



23. október 2003

Minnisblað

Viðtakandi: Verkefnisstjóri og ráðgjafahópur

Sendandi: Fulltrúi Seðlabanka Íslands í samráðshópi

Efni: Breytingar á húsnæðislánum og áhrif á efnahags- og fjármálastöðugleika.

Á fyrsta fundi samráðshóps 8. október sl. fór verkefnisstjóri fram á að fulltrúar í hópnum skiluðu skriflegum ábendingum. Í ljósi þess að ekki liggja fyrir útfærðar tillögur frá verkefnisstjóra er byggt á minnisblaði hans dags. 25. ágúst sl. Eftirfarandi samantekt er lauslegt mat á áhrifum sem ætla má að fyrirhugaðar breytingar á húsnæðislánakerfinu gætu haft á annars vegar efnahagslega framvindu og hins vegar stöðugleika og skilvirkni fjármála-kerfisins.¹ Byggt er á þeirri forsendu að almenn húsnæðislán hækki í 90%, að álag verði reiknað á vexti vegna herra veðsetningarhlutfalls og að hámarkslán verði hækkuð.

Áhrif á efnahagslega framvindu

Á þessu stigi er nánast útilokað að leggja talnalegt mat á áhrif ofangreindra breytinga á húsnæðislánum á fasteignamarkað, þjóðhagsstærðir, verðbólgu, vaxtastig og peningastefnu. Ástæður þess eru tvær. Í fyrsta lagi liggur ekki fyrir útfærð tillaga með áfangaskiptingu og tímasetningum og ekki er ljóst hvaða tillaga verður gerð um hækkun hámarkslána. Í öðru lagi eru þau líkön sem Seðlabankinn hefur yfir að ráða ekki vel til þess fallin að greina þessi áhrif. Þau gera t.d. ekki ráð fyrir að heimili og fyrirtæki standi frammi fyrir lánsfjárskömmun. Þannig er óbeint gert ráð fyrir að heimilin geti nú þegar tekið öll þau lán sem þau vilja frá Íbúðalánasjóði á gildandi vöxtum. Áhrif þróunar á lánsfjármarkaði koma því fram í gegnum vaxtastig. Sú einföldun sem í þessu felst gerir ofangreind líkön mun meðfærilegri og skiptir ekki meginmáli við gerð hefðbundinnar þjóðhagsspár. Hins vegar skiptir hún verulegu máli í þessu sambengi. Í raun skiptir aðgangur að lánsfé máli en ekki bara vextir. Þannig má minna á að þegar hámarkslán voru hækkuð í maí 2001 jókst húsbreifaútgáfa verulega umfram það sem gert

¹ Um áhrif breytinganna á verðlagsstöðugleika og peningastefnu, sjá einnig ársfjórðungsrit Seðlabanka Íslands Peningamál 2003/3, bls. 24.

hafði verið ráð fyrir og fasteignaverð hækkaði síðan umtalsvert, en þó með töluverðri töf, eins og við má búast.

Af ofangreindum ástæðum er hér á eftir fyrst og fremst fjallað um áhrif hugsanlegra breytinga á húsnæðislánum á almennum nótum. Seðlabankinn stefnir að því að vinna nákvæmara mat þegar útfærðari tillögur liggja fyrir og meira svigrúm hefur gefist til að móta aðferðir til að meta þær.

Almennt má segja að tillögurnar virki eftirspurnarörvandi. Þær hafa því að öðru óbreyttu svipuð áhrif og slökun í ríkisfjármálum og munu þannig kalla á hærri stýrivexti Seðlabankans en ella. Þessi eftirspurnaraukning gerist eftir nokkrum leiðum. Við nánari greiningu þeirra er gagnlegt að gera greinarmun á hækkun hámarksláns hlutfalls í 90% annars vegar og hækkun hámarkslánsfjárhæða hins vegar. Áhrifin af seinni breytingunni eru hugsanlega mun meiri en um leið háð töluvert meiri óvissu.

