

Húsnæðislán – Hvað má betur fara?

Forathugun (1/4)

Jón Helgi Egilsson, PhD

31. janúar 2025

Efnisyfirlit

1	Verkefnalýsing	3
2	Samantekt	6
3	Inngangur	8
4	Húsnæðislán á Íslandi	14
I	Hærra vaxtastig	15
II	Fastir vextir til skamms tíma	18
III	Mikið vægi verðtryggingar	19
IV	Vaxandi vægi sértryggðra skuldabréfa	23
V	Takmörkuð notkun vaxtaskiptasamninga	25
VI	Takmörkuð notkun gjaldmiðlaskiptasamninga	27
VII	Íslenskt uppgreiðsluákvæði sem hefur áhrif á lánskjör	28
VIII	Íslenskir skattar sem hafa áhrif á lánskjör	30
5	Sérstök álitaefni	32
I	Uppgreiðsluákvæði fasteignalána	33
II	Vaxtaskiptamarkaður	36
6	Húsnæðislánamarkaður annars staðar	41
I	Bandaríkin	41
II	Danmörk	41
III	Svíþjóð	42
IV	Noregur	45
7	Niðurstöður og tillögur	46
A	Viðaukar og ítarefni	49
I	Vaxtaþróun skammtíma- og langtímavaxta á evrusvæðinu	49
II	Fundur og samskipti	50
III	Tillögur bankastjóra Arion banka	51
	Orðalisti	52

Myndaskrá

3.1	Vaxtakjör íslenskra húsnæðislána ráðast af ýmsum þáttum	9
3.2	Langtímavextir í Evrópu (10 ára ríkisskuldabréf) ráðast á markaði	10
3.3	Jákvæð fylgni er á milli hagvaxtar og verðbólga	11
3.4	Jákvæði fylgni er á milli stýrivexta seðlabanka og verðbólga	11
3.5	Verg landsframleiðsla og hagvöxtur í Evrópu	12
3.6	Landsframleiðslu á mann og húsnæðiskostnaðar	13
3.7	Útgjöld evrópskra heimila vegna húsnæðis	13
4.1	Jákvæð fylgni á milli hagvaxtar og verðbólgu (Ísland, Pólland, BNA)	15
4.2	Jákvæð fylgni á milli stýrivaxta og verðbólgu (Ísland, Pólland, BNA)	16
4.3	Samræmdir fastir vextir húsnæðislána á evrusvæðinu eru afar ólíkir	16
4.4	Lánakjör á evrusvæðinu fyrir neyslu- og húsnæðislán	17
4.5	Verðtryggð og óverðtryggð lán til íslenskra heimila	19
4.6	Ný fasteignalán næstliðna 12 mánuði	20
4.7	Ný óverðtryggð fasteignalán hvern mánuð	21
4.8	Ný verðtryggð fasteignalán hvern mánuð	22
4.9	Verðtryggingarmisræmi stóru bankanna	22
4.10	Sértryggð skuldabréf íslensku bankanna eftir myntum	25
4.11	Bankar bjóða fasteignalán ólík eigin fjármögnun	25
4.12	Áhætta vegna misræmis í inn- og útlánskjörum banka	26
4.13	Vaxtaskiptasamningar nýtast fyrir fjár- og áhættstýringu banka	27
4.14	Hvernig gjaldmiðlaskiptasamningar nýtast við fjármögnun banka	28
4.15	Séríslenskir skattar á íslenska banka stuðla að hærri vöxtum	31
5.1	Vaxtaferill óverðtryggðra ríkisskulda og upphæðir hvers flokks	37
5.2	Vaxtaferill verðtryggðra ríkisskulda og upphæðir hvers flokks	38
5.3	Uppsafnaðar skuldir ríkissjóðs í krónum eftir líftíma	39
5.4	Óverðtryggð íbúðalán: Tími vaxtaendurskoðunar og vextir	40
5.5	Verðtryggð íbúðalán: Tími vaxtaendurskoðunar og vextir	40
6.1	Hlutdeild stofnana í lánum til sænskra heimila (des. 2022)	43
6.2	Ný lán til heimila í Svíþjóð flokkað eftir hlutdeild lánaforma	43
6.3	Vextir á nýjum lánum til heimila í Svíþjóð flokkað eftir lánaformi	44
6.4	Fasteignalán með breytilega vexti (<1 ár) á fyrsta ársfjórðungi 2024	45
A.1	Mismunur á skammtímavöxtum og langtímavöxtum á evrusvæðinu	49

Kafli 1

Verkefnalýsing

Það er mikið hagsmunamál fyrir húsnæðis kaupendur að hafa aðgang að hagstæðum lánum með föstum óverðtryggðum vöxtum til langs tíma. Slík lán eru mikilvæg m.a. þar sem þau:

1. **Tryggja aukinn fyrirsjáanleika:** Fastir óverðtryggðir vextir til langs tíma tryggja heimilum stöðugleika í greiðslubyrði og skuldastöðu, sem dregur úr óvissu og auðveldar fjárhagsáætlanir.
2. **Draga úr afturvirkum áhrifum vaxtahækkana:** Þegar ekki er hægt að festa vexti til lengri tíma getur vaxtahækkun mörgum árum eftir lántöku raskað upphaflegu greiðslumati og skapað óvissu fyrir lántakendur.
3. **Auka fjármálastöðugleika:** Skammtíma fastir vextir auka líkur á sveiflum yfir í verðtryggð lán á tímum hækkandi nafnvaxta. Þetta veldur verðtryggingarmisræmi hjá bönkum, eykur fjármálaóstöðugleika og dregur úr áhrifum peningastefnunnar.
4. **Minnka vægi verðtryggingar:** Aukið framboð langra fasteignalána með föstum óverðtryggðum vöxtum dregur úr sveiflum yfir í verðtryggð lán og stuðlar þannig að betra jafnvægi á lánamarkaði.

Markmið verkefnisins er að greina hvernig fjármálastofnanir geta boðið íslenskum fasteignakaupendum hagstæðari kjör á löngum óverðtryggðum lánum, sambærileg þeim sem standa til boða í nágrannalöndum. Í október 2024 fól fjármálaráðherra, Sigurður Ingi Jóhannsson, undirrituðum að leiða þetta verkefni. Verkefninu var skipt í fjóra verkþætti til að ná settum markmiðum.

Reykjavík, janúar 2025

Jón Helgi Egilsson¹

¹Jón Helgi Egilsson fer með verkstjórn verkefnisins. Jón Helgi er með doktorsgráðu í hagfræði á sviði peningamálastjórnunar, mastersgráðu í verkfræði, fyrrum adjúntk prófessor í fjármálaverkfræði við Háskólann í Reykjavík, kennari í fjármálum við hagfræði og verkfræði-deildir Háskóla Íslands og Háskólans í Reykjavík, auk þess að kenna í MBA námskeið við HÍ. Jón var gestaprófessor við Columbia Háskóla og er fyrrum formaður bankaráðs Seðlabanka Íslands.

Skipulag verkefnisins

Forathugun (1/4)

Í fyrsta verkhluta er framkvæmd forathugun þess hvernig bæta má umhverfi banka þannig að það sé líklegra að þeir bjóði fasteignalán með föstum vöxtum til langs tíma. Skoðaðar eru áskoranir banka að veita slík lán, helstu hindranir á Íslandi, hvað má bæta og fyrirkomulagið nágrannalöndunum. Sér sök áhersla er á eftirfarandi þætti:

1. Greina eðli fasteignalána til langs tíma með föstum óverðtryggðum vöxtum.
2. Helstu þættir sem þarf að huga að til að auka framboð óverðtryggðra lána með föstum vöxtum til langs tíma.
3. Fyrirkomulag og framboð óverðtryggðra lána með föstum vöxtum til langs tíma í nágrannalöndum Íslands.
4. Æskileg næstu skref ef auka á framboð og bæta kjör óverðtryggðra lána með föstum vöxtum til langs tíma.

Í lok þessa verkþáttar verður tekin ákvörðun um hvort fara eigi í næsta verkhluta, þ.e. undirbúning og samráð.

Undirbúningur og samráð (2/4)

Í öðrum verkhluta yrði framkvæmd ítarlegri greining á útfærslu og áhættu. Virkt samráð og kynning gagnvart öllum hagaðilum. Farið yrði yfir mögulega verkaskiptingu og nánari útfærslu í nánú samráði við hagaðila. Sér sök áhersla yrði á eftirfarandi verkþætti:

1. Ítarlegri greining á æskilegu fyrirkomulagi.
2. Samráð við hagaðila um mögulega hlutverkaskiptingu og verkefni.
3. Ítarlegri lýsing á fyrirkomulagi og greining á áhættuþáttum.

Í lok þessa verkþáttar yrði tekin ákvörðun um hvort fara eigi í næsta verkhluta, þ.e. ítarlega útfærslu.

Ítarleg útfærsla (3/4)

Ítarleg útfærsla og undirbúningur s.s. laga og reglugerðarbreytingar, gerð samninga eftir atvikun, og viðskiptavakt. Undirbúningur og kynning á verkefninu, þar sem markmiðið er að bjóða hagstæð óverðtryggð lán með föstum vöxtum til lengri tíma en nú er. Sérök áhersla er á eftirfarandi þætti:

1. Ítarleg útfærsla á verkefninu og undirbúningur.
2. Kynningar, fundir og markaðsefni.
3. Tímaáætlun og rekstur undirbúinn

Í lok þessa verkþáttar verður tekin ákvörðun um hvort framkvæma eigi verkefnið.

Framkvæmd og rekstur (4/4)

Frágangur, framkvæmd og reksturs, s.s. samningar og útfærsla, sem tryggir betur getu banka að bjóða lán með óverðtryggðum föstum vöxtum til lengri tíma. Sérök áhersla er á eftirfarandi:

1. Samningar og verkferlar.
2. Rekstur og hlutverkaskipting.
3. Rekstur.

Kafli 2

Samantekt

Ef íslensk stjórnvöld vilja tryggja íslenskum lánveitendum sambærileg lánskjör og í löndunum í kringum okkur, þarf rekstrarumhverfið að vera sambærilegt hvað varðar kostnað og áhættu. Kostnaður og áhætta ráðast að stórum hluta af lögum og reglum auk skilvirkni á markaði. Í þessari samantekt er leitast við að draga fram frávik íslenska húsnæðislánamarkaðarins í samanburði við það sem gerist í löndunum í kringum okkur og greina þær áskoranir sem tengjast fjármögnun fasteignalána, vaxtastigi og regluverki á Íslandi. Sérstök áhersla er lögð á lengd fastra vaxta, tvískiptan markað með verðtryggð og óverðtryggð lán, sértryggð skuldabréf og áhrif reglna um uppgreiðslugjöld á framboð lána og kjör. Í skýrslunni er m.a. farið yfir eftirfarandi:

- **Langtímavextir skipta mestu máli fyrir lánakjör fasteignalána.** Þrátt fyrir háa stýrivexti á Íslandi um þessar mundir eru langtímavextir í betra samræmi við langtímavexti í Evrópu heldur en skammtímavextir. Skammtímavextir, hagvöxtur og verðbólga hafa jákvæða fylgni alveg eins og hagvöxtur og tekjur. Með því að bera saman hlutfall húsnæðiskostnaðar af ráðstöfunartekjum heimila sem fara í húsnæði fæst því raunsannari mynd af stöðunni á Íslandi heldur en að horfa einungis til vaxta.
- **Mikill innbyrðis vaxtamunur innan evrusvæðisins sýnir mikilvægi innlends regluverks og markaðar.** Þrátt fyrir sameiginlegan gjaldmiðil og peningastefnu eru vaxtakjör fasteignalána mjög mismunandi á milli evruríkjanna. Þetta bendir til þess að regluverk, uppbygging lánamarkaða og virkni fjármálakerfisins ráði miklu um vaxtastig og lánskjör fasteignalána.
- **Íslenskir bankar bjóða ekki lán með föstum vöxtum til lengri tíma en 5 ára.** Uppgreiðslugjöld á Íslandi eru mun óhagstæðari en í nágrannalöndunum og mun meira íþyngjandi en tilskipun ESB mælir fyrir. Séríslenskar reglur draga úr hvata banka til að bjóða lán með föstum vöxtum til lengri tíma. Þetta takmarkar valkosti neytenda og eykur óvissu í greiðslubyrði.
- **Tvískiptur markaður í verðtryggð og óverðtryggð lán dregur úr skilvirkni.** Ólíkar fjármögnunarleiðir fyrir verðtryggð og óverðtryggð lán skapa óhagkvæmni og geta leitt til lakari kjara fyrir lántakendur auk þess að auka fjármálaóstöðugleika. Til-lögur í þessari skýrslu miða að því að draga úr vægi verðtryggingar og bæta lánakjör til lengri tíma.

