

Óverðtryggðir kjörvextir Landsbankans

& ársverðbólga – frá 1887 til ársloka 2007

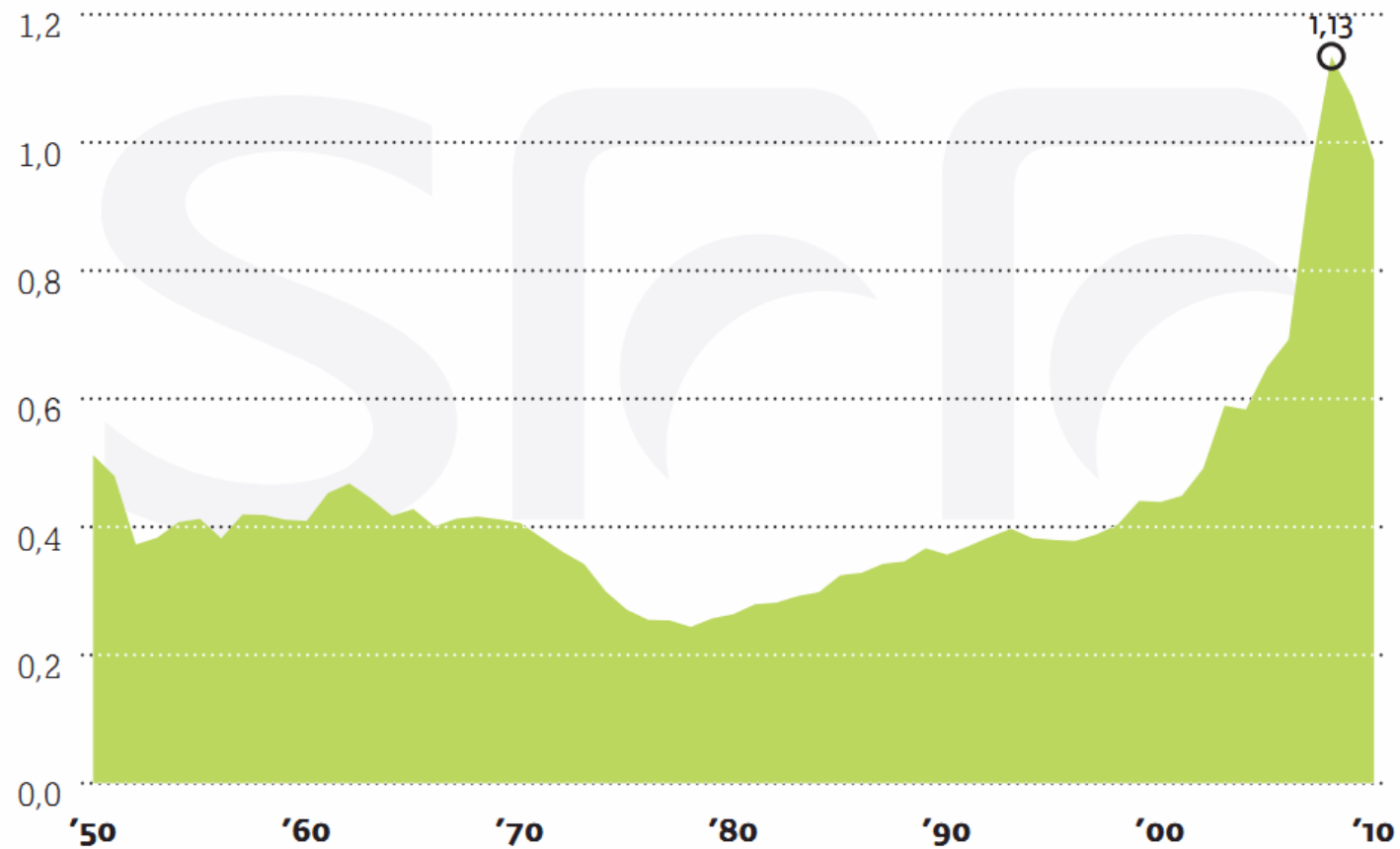


Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands

-20% raunvextir átu niður sparnaðinn

Peningamagn (M3) í umferð

– sem hlutfall af landsframleiðslu frá 1950 til 2010

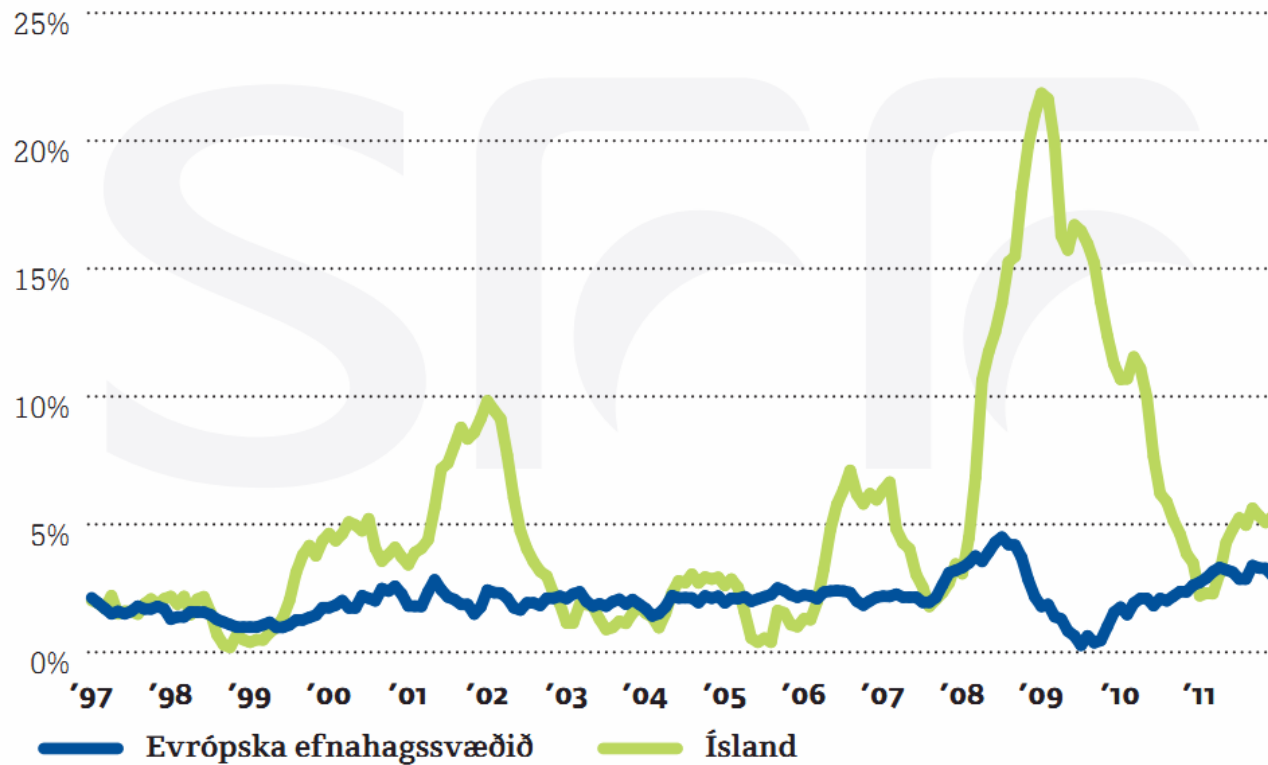


Heimild: Seðlabanki Íslands

Verðbólga vorra tíma kemur frá gjaldeyrismarkaðinum

Verðbólga á Íslandi og EES

— frá 1996 til 2012 miðað við 12 mánaða hækkun samræmdrar vísitölu neysluverðs



Heimild: Hagstofa Íslands

Stofnanaleg skuldbinding?

- Íslendingar náðu niður verðbólgu með festingu krónu við körfu gjaldmiðla árið 1989 og síðan hina reiknuðu evrópumynt ECU, ásamt virkari hagstjórn og þjóðarsátt á vinnumarkaði.
- Frá upptöku verðbólgu markmiðs árið 2001 hefur ekki verið neinn munur á aðferðafræði og hagstjórnartækjum Seðlabanka Íslands og annarra seðlabanka sem styðjast við sama markmið.
- Verðbólgu markmið gengur út frá þeirri einföldu verkaskiptingu að almannavaldið setji markmiðið en Seðlabankinn sjái um framkvæmdina.
- Þannig ákvað Alþingi nær einróma 2,5% verðbólgu markmið en margt bendir þó til þess að stofnanaleg skuldbinding fyrir verðstöðugleika sé samt ekki til staðar.
- Draga má í efa að fjárlög og framkvæmdir ríkisins sem og gerðir ríkisstofnana og hagsmunasamtaka hafi tekið tillit til verðbólgu markmiðsins.
- Sú framkvæmd að setja sér ákaflega metnaðarfull markmið sem mistakast síðan eyðileggur allan trúverðugleika við stjórn peningamála.