Hækkun láns hlutfalls myndi í fyrsta lagi gera íbúðarfjármögnun ódýrari en ella þar sem lán frá Íbúðalánasjóði munu veða þyngra en lífeyrissjóðslán og bankalán en áður var. Þessi áhrif verða líklega tiltölulega lítil, þar sem hlutdeild lána frá Íbúðalánasjóði er þegar mjög mikil, munurinn á vöxtum þeirra og lána frá lífeyrissjóðum er ekki mikill og reiknað er með því í tillögunum að lán yfir 60% láns hlutfalli beri hærri vexti. Mjög lauslegar áætlanir benda til að lækkun vaxta á húsnæðisfjármögnun af þessum sökum gæti legið á bilinu 0,1-0,2 prósentur. Ódýrari íbúðarfjármögnun veldur að öðru óbreyttu meiri eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði en einnig meiri einkaneyslu, þar sem ekki þarf að ráðstafa jafnmiklum fjármunum og áður til að standa undir gefinni íbúðareign.

Hækkun láns hlutfalls mun í öðru lagi valda því að aðgangur að lánsfjármagni úr Íbúðalánasjóði verður greiðari. Fyrir þá sem þegar fá 90% lán úr Íbúðalánasjóði skiptir þessi breyting ekki máli. Hún skiptir heldur ekki máli fyrir þá sem ekki hafa áhuga á meiri lánum á þessum vöxtum, jafnvel þótt þau bjóðist. Fyrir aðra leiðir breytingin til þess að lánsfjártakmörkun er lyft og þeir munu nota meira lánsfé en ella. Að hluta til mun það koma í stað lána frá öðrum aðilum en að hluta til mun verða um aukningu á skuldum heimilanna að ræða. Afleiðing þess verður síðan tvenns konar. Annars vegar eykst eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði og hins vegar lækkar eiginfjárframlag heimilanna. Það seinna leiðir til þess að það sem virðist vera aukin húsnæðislán er í raun notað til að fjármagna neyslu. Erfitt er að meta umfang þessara áhrifa. Eftir því sem láns hlutfall allra lána er nær því að vera 90% nú þegar, því minni eru áhrifin. Í þeim tilfellum þar sem heildarlánsfjármagn breytist ekki felast áhrifin í því að eiginfjármyndun í húsnæði gerist hægar þar sem löng lán frá Íbúðarlánasjóði koma í stað mun styttri lán frá bönkunum. Greiðslubyrði verður því minni framan af og það getur örvað neyslu hjá þeim heimilum sem fá ekki öll þau lán sem þau vilja.

Hækkun hámarkslána hefur að hluta til hliðstæð áhrif og hækkun lánshlutfalls á lánsfjárhæðir, en líklega mun meiri þar sem til viðbótar koma möguleikar til að kaupa stærri og dýrari eignir hjá þeim sem í dag standa frammi fyrir lánsfjárskömmun að þessu leytnu til. Möguleikar til að lækka eiginfjárstöðu í húsnæði með hagstæðu fjármagni frá Íbúðalánasjóði verða einnig meiri. Afleiðingarnar til nokkurra ára litið verða því aukin eftirspurn eftir húsnæði, hækkun fasteignaverðs og aukin einkaneysla.

Hægt er að færa fyrir því rök að langtímaáhrifin af ofangreindum breytingum séu minni en skammtímaáhrifin. Þar má t.d. nefna að fasteignaverð mun til lengdar taka mið af byggingarkostnaði og að til lengdar skipta tekjur og vextir meira máli í ákvörðunum heimilanna en aðgangur að lánsfjármagni. Þá er ekki líklegt að neinar stórar breytingar verði á fjölda þeirra sem búa í eigin húsnæði vegna þess hversu hlutfallið er þegar orðið hátt. Það skiptir hins vegar verulegu máli í hvaða efnahagslegu samhengi skammtímaáhrifin verða. Breytingarnar eru því sérstaklega varhugaverðar ef þær gerast hratt á allra næstu árum og fara saman við topp stóriðjuframkvæmda sem reyna mun á þanþol hagkerfisins. Frekari örvun gæti við þessar aðstæður haft töluvert verri áhrif en allajafna og í versta falli orðið kornið sem fyllir mælinn þannig að af hljótist verulegur óstöðugleiki með ófyrirsjáanlegum afleiðingum. Því er mikilvægt að farið verði varlega á þessu sviði á árunum fyrir 2007. Áfangaskipting sem felur í sér nokkuð langt aðlögunarferli og mjög hóflegar breytingar fyrir 2007 og mikil varfærni við hækkun hámarkslána er líklega það sem þarf í þeim efnum.