- **Sértryggð skuldabréf gegna vaxandi hlutverki.** Þau gætu stuðlað að hagstæðari fjármögnun fasteignalána, sérstaklega ef eftirmarkaður þeirra verður þróaður frekar og með virkari þátttöku lífeyrissjóða.
- **Vaxtaskiptasamningar eru vannýtt tæki.** Slíkir samningar gætu gegnt lykilhlutverki í því að draga úr vaxtaáhættu banka og lækka fjármögnunarkostnað fasteignalána. Einnig gæti aukin notkun gjaldmiðlaskiptasamninga opnað nýja möguleika í fjármögnun fasteignalána og auðveldað að festa vexti til lengri tíma.

Skýrslan er uppbyggð á eftirfarandi hátt. Fyrst er gerð grein fyrir vaxtamörkuðum í alþjóðlegu samhengi og hvaða áhrif það hefur á íslenskan lánamarkað. Síðan er fjallað um helstu hindranir og áskoranir sem tengjast fjármögnun fasteignalána á Íslandi og hvernig regluverk hefur áhrif á lánskjör. Að lokum eru lagðar til útbætur hvernig mætti bæta samkeppnishæfni íslensks húsnæðislánamarkaðar með því að þróa vaxtaskiptamarkaði, breyta reglum um uppgreiðslugjöld og stuðla að aukinni nýtingu fjármálagerninga eins og sértryggðra skuldabréfa og gjaldmiðlaskiptasamninga hjá ríki, bönkum og lífeyrissjóðum.

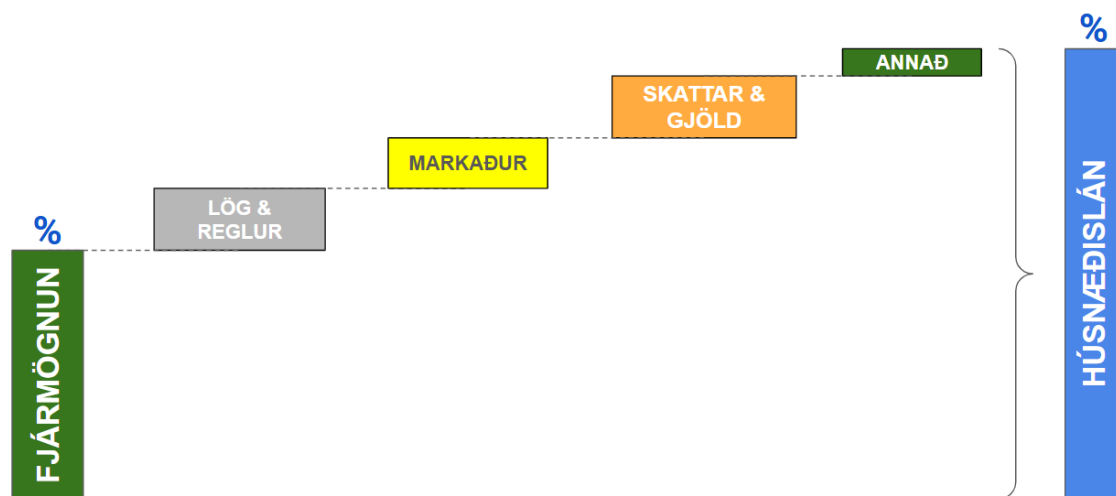
Kafli 3

Inngangur

Framboð og kjör á húsnæðislánum er háð mörgum samverkandi þáttum sem saman mynda grunn að þeim húsnæðislánum sem íslenskum neytendum stendur til boða. Fjármögnunarkjör þeirra sem veita húsnæðislán, íslensk löggjöf og reglur sem um þau gildir, fyrirkomulag og virkni íslenska markaðarins, íslenskir skattar og gjöld, auk annarra atriða, hafa áhrif á það hvernig húsnæðislán á Íslandi koma út í samanburði við önnur lönd; sjá mynd 3.1. Þessir áhrifaþættir eru m.a.:

1. **Fjármögnun:** Aðgengi að fjármagni til að fjármagna húsnæðislán og kjör skipta máli fyrir lánskjör. Ríkisábyrgðir, hvort sem þær eru beinar eða óbeinar, geta haft áhrif á bæði vaxtakjör og lánstíma, auk fjármögnunarkostnaðar. Þá getur markaðsskipulag, svo sem hvort lánaform er byggt á verðtryggðum eða óverðtryggðum skuldabréfum, haft áhrif á stöðugleika og dýpt markaðarins auk þess sem stöðluð og alþjóðlega viðurkennd verðbréfaform geta aukið skilvirkni, lengt lánstíma, lækkað kostnað og bætt kjör.
2. **Löggjöf og reglur:** Neytendavernd fyrir lántaka og skyldur lánveitenda eru mótuð af lögum og reglum, sem geta haft bein áhrif á kostnað, lánaform, framboð og vaxtakjör húsnæðislána. Lög og reglur sem eru ólík því sem gerist í okkar samanburðarlöndum getur haft áhrif á samkeppnishæfni húsnæðislána á Íslandi í samanburði við samanburðarlöndin.
3. **Markaðsfyrirkomulag:** Dýpt markaðarins, hagkvæmni stærðarinnar og virk þátttaka hagaðila s.s. lífeyrissjóða skiptir máli fyrir skilvirkni markaðarins. Eðli og umfang fjármálaafurða á markaði, s.s. verðbréfun og sértryggð skuldabréf, auk þess sem vaxtaskiptasamningar og gjaldmiðlaskiptasamningar, geta bætt lánakjör og stutt við fjár- og áhættustýringu lánveitenda.
4. **Skattar og gjöld:** Bankaskattar, -gjöld og kvaðir sem eru úr takti við það sem gerist í okkar samanburðarlöndum hafa áhrif á samkeppnishæfni húsnæðislána á Íslandi í samanburði við samanburðarlöndin.
5. **Samkeppni og aðgengi:** Samkeppni á markaði, aðgangur og aðgangshindranir nýrra aðila og möguleikar til nýsköpunar í lánveitingum eru einnig mikilvægir þættir sem hafa áhrif á valkosti og kjör.

Mynd 3.1. Vaxtakjör íslenskra húsnæðislána ráðast af ýmsum þáttum



Þrátt fyrir að stýrivextir seðlabanka hafi áhrif á fjármögnun húsnæðislána, ráða þeir ekki vaxtakjörum þeirra, sérstaklega þegar kemur að lánum með föstum vöxtum til lengri tíma. Vaxtakjör langtímalána í Evrópu eins og annars staðar, taka mið af langtímavöxtum fyrir ríkissjóð í viðkomandi landi og ráðast á markaði. Vaxtakjör til lengri tíma endurspeglar ríkisfjármál og tiltrú fjárfesta á láns hæfi einstakra ríkja.

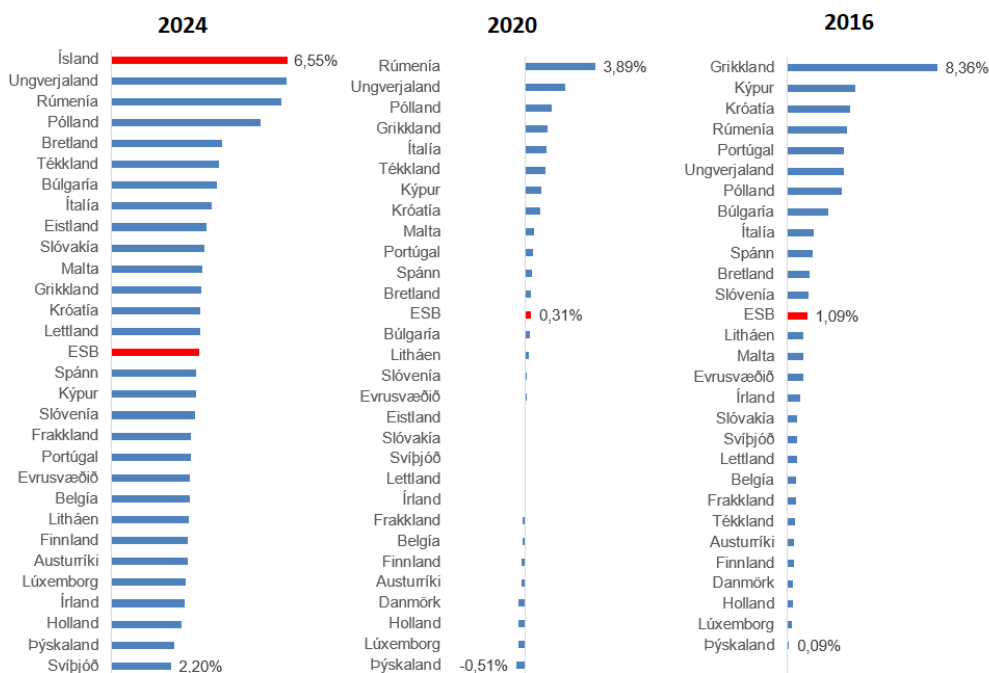
Langtímavaxtakjör ESB ríkja eru mjög mismunandi og ólík stýrivöxtum Evrópska Seðlabankans. Eins og mynd 3.2 sýnir að þá er mikill innbyrðis breytileiki á langtíma vaxtakjörum einstakra ESB ríkja. Þá er einnig mikill innbyrðis munur á milli vaxta á neytenda- og húsnæðislánum á evrusvæðinu eins og sést glögglega á mynd 4.4.

Í Bandaríkjunum er húsnæðislánakerfið annars eðlis en í Evrópu. Þar er algengt er að húsnæðislán beri fasta vexti í allt að 30 ár. Vaxtakjör bandarískra húsnæðislána fylgja langtímavöxtum bandarískra ríkisskuldabréfa, og geta sveiflast ólíkt stýrivöxtum bandaríska seðlabankans (e. Federal Reserve). Það eru ríkisfjármál og traust fjárfesta á ríkissjóðum einstakra ríkja sem hafa úrslitaáhrif á langtímavexti og þar með á fjármögnunarkjör húsnæðislána til langs tíma.

Húsnæðiskostnaður á Íslandi hefur verið nokkuð ræddur í ljósi hás vaxtastigs, en til að varpa réttlátu ljósi á spurninguna hvort húsnæðiskostnaður sé óeðlilega hár á Íslandi í samanburði við önnur lönd, sérstaklega í Evrópu, þarf að horfa til fleiri þátta en vaxtastigs.

Vaxtastig er vísbinding um stöðu og styrk efnahagslífsins, sem hefur bein áhrif á getu einstaklinga til að standa undir afborgunum af húsnæðislánum. Þetta er vegna þess að hærri landsframleiðsla á mann og meiri hagvöxtur gera fólki almennt kleift að mæta hærri vaxtakostnaði. Mikill hagvöxtur, aukin efnisleg velferð, hærri laun og verðbólga eru nátengd fyrirbæri sem hafa jákvæða fylgni. Þess vegna er mikilvægt að umræða um vaxtastig húsnæðislána sé hluti af stærri umræðu, þar sem efnahagsleg velferð er mikilvæg forsenda fyrir getu heimila til að standa undir húsnæðiskostnaði.