Verðtrygging ætti að leiða til lægri raunvaxta

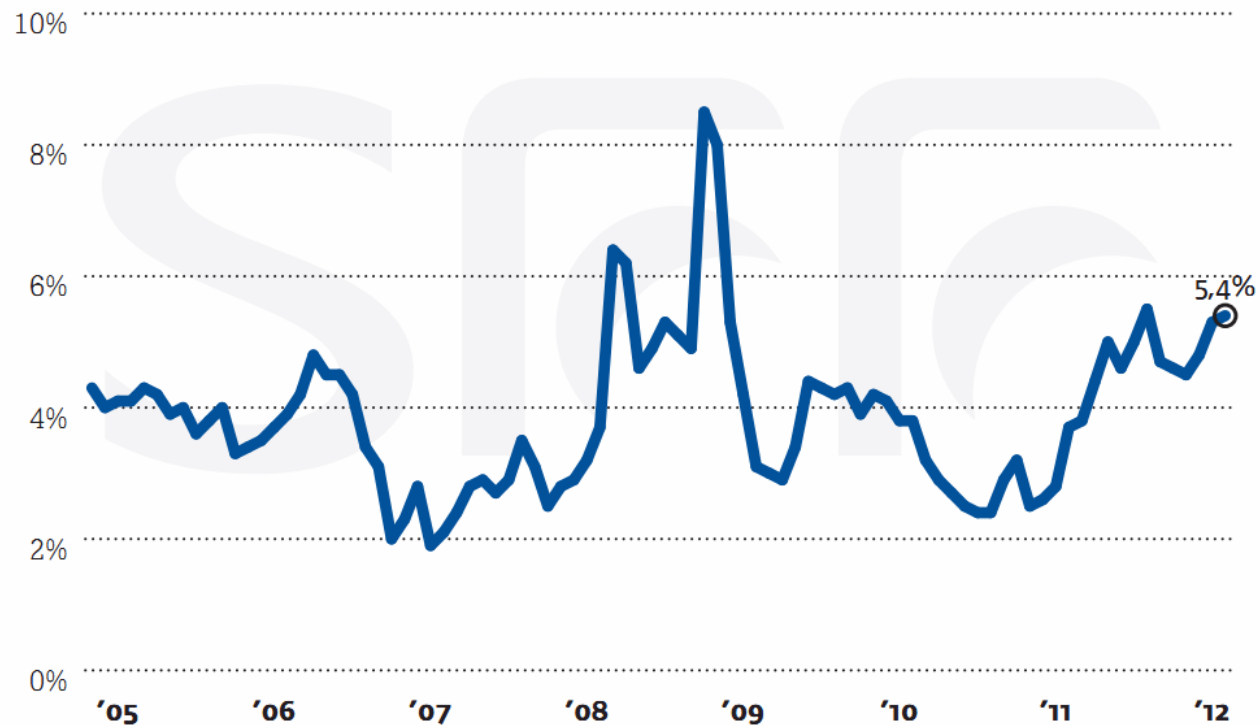
- Verðtrygging er því í eðli sínu kostnaðarskiptasamningur um það hver ber kostnaðinn af óvæntri framtíðarverðbólgu.
- Lántakendur fá lægri vexti en samþykkja verðbólguáhættuna í staðinn.
- Verðtrygging er mjög vel þekkt erlendis en sjaldgæft að einstaklingar og heimili hafi verðtryggðar skuldbindingar.
- Eftir því sem tímalengd vaxtanna styttest verður óvissan um framtíðina minni og þrengra bil verður á milli verðtryggðra og óverðtryggðra raunvaxta.
- Breytilegir nafnvextir færast því nær og nær verðtryggðum vöxtum eftir því sem binditími þeirra styttest .