Áhrif á fjármálakerfið, stöðugleika þess og skilvirkni

Rýmri aðgangur að lánsfé frá Íbúðalánasjóði mun líklega auka heildarskuldsetningu heimilanna.² Greiðslubyrði þeirra myndi þá hækka. Komi upp óvæntir fjárhagslegir örðugleikar í rekstri heimilanna myndi herra veðsetningarhlutfall draga úr möguleikum þeirra á lánveitingu í bankakerfinu. Væntanleg tímasetning breytinganna myndi þýða að ákvarðanir um lántöku yrðu teknar miðað við fjárhagslegar forsendur heimilanna á þensluskeiði. Þessir þættir gætu aukið hættu á vanskilum heimilanna sem síðan gæti aukið útlánatöpp hjá fjármálafyrirtækjum, einkum í niðursveiflu efnahagslífsins.

Búast má við að breytingarnar leiddu til hækkunar fasteignaverðs um eitt-hvert árábil, en til lengdar mun það þó taka mið af byggingarkostnaði. Slíkri tímabundinni hækkun gætu fylgt hættur fyrir stöðugleika fjármálakerfisins þegar fasteignaverð lækkar á ný, því að þá myndu líkur á vanskilum og útlánatöppum aukast. Hærra veðhlutfall gæti þá haft í för með sér aukna hættu á að veðkröfur fengjust ekki greiddar, hvorki kröfur Íbúða-

² Það er einkum hækkun hámarkslánsfjárhæðar fremur en hækkun lánshlutfalls sem hefði þessi áhrif.

lánasjóðs né kröfur lánastofnana. Þetta gæti síðan leitt til aukinna útlánatapa í fjármálakerfinu.

Kerfislægt mikilvægi Íbúðalánasjóðs í fjármálakerfinu myndi aukast. Hætta á vanskilum og útlánatapi hjá sjóðnum myndi aukast þótt fasteignaverð héldist áfram hátt. Þessi hætta myndi magnast við verulega niðursveiflu fasteignaverðs og/eða efnahagssamdrátt. Þess ber að geta að sjóðurinn er starfræktur samkvæmt sérlögum og telst ekki til fjármálafyrirtækja.³ Honum er því ekki skylt skv. lögum að uppfylla skilyrði fyrir starfsemi fjármálafyrirtækja, t.d. kröfu um að lágmarki 8% eiginfjárlutfall. Lög nr. 44/1998 um húsnæðismál kveða á um að Fjármálaeftirlitið skuli hafa eftirlit með að húsnæðismálum starfi í samræmi við þau lög.⁴ Eftirlitið er hins vegar allt annars eðlis og takmarkaðra en eftirlit með fjármálafyrirtækjum.⁵

Útlánaaukning Íbúðalánasjóðs gæti dregið úr útlánaeftirspurn í bankakerfinu og í lífeyrissjóðakerfinu. Við fyrstu sýn virðist sem þetta hefði jákvæð áhrif á fjármálastöðugleika. Þess ber hins vegar að geta að almennt er litið svo á að í fjármálaþjónustustarfsemi sé húsnæðislánamarkaðurinn öruggari en aðrir lánamarkaðir, t.d. neyslu-, rekstrar- og fjárfestingalánamarkaðir. Húsnæðislán hafa að vissu marki verið talin mynda kjölfestu í rekstri banka þar sem þau fela í sér minni útlánaáhættu en ýmsir aðrir lánaflokkar.⁶ Hlutdeild Íbúðalánasjóðs á húsnæðislánamarkaðnum hefur torvelað íslenskum bönkum að bjóða húsnæðislán og þar með nýta sér þau í þessu skyni. Með breytingunum yrði enn frekar þrengt að íslenska bankakerfinu að þessu leyti sem gæti aukið vaxtamun.

Breytingarnar myndu auka verulega hlutdeild og áhrif ríkisins á lánamarkaði hérlendis. Almennt er talið að slík þróun sé óæskileg að því gefnu að á viðkomandi markaði starfi örugg fjármálafyrirtæki sem veitt geti trausta og hagkvæma fjármálaþjónustu. Í samræmi við þetta hefur ríkisstjórnin fylgt þeirri stefnu að draga úr beinni þátttöku ríkissjóðs í fjármálastarfsemi. Telja verður að samkeppni á lánamarkaði og í fjármála-

³ Sjá 2. mgr. 4. gr. laga nr. 161/2002.