Mynd 3.2. Langtímavextir í Evrópu (10 ára ríkisskuldabréf) ráðast á markaði



Heimild: Evrópski Seðlabankinn (ECB)

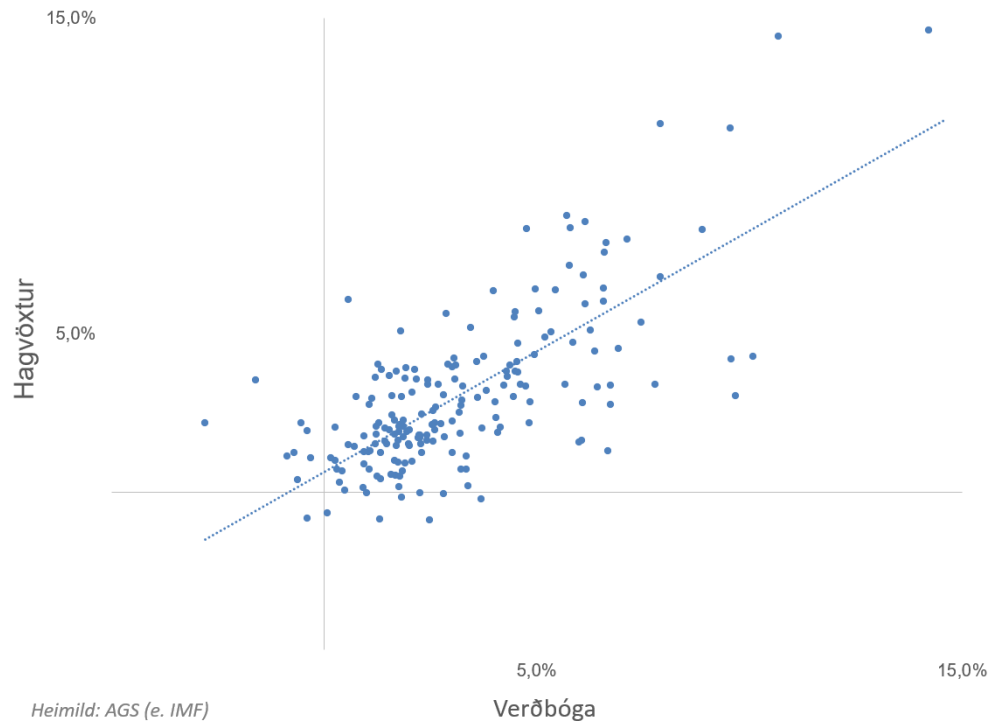
Mynd 3.3 sýnir jákvæða fylgni á milli hagvaxtar og verðbólgu fyrir 15 ríki¹ á tímabilinu 2011-2023. Mynd 3.4 sýnir jákvæða fylgni milli stýrivaxta seðlabanka og verðbólgu fyrir sama þýði. Verðbólga á Íslandi hefur áhrif á stýrivexti sem hafa áhrif á vexti húsnæðislána, en mismikið eftir því hve vextir eru fastir til langs tíma. Þegar stýrivextir seðlabanka hækka þá er líklegt að óverðtryggðir húsnæðislánavextir hækki og því meira sem þeir eru festir til skemmri tíma.

Jákvæð fylgni er milli hagvaxtar og verðbólgu eins og mynd 3.3 sýnir. Jákvæði fylgni er einnig á milli verðbólgu og stýrivaxta eins og mynd 3.4 sýnir. Þetta undirstrikar að aukin efnisleg hagsæld og þar með aukin geta heimila til að standa undir hærri vaxtagreiðslum fara saman. Mikill hagvöxtur á Íslandi er því, í einhverjum skilningi, jákvætt vandamál. Hærri vaxtakostnaður er birtingarmynd meiri þenslu og tilheyrandi verðbólgu.

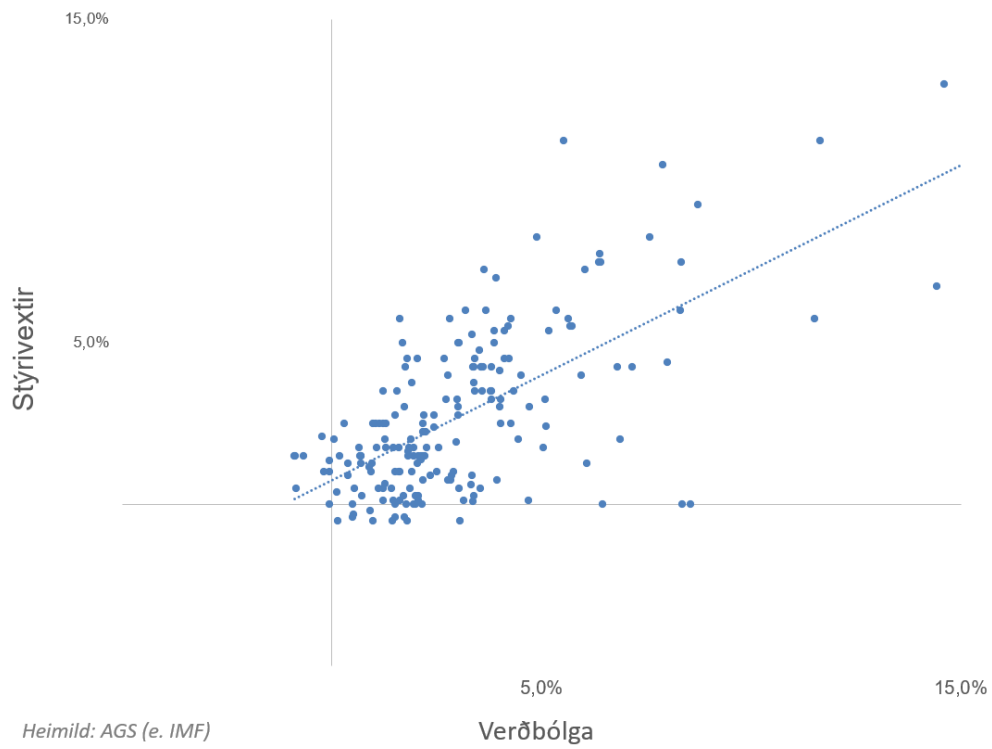
Ef landsframleiðsla á íbúa er mælikvarði á hagsæld íbúa og lágur húsnæðiskostnaður eftirsóknarverður þá sést að aðeins íbúar í Lúxemborg eru í betri stöðu en Ísland, samanber mynd 3.6. Þensla mælt sem hagvöxtur og landsframleiðsla á hvern íbúa sýnir að Ísland sker sig úr og því ekki óeðlilegt að vextir endurspegli það; sjá mynd 3.5.

¹Ísland, Þýskaland, Kanada, Ungverjaland, Síle, Indónesía, Kórea, Mexíkó, Nýja-Sjáland, Noregur, Perú, Pólland, Svíþjóð, Taíland, Bandaríkin.

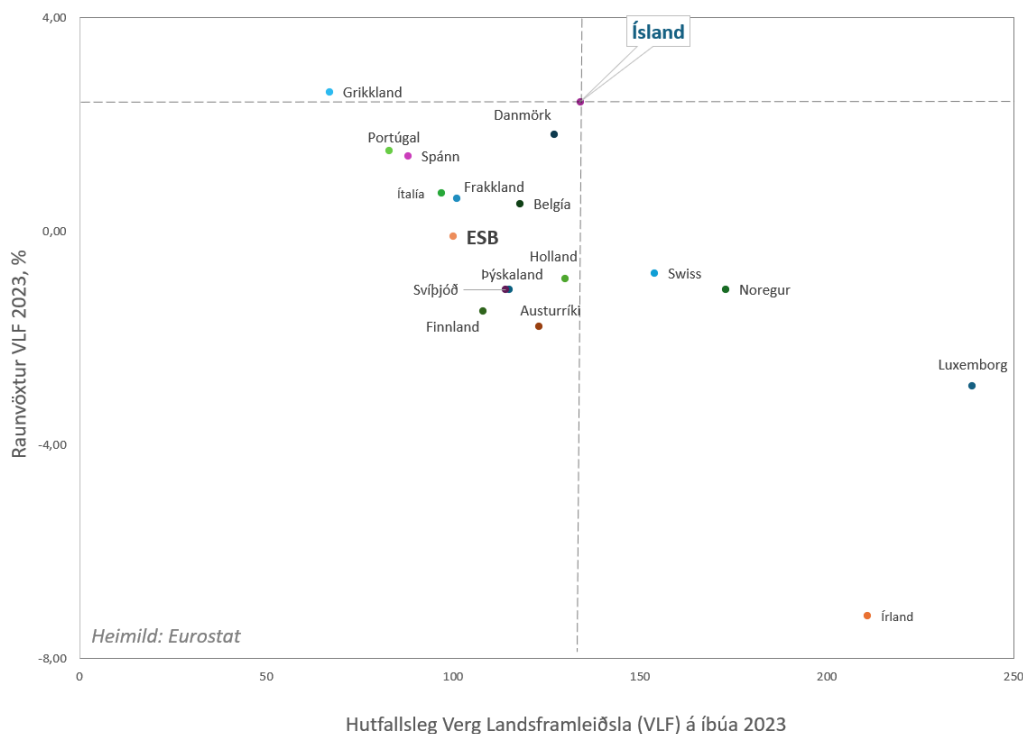
Mynd 3.3. Jákvæð fylgni er á milli hagvaxtar og verðbólga



Mynd 3.4. Jákvæði fylgni er á milli stýrivexta seðlabanka og verðbólga



Mynd 3.5. Verg landsframleiðsla og hagvöxtur í Evrópu



Hærrí verðbólga fylgir oft þróttmiklu efnahagslífi og hagvexti, sem aftur veldur hærri stýrivöxtum seðlabankans. Minni hagvöxtur, veikara efnahagslíf og lægri tekjur geta betur tryggt lægri stýrivexti - sem er ekki endilega eftirsóknarvert.

Að benda á lægra vaxtastig án þess að ræða forsendur tekna og annarra hagrænna þátta er því umræða án samhengis. Breiðari mælikvarðar, eins og hlutfall ráðstöfunartekna sem heimili verja í húsnæðiskostnað, veita betri mynd af raunverulegri stöðu. Slíkur mælikvarði tekur mið af ráðstöfunartekjum, vöxtum og fleiri þáttum. Þrátt fyrir að hafa sína annmarka gefur þessi nálgun hins vegar betri yfirsýn en einfaldur samanburður á vaxtastigi milli landa.

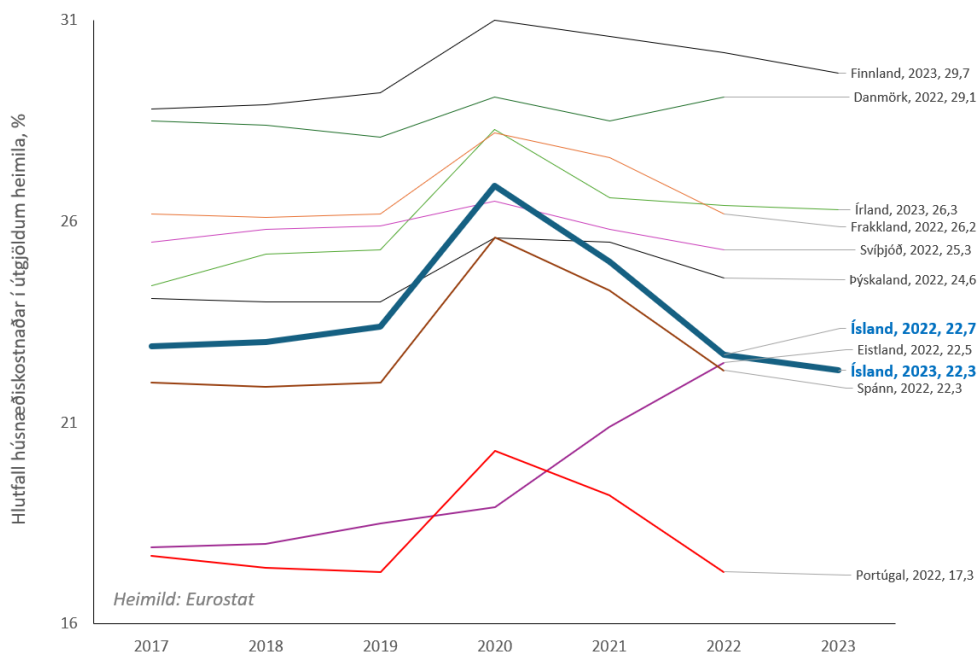
Samkvæmt gögnum Eurostat nam hlutfall húsnæðiskostnaðar hjá íslenskum heimilum 22,3% af heildarneyslu þeirra árið 2023 (sjá mynd 3.7). Í samanburði við önnur lönd var þetta hlutfall um þriðjungi hærra í Finnlandi og Danmörku, þar sem það var nálægt 30%. Á Írlandi og í Frakklandi var hlutfallið einnig mun hærra, eða 26,3% og 26,2%. Ísland kemur því vel út í samanburði við flest Evrópulönd þegar húsnæðiskostnaður sem hlutfall af neyslu heimila er skoðaður. Þessi staðreynd breytir ekki þeirri staðreynd að það er nokkuð svigrúm til að bæta umgjörð og lánakjör húsnæðislána á Íslandi, óháð umræðu um upptöku nýs gjaldmiðils eða ekki.