$$R_{\text{verðtryggðir}} = R_{\text{óverðtryggðir}} - A_{\text{áhættuálag}}$$

Háar verðbólguvæntingar leiða til hærri nafnvaxta

Verðbólguvæntingar á Íslandi

— á mælikvarða skuldabréfamarkaðarins



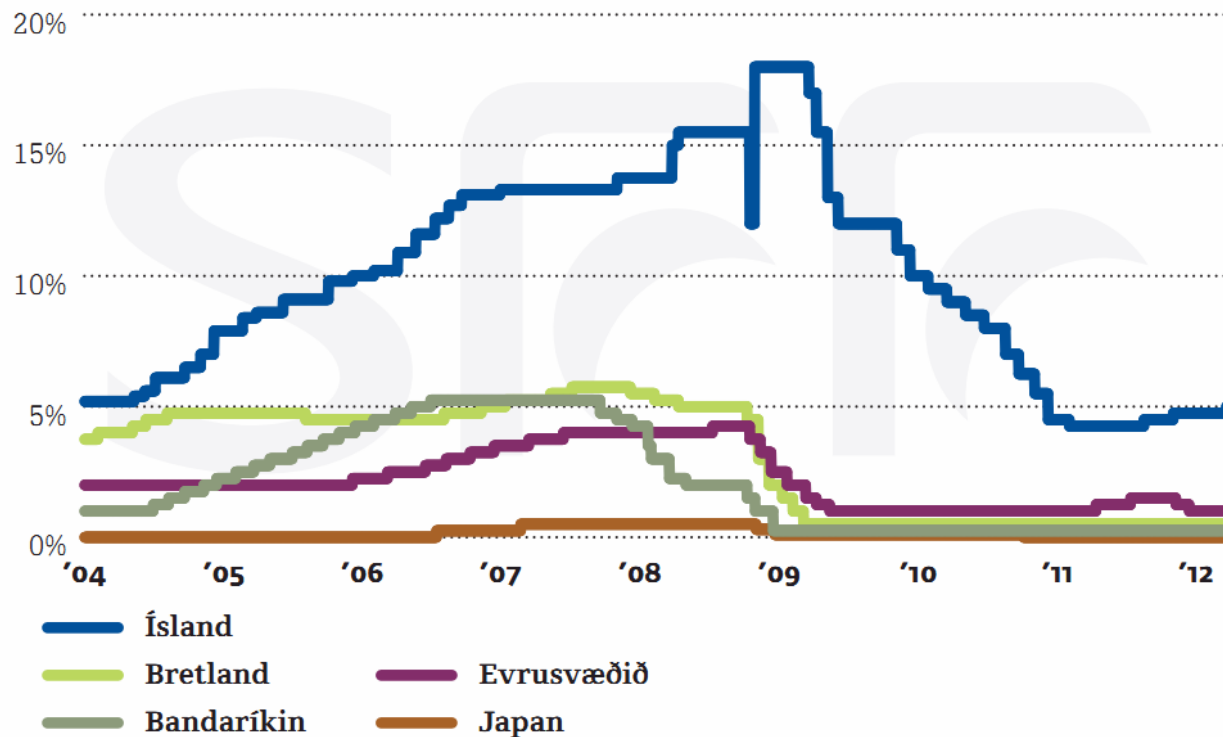
Myndin sýnir verðbólguálag m.v. óverðtryggt ríkisbréf með lokadag 2013 og verðtryggt bréf Íbúðalánasjóðs með lokadag 2014 fram til janúar 2008 en eftir það er miðað við óverðtryggt ríkisbréf með lokadag 2019 og verðtryggt bréf Íbúðalánasjóðs með lokadag 2024.

Heimild: Hagvísar Seðlabanka Íslands.