⁴ 1. mgr. 27. gr. laganna hljóðar svo:

Fjármálaeftirlitið skal hafa eftirlit með því að starfsemi húsnæðismála starfsemi sé í samræmi við ákvæði laga þessara og reglugerða settra samkvæmt þeim. Um eftirlitið fer eftir ákvæðum laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Haft skal eftirlit með útgáfu húsnæðismála og fjárhag húsnæðismála. Skal Íbúðalánasjóður veita Fjármálaeftirlitinu allar þær upplýsingar sem það telur nauðsynlegar. Í þeim mæli sem Fjármálaeftirlitið telur nauðsynlegt til að meta fjárhagsstöðu húsnæðismála starfsemi hefur það rétt til að afla upplýsinga og láta fara fram vettvangsrannsóknir hjá öðrum deildum Íbúðalánasjóðs.

⁵ Í nýlegri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er hvatt til þess að Íbúðalánasjóði verði gert að uppfylla tilteknar varúðarreglur. Sjá IMF: Iceland – Staff Report for the 2003 Article IV Consultation, 30. júlí 2003, bls. 21 (22. mgr.).

⁶ Í sömu skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins bls. 25 (29. mgr.) er hvatt til þess að starfsemi Íbúðalánasjóðs verði takmörkuð við félagsleg markmið og að meginhluti veðlánastarfsemi verði opnuð fyrir bankakerfinu. Hér má einnig minna á það sem fram kom í máli sendinefndarinnar um mikilvægi húsnæðislána fyrir bankakerfið.

þjónustu sé afar þýðingarmikil fyrir þróun skilvirkra fjármálamarkaða og skilvirks fjármálakerfis. Núverandi hlutdeild ríkisins á húsnæðislánamarkaðnum er með því mesta sem þekkist. Með því að auka þessa hlutdeild er hætt við að dregið yrði úr samkeppnishæfni fjármálafyrirtækja á lánamarkaðnum með óæskilegum afleiðingum fyrir skilvirkni fjármálakerfisins.

Starfsemi íslenskra banka á lánamarkaði er gert að lúta sambærilegum reglum og gilda í öðrum ríkjum á Evrópska efnahagssvæðinu, m.a. að því er varðar varúðarreglur, eftirlit og samkeppni. Vert er að huga að áhrifum breytinganna á stöðu íslenskra banka að þessu leyti. Hugsanlega gætu áhrif ríkisins á þessu sviði dregið úr samkeppnishæfni íslenskra banka innan Evrópska efnahagssvæðisins. Hér má hafa í huga 59. gr. EES-samningsins.⁷

Þess má vænta að breytingarnar leiði til aukinna kaupa erlendra aðila á íslenskum skuldabréfum.⁸ Þótt slík þróun geti haft jákvæð tímabundin áhrif á vaxtastig og gengi við tilteknar efnahagslegar forsendur hefur hún jafnframt í för með sér áhættu, einkum í formi vaxta- og gengisáhættu, fyrir íslenska fjármálakerfið. Við breyttar aðstæður, hér á landi eða á erlendum mörkuðum, gætu erlendir fjárfestar ákveðið fyrirvaralaust að losa á markað mikið magn skuldabréfa á stuttum tíma eins og gerst hefur á erlendum mörkuðum.⁹ Þetta gæti haft alvarlegar afleiðingar fyrir innlandan gjaldeyris-, skuldabréfa- og peningamarkað og þar með fjármálalegan og efnahagslegan stöðugleika.

Breytingarnar, samhliða auknum kaupum erlendra aðila á íslenskum skuldabréfum, væru líklegar til að auka heildarskuldbindingar þjóðarbúsins gagnvart útlöndum. Til skemmri tíma gæti skuldaaukningin virkað hamlandi á hækkun lánshæfiseinkunnar Íslands en matsfyrirtækin hafa lýst því yfir að há skuldastaða þjóðarbúsins, einkum erlend skammtíma skuldastaða, sé neikvæður þáttur við lánshæfismat. Þegar til lengri tíma er lítið er ekki útilokað að breytingarnar gætu átt þátt í að lækka einkunnina ef matsfyrirtækin teldu þær leiða til ofpenslu og hækkunar skuldahlutfalls þjóðarbúsins auk þess að skapa hættu á óstöðugleika ef væntingar breyttust