Í þessari skýrslu er leitast við að greina húsnæðislánamarkaðinn á Íslandi með tilliti til umbóta sem geta bætt skilvirkni, lánakjör og skilmála, og stuðlað að auknu jafnvægi á íslenskum húsnæðislánamarkaði. Niðurstöðurnar byggja á greiningu höfundar og viðtölum við sérfræðinga frá Íslandi og Norðurlöndunum.

Mynd 3.6. Landsframleiðsla á mann og húsnæðiskostnaðar



Mynd 3.7. Útgjöld evrópskra heimila vegna húsnæðis



Kafli 4

Húsnæðislán á Íslandi

Íslenski húsnæðislánamarkaðurinn býr yfir sérkennum sem stinga í stúf við það sem gengur og gerist í Evrópu. Í þessum kafla er leitast við að greina þessi frávik og síðar skoða mögulegar úrbætur. Nánar eru eftirfarandi atriði skoðuð:

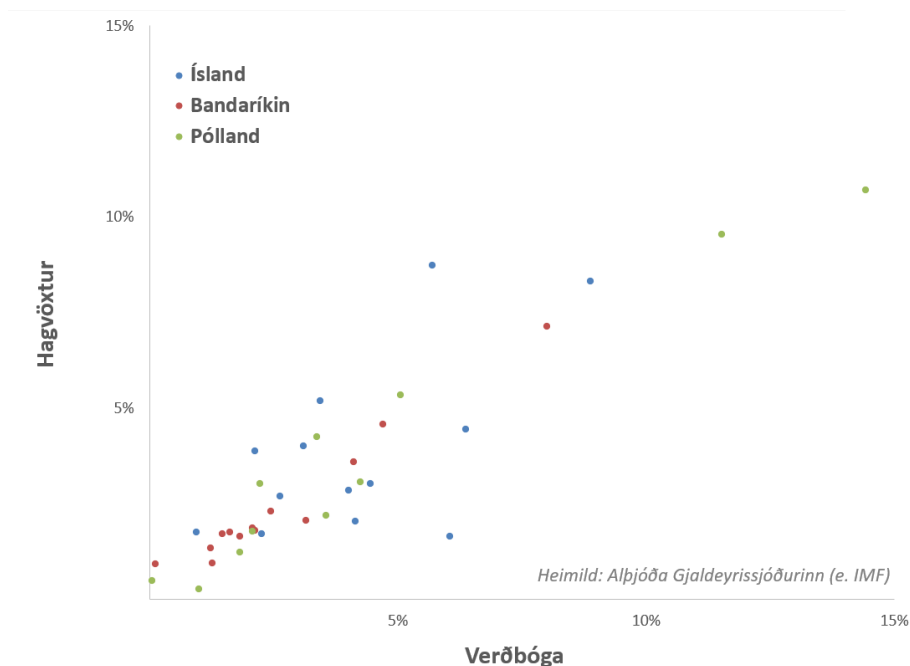
1. **Hærra vaxtastig:** Vextir á íslenskum húsnæðislánum eru tiltölulega háir samanborið við önnur Evrópulönd.
2. **Fastir vextir til skamms tíma:** Í mörgum Evrópulöndum er algengt að boðið sé upp á fasteignalán með föstum vöxtum til 5–10 ára og í Bandaríkjunum til allt að 30 ára. Á Íslandi eru sambærilegir valkostir 3–5 ár.
3. **Mikið vægi verðtryggingar:** Ísland sker sig úr með víðtæku framboði verðtryggðra húsnæðislána.
4. **Vaxandi vægi sértryggðra skuldabréfa:** Ísland var eftirbátur margra Evrópuríkja í útgáfu sértryggðra skuldabréfa. Undanfarin ár hefur þessi tegund heildsölufjármögnunar aukist verulega hér á landi.
5. **Takmörkuð notkun vaxtaskiptasamninga:** Þrátt fyrir tækifæri til að lækka kostnað og auka framboð lána með föstum vöxtum til lengri tíma er notkun vaxtaskiptasamninga takmörkuð.
6. **Takmörkuð notkun gjaldmiðlaskiptasamninga:** Þrátt fyrir tækifæri til að lækka fjármögnunarkostnað og auka framboð lána með föstum vöxtum til lengri tíma er notkun gjaldmiðlaskiptasamninga takmörkuð.
7. **Íslenskt uppgreiðsluákvæði sem hefur áhrif á lánskjör:** Íslensk lög og reglur um uppgreiðslu lána, ólíkt þeim reglum sem gilda á Norðurlöndunum, eru til þess fallin að hamla framboði lána með föstum vöxtum til langs tíma og ýta undir hærri vexti.
8. **Íslenskir bankaskattar og álögur sem hafa áhrif á lánskjör** Bankaskattar, álögur og reglur um bindiskyldu, sem er ólík því sem gildir á Norðurlöndunum er líklegt til að leiða af sér verri lánskjör fyrir íslenska lántaka í samanburði við Norðurlöndin.

Markmið þessa kafla er að varpa ljósi á hvernig þessi frávik móta íslenska lánamarkaðinn og síðar hvaða leiðir gætu verið til úrbóta í ljósi reynslu annarra þjóða.

I Hærra vaxtastig

Líkt og áður hefur verið rakið, er jákvæð fylgni milli vaxtastigs og hagvaxtar sem og hagvaxtar og verðbólga, sem oft leiðir til hækkunar á stýrivöxtum seðlabanka þegar hagvöxtur er mikill; sjá myndir 3.3 og 3.4. Hærra vaxtastig er því gjarnan birtingarmynd þróttmikils efnahagslífs, þar sem aukin efnisleg velferð fylgir hærri vaxtakostnaði.

Mynd 4.1. Jákvæð fylgni á milli hagvaxtar og verðbólgu (Ísland, Pólland, BNA)

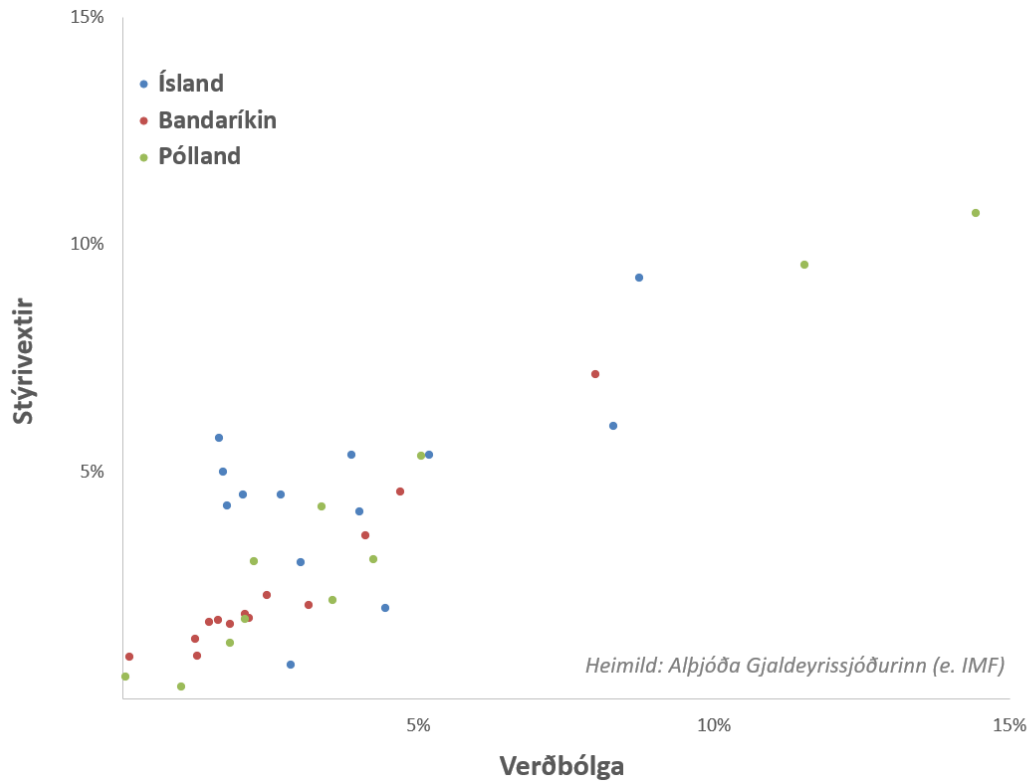


Sem dæmi, þá hafa Ísland, Pólland og Bandaríkin sjálfstæða peningastefnu þar sem sambandið milli hagvaxtar, verðbólgu og vaxtastigs er skýrt, eins og myndir 4.1 og 4.2 sýna fyrir á tímabilið 2011-2023. Stýrivextir á Íslandi eru nú 2,75% hærri en í Póllandi og 4% hærri en í Bandaríkjunum. Þennan mun má að hluta til skýra með hærri verðbólgu á Íslandi. Hins vegar, þegar við skoðum langtímavexti, sem eru raunhæfara viðmið fyrir löng húsnæðislán, þá sjáum við aðra mynd. Langtímavextir á 10 ára ríkisskuldabréfum sýna minni vaxtamun. Á Íslandi eru þeir 0,8% hærri en í Póllandi og 1,8% hærri en í Bandaríkjunum. Þessi samanburður er ágætt dæmi um það hvernig vaxtamunur á milli Íslands og annarra landa er minni ef langtímavextir eru skoðaðir, heldur en ef einungis skammtímavextir eru skoðaðir á tímum hárra verðbólgu á Íslandi. Mikilvægur munur er þó sá að húsnæðislán með föstum vöxtum til lengri tíma en 5 ár eru ekki í boði á Íslandi - ólíkt því sem er í Evrópu og í Bandaríkjunum. Af hverju? Það er heimatilbúinn vandi sem er útskýrður síðar.

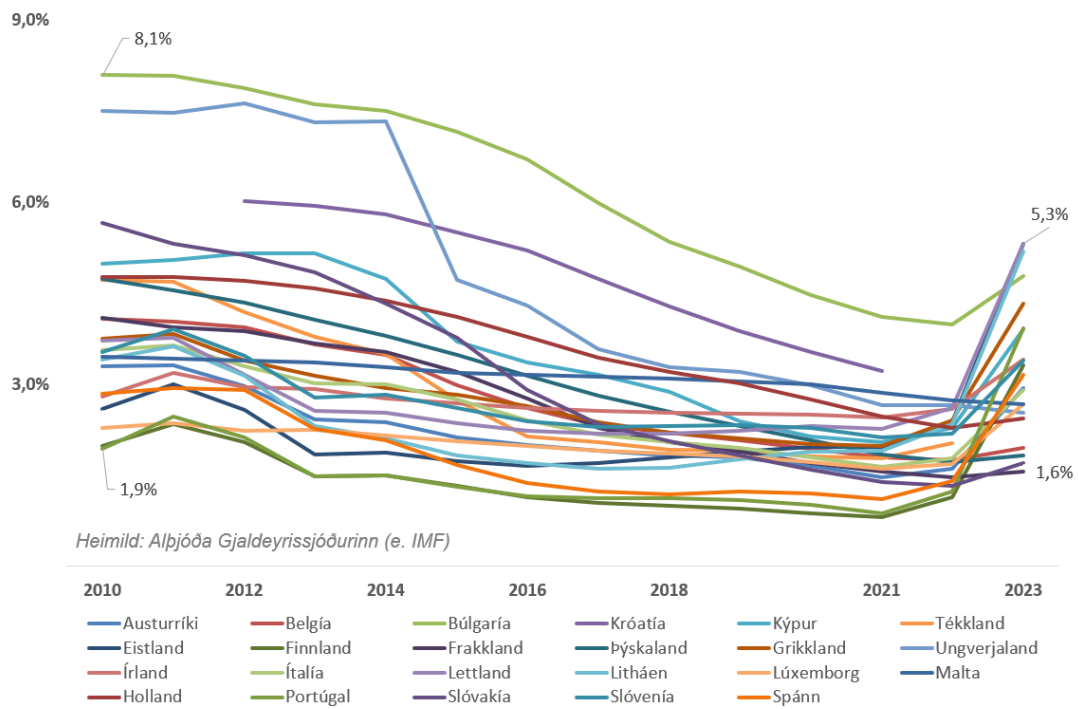
Fleira en gjaldmiðill og vaxtastefna seðlabanka ákvarðar vaxtakjör lána til almennings eins og glögg sést á stöðunni á evrusvæðinu. Á evrusvæðinu deila ríkin sama gjaldmiðli og lúta sömu vaxtastefnu Evrópska Seðlabankans (e. ECB). Hins vegar eru vaxtakjör húsnæðislána með vexti fasta til langs tíma mjög mismunandi og ekki er síður mikill munur á vaxtakjörum neytendalána eins og myndir 4.3¹ og 4.4 sýna glögg.