Verðbólgan speglast í vöxtunum

Stýrivextir seðlabanka í ýmsum löndum

– frá 2004 til þessa dags

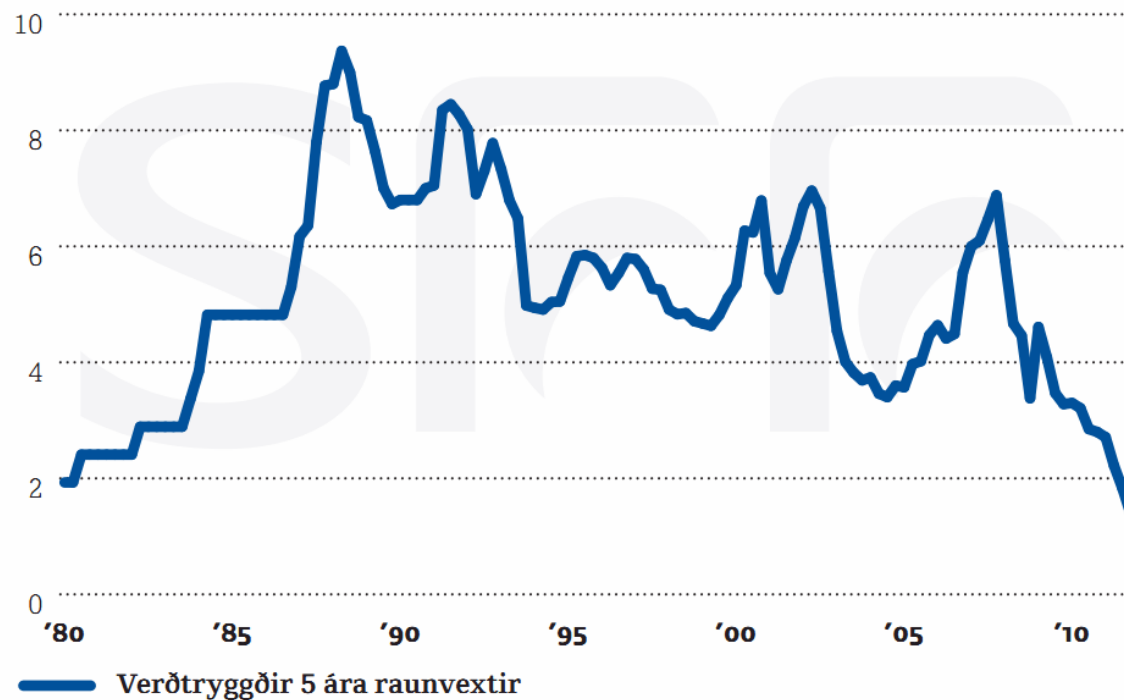


Heimild: Hagvísar Seðlabanka Íslands.

Raunvextir á leið niður?

Verðtryggðir fimm ára raunvextir á Íslandi

– Eftir ársfjórðungum 1980-2012



Heimild: Seðlabanki Íslands

Er lausn að banna?

- Ekki verður séð að það leysi nokkurn vanda að banna verðtryggingu. Það ætti raunar að vera keppikefli að fjölga valkostum en ekki fækka þeim, en jafnframt tryggja að augu lántakanda séu opin fyrir þeirri áhættu sem fylgir hverjum kosti.
- Grunnrót vandans; verðbólga og óstöðugleiki yrði áfram til staðar en þeim leiðum sem hægt er að beita til þess að bregðast við honum hefði aðeins fækkað.
- Líklega myndi verðtryggingin verða leyst af hólmi með breytilegum nafnvöxtum sem myndu elta verðbólguna, líkt og þekkist erlendis. En í öllum tilfellum fellur kostnaður vegna verðbólgunnar á lántakendur með einum eða öðrum hætti.
- Húsnæðislánakerfi á Vesturlöndum eiga það öll sameiginlegt að byggja á frjálsu samspili framboðs og eftirspurnar á fjármagnsmarkaði en ekki nauðung við lánveitendur.
- Hins vegar er mikil þörf á því að endurskoða hvernig verðtryggingu hefur verið beitt hérlendis í samhengi með öðrum skilmálum sem við hana hafa verið tengd, einkum með veitingu sk . **Íslandslána**.
- **Íslandslán** eru verðtryggð, faxtvaxta, jafngreiðslu lán til allt að 40 árum.

Vandinn við verðtryggingu

1. Veiting Íslandslána skapar hvata fyrir of mikla skuldsetningu og ýtir undir lánabólur sökum þess hvað greiðslubrýðin 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 héraendis.
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.

Tillögur

1. Aukinn endurgreiðsluhraði fasteignalána.

- ✓ Minnkar gírun og myndar náttúrulegt þyngdarafl 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.