⁷ Ákvæðið hljóðar svo:

1. *Eigi í hlut opinber fyrirtæki, og fyrirtæki sem aðildarríki EB eða EFTA-ríki veita sérstök réttindi eða einkarétt, skulu samningsaðilar tryggja að hvorki séu gerðar né viðhaldið nokkrum þeim ráðstöfunum sem fara í bága við reglur samnings þessa, einkum reglur sem kveðið er á um í 4. gr. og 53. - 63. gr.*

2. *Reglur samnings þessa, einkum reglurnar um samkeppni, gilda um fyrirtæki sem falið er að veita þjónustu er hefur almenna efnahagslega þýðingu eða eru í eðli sínu fjáröflunareinkasölur, að því marki sem beiting þeirra kemur ekki í veg fyrir að þau geti að lögum eða í raun leyst af hendi þau sérstöku verkefni sem þeim eru falin. ...*

⁸ Gert er ráð fyrir slíkri aukningu í minnisblaði Halls Magnússonar, verkefnisstjóra, um endurskipulagningu húsnæðismarkaðar, dags. 25. ágúst 2003.

⁹ Sjá einnig Peningamál 2003/3, bls. 2 og 24.

skyndilega.¹⁰ Slíkt gæti haft óheppileg áhrif á fjármagnsmarkaðinn og fjármögnunarmöguleika og lánskjör ríkissjóðs, lánastofnana og annarra íslenskra fyrirtækja. Þess má jafnframt geta að verði farin sú leið að miða útreikning á eiginfjárkröfum fjármálafyrirtækja skv. væntanlegum Basel II-reglum við lánshæfiseinkunn ríkja gæti slök einkunn Íslands með beinum hætti dregið úr samkeppnishæfni þeirra.

Niðurstöður

Erfitt er að meta áhrif áformaðra breytinga á húsnæðislánunum Íbúðalánsjóðs á meðan þær hafa ekki verið útfærðar nánar. Þó er næsta víst að þær muni örva eftirpurn í efnahagslífinu. Skammtímaáhrifin verða líkast til meiri en langtímaáhrifin. Verulegu máli skiptir við hvaða efnahagsleg skilyrði skammtímaáhrifanna mun gæta. Gerist það á sama tíma og stóriðjuframkvæmdir, sem mjög munu reyna á þanþol hagkerfisins, verða í hámarki geta afleiðingarnar orðið alvarlegur efnahagslegur óstöðugleiki með ófyrirsjáanlegum afleiðingum. Því væri æskilegt að aðlögunarferlið yrði langt og áfangaskipt og fæli í sér mjög hóflegar breytingar fyrir 2007 auk mikillar varfærni við hækkun hámarkszlána.

Breytingarnar á húsnæðislánunum gætu haft umtalsverð áhrif á íslenska fjármálakerfið. Miklu varðar hvernig staðið verður að breytingunum og hver þróun efnahagslífsins verður á næstu árum. Fyrirfram má telja að breytingarnar feli í sér aukna hættu á vanskilum heimila, útlánatapi í fjármálakerfinu og fjármálalegum óstöðugleika. Þær eru jafnframt líklegar til þess að hafa hamlandi áhrif á samkeppnishæfni á fjármálamarkaðnum og skilvirkni fjármálakerfisins þegar til lengri tíma er litið. Því verður að telja að breytingarnar séu til þess fallnar að hafa óæskileg áhrif á fjármálakerfið hér á landi, stöðugleika þess og skilvirkni.

Seðlabanki Íslands stefnir að nákvæmara mati á hugsanlegum áhrifum breytinga húsnæðislána þegar nánari upplýsingar um útfærslu þeirra liggja fyrir.

¹⁰ Í þessu sambandi má benda á að í fyrrgreindri skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er eindregið mælt gegn hækkun lánshlutfalls húsnæðislána þar sem hækkunin myndi við núverandi ástæður ýta undir þenslu sem og hækkun vaxta og gengis. Sjá, IMF: Iceland – Staff Report for the 2003 Article IV Consultation, 30. júlí 2003, bls. 12 (11. mgr.), 18 (14. mgr.) og 27 (37. mgr.).