¹Samræmd vaxtakjör húsnæðislána (> 5 ár) ríkja sem mynda evrusvæðið.

Mynd 4.2. Jákvæð fylgni á milli stýrivaxta og verðbólgu (Ísland, Pólland, BNA)



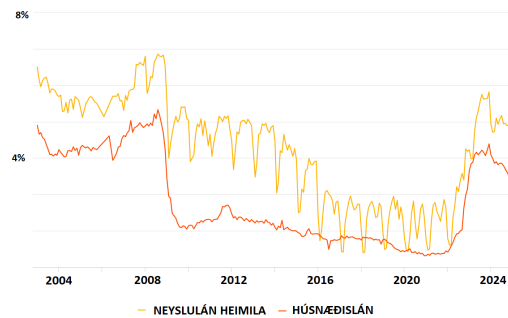
Mynd 4.3. Samræmdir fastir vextir húsnæðislána á evrusvæðinu eru afar ólíkir



Myndir 4.3 og 4.4 sýna því að aðrir þættir en gjaldmiðill og peningastefna hafi afgerandi áhrif á lánaþjór til almennings á evrusvæðinu. Þessi niðurstaða er í samræmi við inngangsorð skýrslunnar þar sem það er útskýrt að lög og reglur, skattar, gjöld auk eðli og skilvirkni lánamarkaðarins ákvarða vaxtakjór lána ekki síður en gjaldmiðill og vextir seðlabanka, sbr. mynd 3.1. Það er því mikilvægt á Íslandi, eins og annars staðar, að stjórnvöld stuðli að lægra vaxtastigi með ábyrgum rekstri ríkissjóðs, skynsamlegum lögum og reglum fyrir lána-veitendur og stuðli að sem skilvirkustum lánamarkaða. Skilvirkur lánamarkaður nýtir m.a. vaxtaskipta- og gjaldmiðlaskiptasamninga og hefur þannig áhrif á vaxtastig og getuna að bjóða lán með föstum vöxtum til lengri tíma.

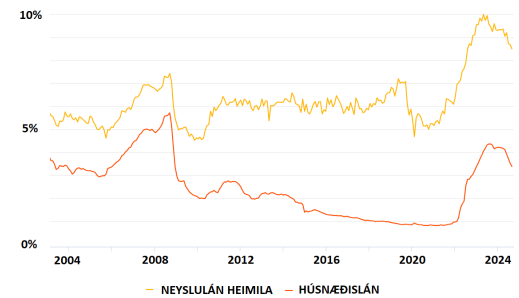
Mynd 4.4. Lánaþjór á evrusvæðinu fyrir neyslu- og húsnæðislán

(a) Lúxemborg



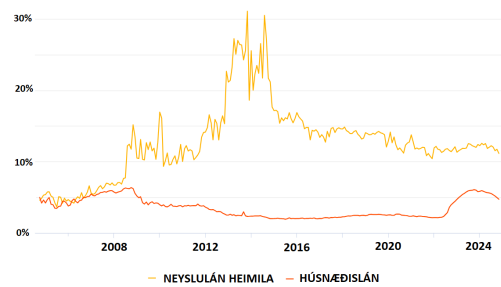
HEIMILD: Evrópski Seðlabankinn

(b) Finnland



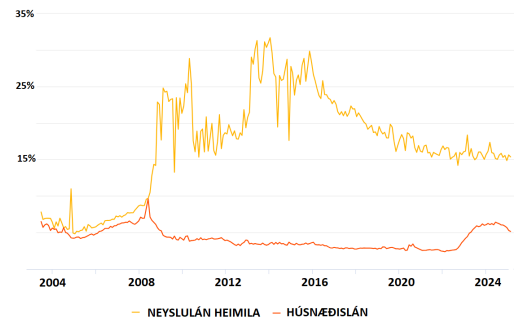
HEIMILD: Evrópski Seðlabankinn

(c) Litháen



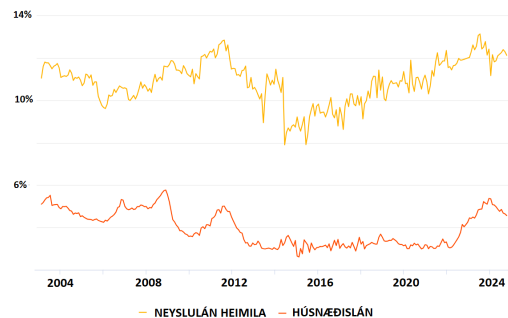
HEIMILD: Evrópski Seðlabankinn

(d) Létland



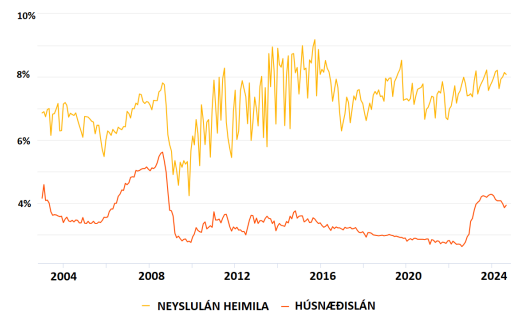
HEIMILD: Evrópski Seðlabankinn

(e) Grikkland



HEIMILD: Evrópski Seðlabankinn

(f) Írland



HEIMILD: Evrópski Seðlabankinn

II Fastir vextir til skamms tíma

Í samtölum við forsvarsmenn bankanna voru eftirfarandi þrjú atriði helst nefnd sem hindrun þess að íslenskir bankar bjóða ekki fasteignalán með föstum vöxtum til langs tíma:

- **Uppgreiðsluákvæði lána:** Núverandi reglur um uppgreiðslugjöld eru taldar vera langt umfram lágmarkskröfur ESB (einnig nefnt “gullhúðun”) sem veldur því að ekki er talið raunhæft að íslenskir bankar bjóði húsnæðislán með föstum vöxtum til lengri tíma. Þetta verður skoðað nánar síðar.
- **Takmörkuð notkun vaxtaskiptasamninga:** Bent hefur verið á að nýting vaxtaskiptasaminga getur auðveldað bönkum að tryggja fjármögnun á betri vaxtakjörum og aukið framboð á lánum með föstum vöxtum til lengri tíma en nú er hægt.
- **Takmörkuð notkun gjaldmiðlaskiptasamninga:** Bent hefur verið á að nýting gjaldmiðlaskiptasaminga, með aðkomu lífeyrissjóðanna, myndi skapa forsendur fyrir því að bjóða fasteignalán í íslenskum krónum þó svo að fjármögnun lánanna væri í erlendum gjaldeyri s.s. evrum eða bandaríkjadollar. Þannig mætti bæta vaxtakjör og auka framboð á lánum með föstum vöxtum til lengri tíma en nú er.

Þessi mál hafa einnig ratað í opinbera umræðu og sem dæmi þá lagði bankastjóri Arion banka til aðgerðir til að bæta lánakjör á Íslandi í nýlegri blaðagrein en velti jafnframt fyrir sér hvort raunverulegur vilji stjórnvalda stæði til þess² Meðal tillagna forstjórans var að afnema regluna um hámark uppgreiðslugjalda lána.

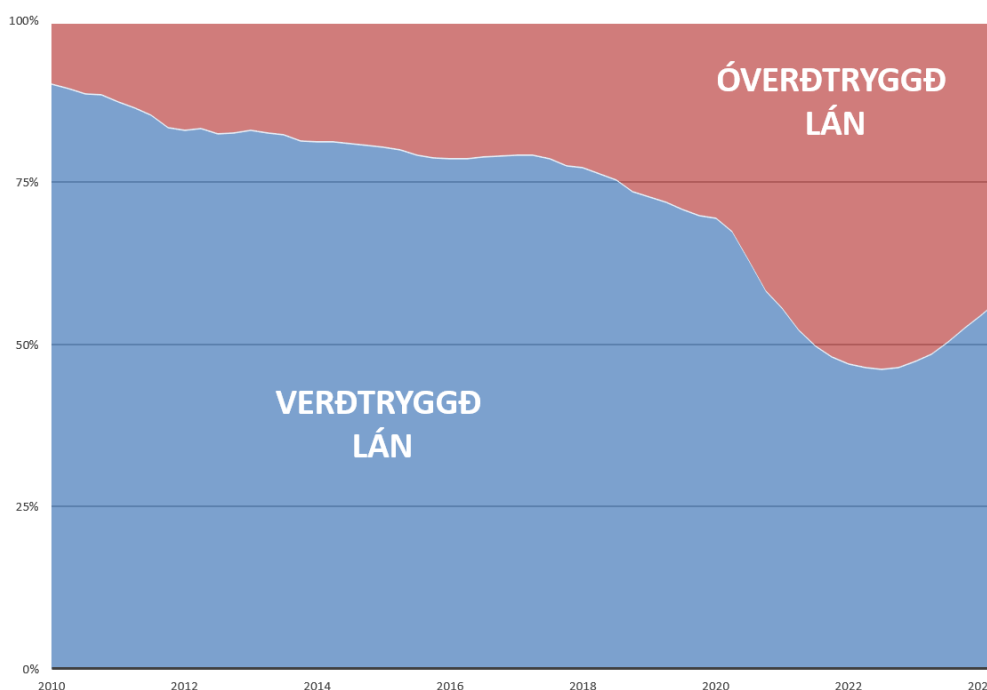
²Sjá grein í Vísi þann 5. desember 2024

III Mikið vægi verðtryggingar

Upphæð allra fasteignalána til íslenskra heimila nam samtals 2.666 ma.kr. í lok júní 2024³, sem samsvarar 83% af heildarlánum til heimilanna (alls 3.221 ma.kr.) Verðtryggð skuldabréf til heimila námu samtals 1.828 ma.kr. og óverðtryggð skuldabréf 1.387 ma.kr.

Dregið hefur úr vægi verðtryggðra lána til heimila s.l. 15 ár. Um mitt ár 2022 nam upphæð verðtryggðra húsnæðislána einungis um $\frac{1}{3}$ allra húsnæðislána. Á sama tíma voru verðtryggð lán sem hlutfall allra lána til heimila innan við 50%. Upp úr miðju ári 2022 jukust vinsældir verðtryggðra lána á ný á tímum hærri verðbólgu og hærri stýrivaxta; sjá mynd 4.5.

Mynd 4.5. Verðtryggð og óverðtryggð lán til íslenskra heimila



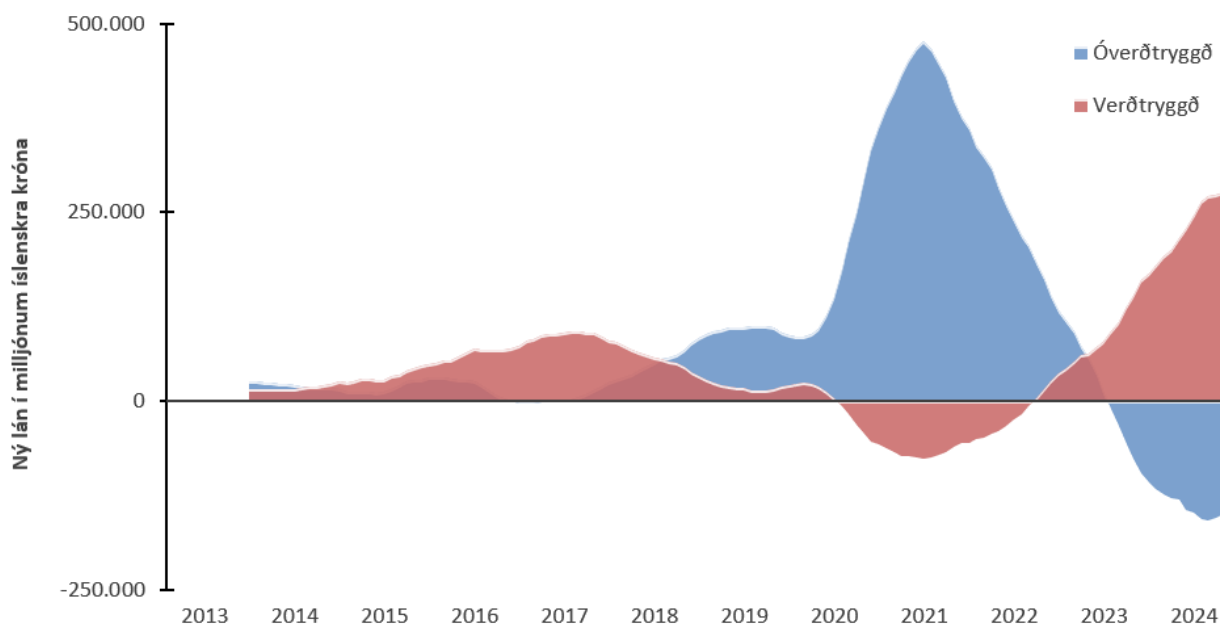
Aukin hlutdeild verðtryggðra húsnæðislána og áframhaldandi tvískiptur krónumarkaður í verðtryggð og óverðtryggð húsnæðislán er óæskileg þróun af ýmsum ástæðum og þessum helstum:

1. **Verðtryggð fasteignalán geta dregið úr virkni peningastefnunnar:** Ný bankalán, ekki síst fasteignalán, eru meginuppspretta nýs peningamagns í umferð í nútímahagkerfum. Á tímum vaxtahækkana, þegar markmiðið er að draga úr þenslu og peningamagni í umferð, verða nýir lántakendur síður fyrir beinum áhrifum hærri verðbólgu og nafnvaxta, sem hefur þá síður þau áhrif að draga úr nýrri lánatöku. Er þetta líklegt til að draga úr virkni peningastjórnunar þegar markmið hærri vaxta er m.a. að minnka peningamagn í umferð.

³Sjá gagnasafn Seðlabanka Íslands

2. **Verðtryggð fasteignalán eru flókin fjármálaafurð:** Verðtryggð lán eru í eðli sínu fjármálaafleiður og því flóknari en hefðbundin óverðtryggð lán. Óverðtryggð fasteignalán tryggja neytendum fyrirsjáanleika og öryggi hvað varðar afborganir og skuldstöðu.
3. **Tvískiptur markaður kemur niður á stærðarhagkvæmni:** Verðtryggð og óverðtryggð lán eru ólíkar fjármálaafurðir sem skipta fjármögnun íslenskra fasteignalána upp í tvo markaði. Tveir ólíkir markaðir í stað eins dregur úr stærðarhagkvæmni við útgáfu, umsýslu, fjár- og áhættustýringu. Minni stærðarhagkvæmni og flóknari fjár- og áhættusýring getur leitt til aukins umsýslukostnaðar. Aukinn umsýslukostnaður er líklegur til að endurspeglast í lakari vaxtakjörum fyrir íslenska neytendur.
4. **Tvískiptur markaður er áhættuþáttur fyrir fjármálastöðugleika:** Innbyrðis breytingar í útgáfu þessara tveggja fjármálaafurða endurspeglast í skekkju í verðtryggingajöfnuði bankanna. Skekkja í verðtryggingajöfnuði banka er áhættuþáttur fyrir fjármálastöðugleika bankakerfisins. Mynd 4.6 sýnir hvernig upphæð nýrra óverðtryggðra lána yfir 12 mánaða tímabil fór úr 477 milljarða útgáfu, í júlí 2021, yfir í samdrátt upp á 158 milljarða í ágúst 2024. Á sama tíma fór útgáfa verðtryggðra fasteignalána úr samdrætti yfir í útgáfumet upp á 276 milljarða í október 2024.

Mynd 4.6. Ný fasteignalán næstliðna 12 mánuði

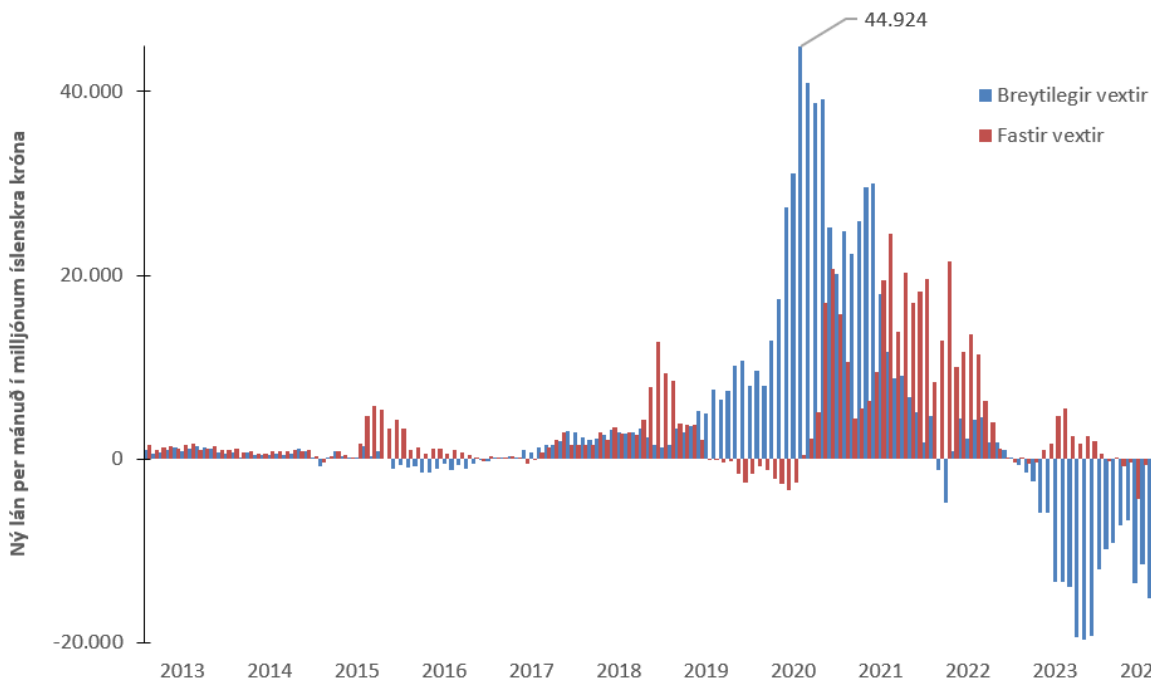


Almennt kjósa lántakendur breytilega vexti þegar verðbólga og nafnvextir eru taldir tíma- bundið háir. En á Íslandi skipta lántakar þar að auki úr óverðtryggðum lánnum yfir í verð- tryggð lán á slíkum tímum, eins og mynd 4.5 sýnir.

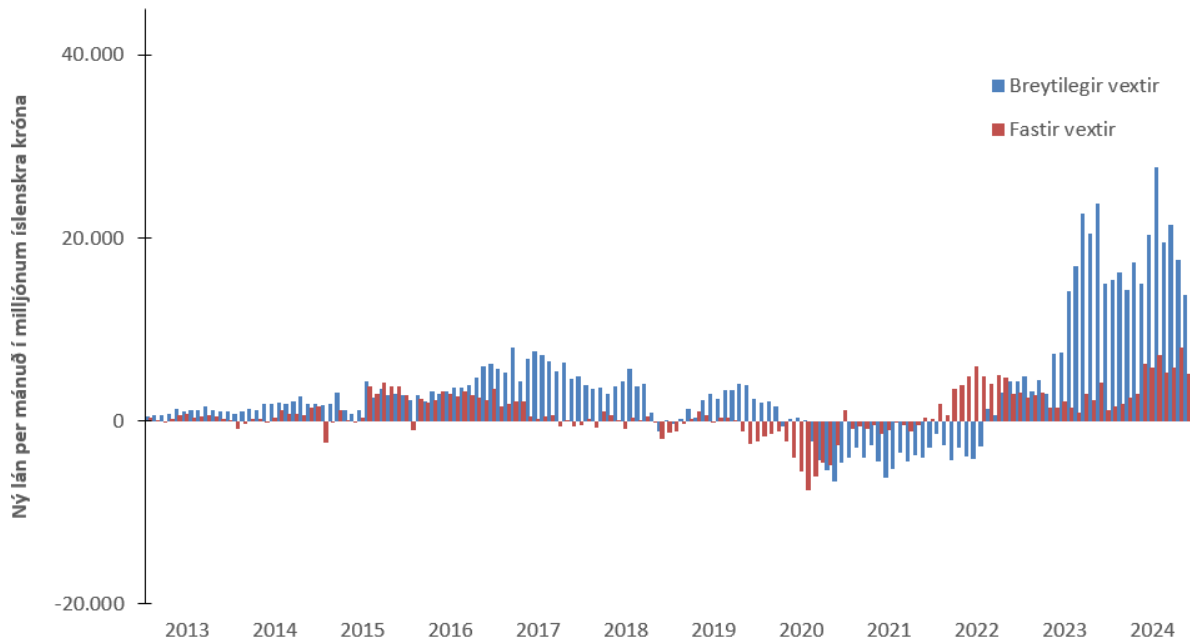
Ástæður þessa séríslenska tilflutnings úr óverðtryggðum yfir í verðtryggð lán á verðbólgu- tímum eru helstar þrjár:

1. **Áhrif verðtryggingar á afborganir á tímum verðbólgu:** Verðtryggð fasteignalán milda áhrif hærri nafnvaxta á verðbólgutímum, þar sem greiðslubyrðin er lægri en í tilviki óverðtryggðra lána. Lántakendur greiða raunvexti og dreifa verðbólguþættinum á höfuðstólinn yfir lánstímann.
2. **Almennt aðgengi að verðtryggðum fasteignalánnum:** Á Íslandi eru verðtryggð fasteignalán í boði - ólíkt því sem gerist annars staðar.
3. **Fastir vextir einungis til skamms tíma:** Ef hægt er að festa vexti húsnæðislána til lengri tíma, er ólíklegra að þurfi að endurskoða vaxtakjör síðar, þrátt fyrir tímabundna hækkun nafnvaxta. Vægi verðtryggingar ræðst því að hluta til af framboði á lánnum með föstum vöxtum til lengri tíma. Myndir 4.7 og 4.8 sýna ný fasteignalán flokkuð því hvort þau eru með breytilegum eða föstum vöxtum. Tilfærsla síðustu þriggja ára úr óverðtryggðum yfir í verðtryggð lán, með tilheyrandi kostnaði fyrir báða aðila, má að stórum hluta rekja til þvingaðra vaxtaendurskoðunar, þar sem aðeins var hægt að festa vexti í 3 ár og hjá einum banka í 5 ár.

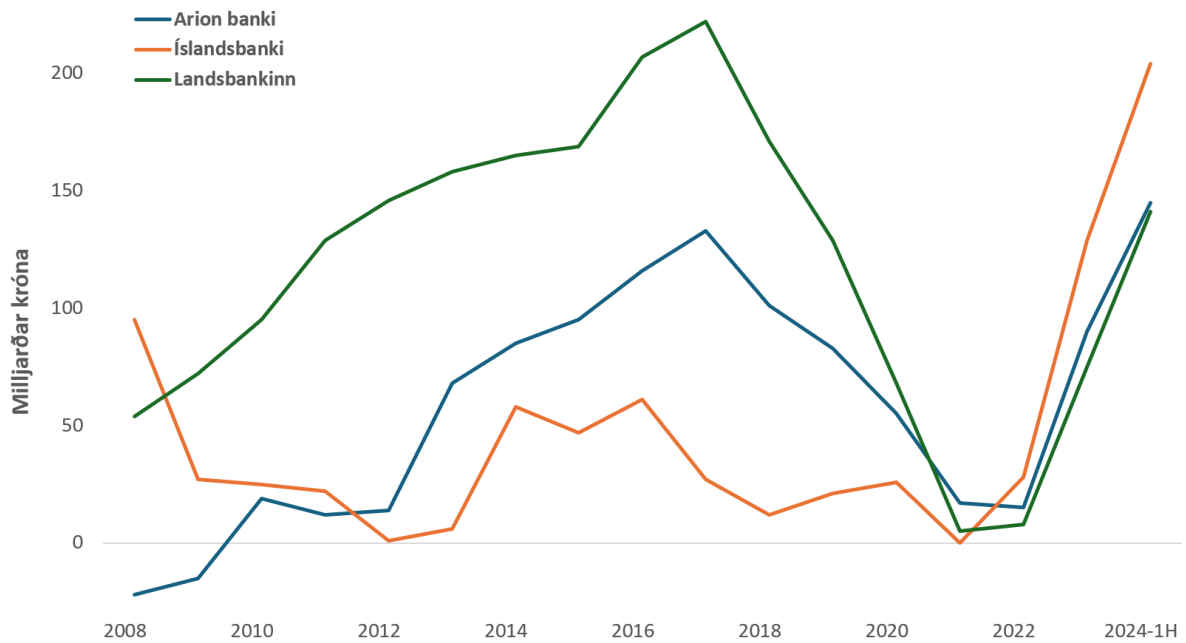
Mynd 4.7. Ný óverðtryggð fasteignalán hvern mánuð



Mynd 4.8. Ný verðtryggð fasteignalán hvern mánuð



Mynd 4.9. Verðtryggingarmisræmi stóru bankanna



Heimild: Seðlabanki Íslands

Bankarnir eru stærstu lánveitendur fasteignalána. Fjármögnun íbúðalána á Íslandi byggist á innlánnum, skuldabréfaútgáfu og eigin fé lánveitenda, aðallega banka og lífeyrissjóða. Fjármögnun óverðtryggðra lána byggir á óverðtryggðum innlánnum og skuldabréfaútgáfu, á meðan verðtryggð lán tengjast verðtryggðum eignum og skuldabréfaútgáfum.

Samsetning verðtryggðra og óverðtryggðra lána sveiflast í takt við verðbólgu og nafnvexti. Styttri tímalengd fastra vaxta á óverðtryggðum lánnum stuðlar að flutningi yfir í verðtryggð lán þegar vextir hækka, sem flækir fjár- og áhættustýringu lánveitenda, viðheldur tvískiptum markaði, dregur úr stærðarhagkvæmni og eykur kostnað. Fyrir lántaka stuðlar þetta að minni fyrirsjáanleika í fjármögnun íbúðarhúsnæðis.

Þessar sveiflur valda einnig verðtryggingarmisræmi hjá bönkunum eins og mynd 4.9 sýnir glögglega. Sem afleiðing tíðra vaxtaendurskoðunarákvæða lána verða til ný verðtryggð útlán á tímum hærri verðbólgu, sem eru að litlum hluta fjármögnuð með verðtryggðum innlánnum og skuldabréfum. Verðtryggingarmisvægi þriggja stærstu bankanna jókst verulega árið 2024 og nam 490 ma.kr. í lok júní, þar af 76% af eigin fé hjá Arion banka, 94% hjá Íslandsbanka og 47% hjá Landsbankanum. Að draga úr þessum sveiflum er mikilvægt fyrir fjármálalegan stöðugleika.

IV Vaxandi vægi sértryggðra skuldabréfa

Sértryggð skuldabréf eru afar mikilvæg fyrir fjármögnun húsnæðislána í Evrópu. Þau bjóða upp á tryggingu fyrir fjárfesta vegna veðsettra eigna og lægri fjármagnskostnað fyrir banka, sem stuðlar að betri kjörum fyrir lántakendur. Mikil útbreiðsla og traust á þessum skuldabréfum er talið draga úr áhættu í bankakerfi Evrópu.

Bæði verðbréfun og sértryggð skuldabréf gera fjármálastofnunum kleift að fjármagna lánasöfn og stýra áhættu auk þess sem þau þykja fýsilegur valkostur fyrir fjárfesta. Í báðum tilvikum er eignum umbreytt, svo sem fasteignalánnum yfir í markaðshæf verðbréf, en eðli þeirra er ólíkt eins og fram kemur í töflu (4.1).

Verðbréfun er vinsæl á mörkuðum þar sem fjármálastofnanir vilja færa áhættu út af sínum efnahagsreikningi. Stofnuð eru sérhæfð félög (e. special purpose vehicle, SPV) sem nýta safn, eignatengdra skuldabréfa og tilheyrandi greiðsluflæði, sem eru selt til fjárfesta. Þessi aðferð er algeng í Bandaríkjunum og löndum með þróaða verðbréfamarkaði.

Sértryggð skuldabréf eru vinsæl í Evrópu, þar sem þau eru talin öruggari fjárfesting vegna tvöfaldrar ábyrgðar, annars vegar útgefanda og hins vegar undirliggjandi eignasafn. Þau eru notuð af bönkum sem vilja halda eignum á efnahagsreikningi en tryggja skilvirkari fjármögnun og aukið öryggi fyrir fjárfesta sem skilar sér í hagkvæmari vaxtakjörum.

Sértryggð skuldabréf hafa lengi verið notuð á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Sérstakar ESB tilskipanir, tengd landslög og reglur um meðferð þeirra, gera þau einnig að álitlegri kosti fyrir banka og fjárfesta. Markaðurinn fyrir sértryggð skuldabréf er einn sá stærsti í heimi fjármála⁴.

Sértryggð skuldabréf geta veitt útgefendum betri aðgang að heildsölu fjármögnun á fjármálamörkuðum og draga úr þörf fyrir ótryggari fjármögnun á millibankamarkaði. Þetta hefur reynst mikilvægur eiginleiki á krepputímum. Sem dæmi höfðu útgefendur sértryggðra

⁴Sjá nánar á vefsíðu ECBC, sbr. European Mortgage Federation - European Covered Bond Council [2024]

Tafla 4.1. Samanburður á verðbréfun og sértryggðum skuldabréfum.

	Verðbréfun	Sértryggð skuldabréf
Útgefandi:	Sérhæfð félög (SPV)	Fjármálastofnun (t.d. banki)
Kröfur fjárfesta:	Beinar kröfur á verðbréfuðu eignir SPV	Tvöföld ábyrgð: á útgefanda og eignasafn
Hæfar eignir:	Fjölbreytt úrval eigna (t.d. lán, leigusamningar, kröfur)	Takmarkað af reglum (t.d. fasteignalán)
Meðferð á efnahagsreikningi:	Eignir færðar út af efnahagsreikningi útgefanda	Eignir áfram á efnahagsreikningi útgefanda
Framboð:	Algenzt á mörkuðum þar sem verðbréfun er þróuð	Algenzt í Evrópu, sérstaklega innan ESB-ríkja
Tryggingasafn:	Fast eða endurnýjanlegt	Virkt, venjulega endurnýjað til að viðhalda gæðum eigna
Ríkisábyrgð:	Yfirleitt ekki með ríkisábyrgð	Engin bein ábyrgð ríkisins, en háð ströngu regluverki
Uppgreiðsluáhætta:	Fjárfestar bera áhættuna þar sem endurgreiðsluflæði er háð undirliggjandi eignum og því ófyrirsjáanlegt.	Útgefandinn (t.d. banki) ber áhættuna. Fjárfestar fá greiðslur óháð uppgreiðslum svo fremi sem útgefandi er gjaldfær.

skuldabréfa í sumum löndum, á tímum evrópsku ríkisskuldakreppunnar 2011–2012, betri aðgang að fjármögnun en skuldsett ríki þeirra sjálfra.⁵

Á Íslandi gegna sértryggð skuldabréf sívaxandi hlutverki í fjármögnun banka og fasteignalána. Íslensku bankarnir þrír, Arion banki hf., Íslandsbanki hf. og Landsbankinn hf., hafa allir fengið leyfi til útgáfu sértryggðra skuldabréfa. Nafnverð sértryggðra skuldabréfa hjá bönkunum þremur nam 934 ma.kr. þann 30. september s.l.,⁶ þar af 667 ma.kr.⁷ í íslenskum krónum, sjá innbyrðis skiptingu eftir myntum hjá bönkunum á mynd 4.10. Tryggingasöfn sértryggðra skuldabréfa hér á landi samanstanda nánast einungis af útlánum bankanna á fasteignamarkaði; sbr. Ingólfsson [2022].

Um útgáfu sértryggðra skuldabréfa á Íslandi gilda lög nr. 11/2008, um sértryggð skuldabréf. Með lögum nr. 7/2023, um breytingu á lögum um sértryggð skuldabréf og lögum um fjármálafyrirtæki, sem tóku gildi 1. mars 2023, voru innleidd í íslenskan rétt tilskipun (ESB) 2019/2162, um útgáfu sértryggðra skuldabréfa og opinbert eftirlit með sértryggðum skuldabréfum, og reglugerð (ESB) 2019/2160, um breytingu á reglugerð (ESB) nr. 575/2013 (CRR) að því er varðar áhættuskuldbindingar í formi sértryggðra skuldabréfa.⁸ Markmiðið er að skapa sameiginlegan og einsleitan markað með sértryggð skuldabréf innan evrópska efnahagssvæðisins (EES). Útgefendur sértryggðra skuldabréfa eru fjármálastofnanir.

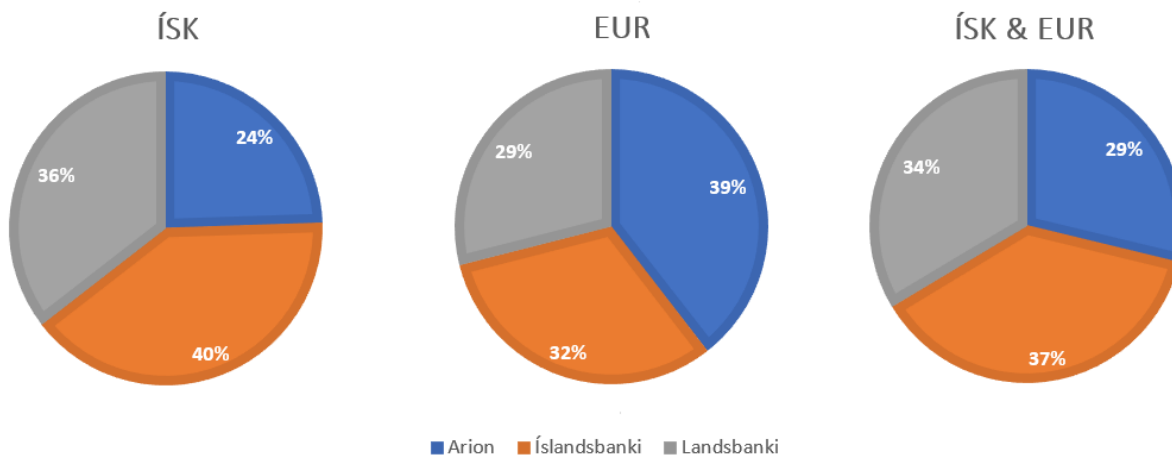
⁵Sjá nánar European Mortgage Federation - European Covered Bond Council [2024]

⁶Sé miðað gengi evru 140,5 krónur/evra.

⁷Sjá samantekt frá Seðlabanka Íslands

⁸Sjá nánar um sértryggð skuldabréfa í tilkynningu frá Seðlabanka Íslands

Mynd 4.10. Sértryggð skuldabréf íslensku bankanna eftir myntum

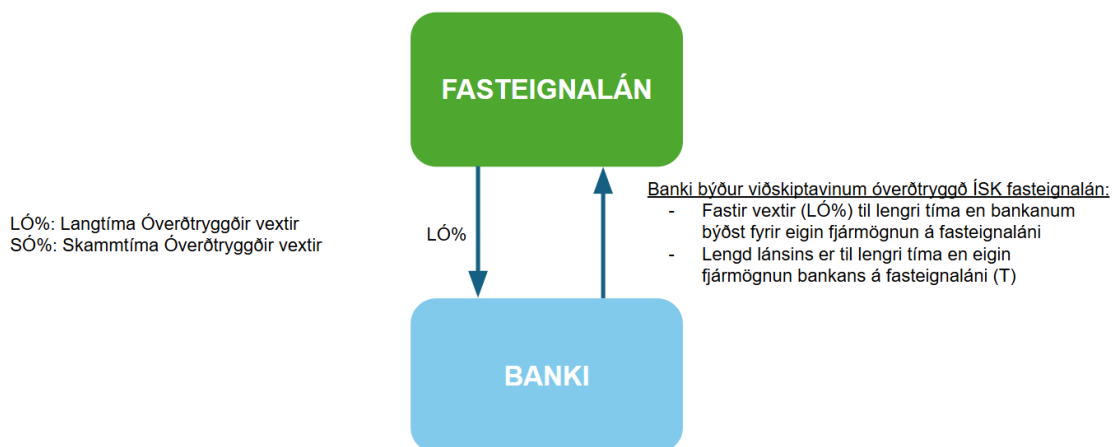


V Takmörkuð notkun vaxtaskiptasamninga

Bankar geta nýtt vaxtaskiptasamninga til að bjóða hagstæðari kjör og lán með föstum vöxtum til lengri tíma. Slíkir samningar draga úr vaxtaáhættu og eru mikið notaðir í nágrennlöndum til að styðja við langtímafjármögnun banka, en notkun þeirra er enn takmörkuð á Íslandi. Þetta skapar tækifæri til að efla bæði fjármagnsmarkaðinn og húsnæðislánamarkaðinn.

Vaxtaskiptasamningar gera lánveitendum kleift að samræma fjármögnun útlána við lengd og tegund vaxta (breytilegir, fastir, verðtryggðir eða óverðtryggðir). Smærri lánveitendur, bæði á Íslandi og annars staðar, hafa oft takmarkaðan aðgang að hagstæðum fjármögnunarkjörum og nýta því gjarnan vaxtaskiptasamninga til að bæta áhættu- og fjárstýringu sína. Þetta veitir þeim svigrúm til að keppa við stærri aðila og tryggja fjölbreyttari lánamöguleika fyrir lántakendur.

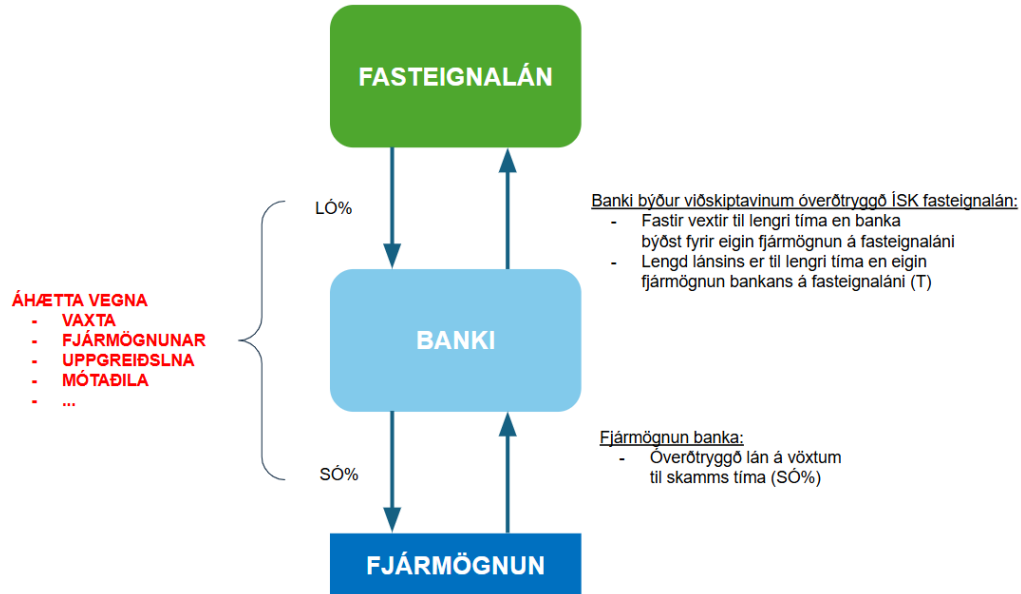
Mynd 4.11. Bankar bjóða fasteignalán ólík eigin fjármögnun



Til að útskýra hvernig vaxtaskiptasamningar geta nýst íslenskum bönkum er tekið einfalt dæmi. Í því býður banki fasteignalán með föstum óverðtryggðum vöxtum til lengri tíma, þó hann sjálfur hafi aðeins aðgang að skammtímafjármögnun fyrir þessi lán, sbr. skýringamynd 4.11.

Þegar bankinn lánar með föstum óverðtryggðum vöxtum til lengri tíma ($LÓ\%$) en hann getur tryggt í eigin fjármögnun á skammtíamarkaði ($SÓ\%$), myndast vaxtaáhætta fyrir bankann, sbr. skýringamynd 4.12.

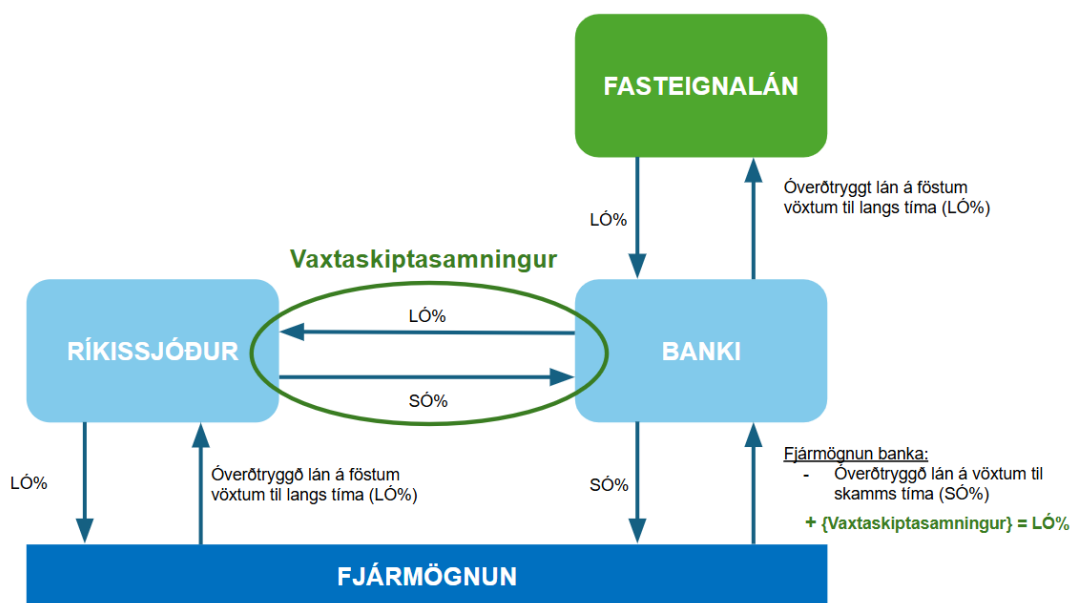
Mynd 4.12. Áhætta vegna misræmis í inn- og útlánskjörum banka



Fjármögnunarkjör markaðsaðila eru mismunandi, en ríkissjóðir njóta gjarnan bestu kjara á innlendum markaði. Þrátt fyrir þessa yfirburði velja ríkissjóðir oft skammtímafjármögnun þegar vaxtakúrfan er upphallandi, þar sem skammtímaxextir eru lægri. Of mikil áhersla á skammtímafjármögnun getur hins vegar aukið endurfjármögnunaráhættu, sem gerir langtímafjármögnun með föstum vöxtum aðlaðandi valkost þrátt fyrir hærri vexti.

Ríkissjóðir nýta vaxtaskiptasamninga til að skipta á föstum langtímaxöxtum og breytilegum skammtímaxöxtum við t.d. banka. Slíkir samningar gera bönkum kleift að stýra áhættu sinni betur þegar þeir bjóða fasteignalán, eins og sýnt er á mynd 4.11. Með þessu geta bankar breytt fjármögnun sinni í ígildi langtímafjármögnunar með föstum vöxtum, á meðan ríkissjóður fær ígildi fjármögnunar á breytilegum skammtímaxöxtum, samanber mynd 4.13.

Mynd 4.13. Vaxtaskiptasamningar nýtast fyrir fjár- og áhættstýringu banka



VI Takmörkuð notkun gjaldmiðlaskiptasamninga

Hluti fasteignalána í sænskum krónum er fjármagnaður með skuldabréfaútgáfu í erlendum myntum. Til að umbreyta þessari fjármögnun í ígildi sænskra króna nýta bankar gjaldmiðlaskiptasamninga; sjá skýringarmynd 4.14. Slíkir samningar tryggja jafnvægi og eyða gjaldeyrisáhættu.

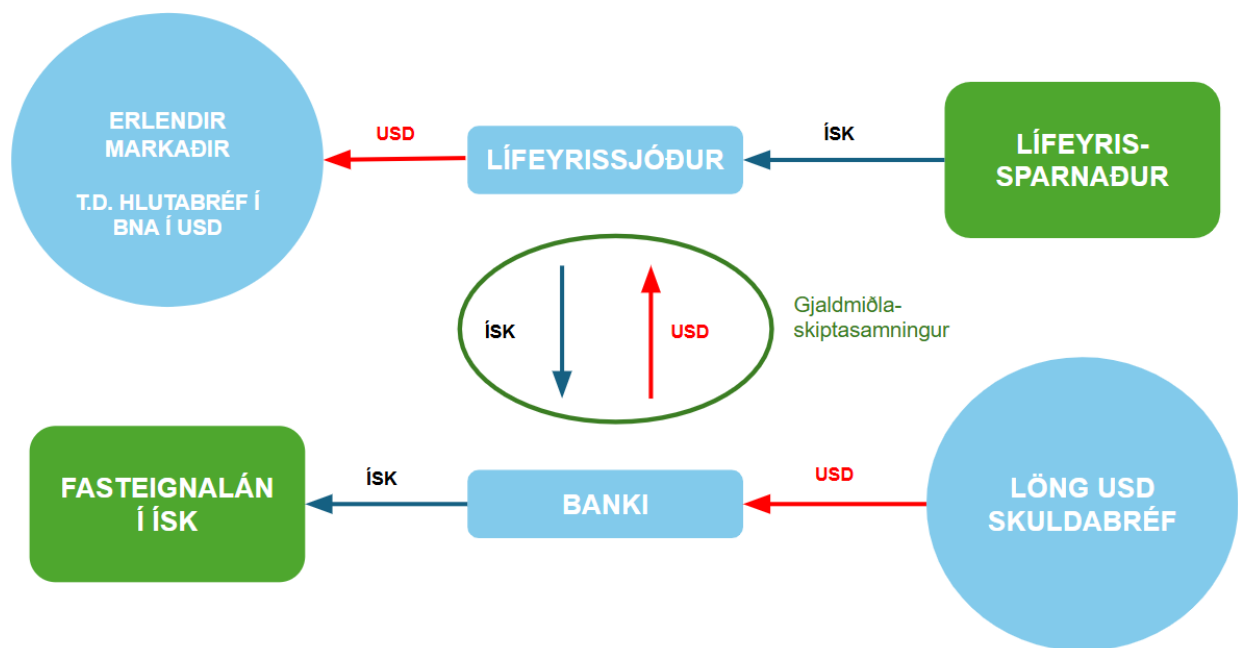
Sænskir lífeyrissjóðir gegna mikilvægu hlutverki á þessum markaði. Þeir hafa langtíma-skuldbindingar í sænskum krónum en fjárfesta einnig í erlendum eignum, sem veitir mótvægi gegn gjaldeyrisáhættu bankanna. Þátttaka þeirra eykur dýpt, seljanleika og virkni á gjaldeyrismarkaði fyrir sænskar krónur.

Notkun gjaldmiðlaskiptasamninga tryggir fleiri leiðir í fjármögnun með því að nýta erlenda lánamarkaði í evrum og dollurum. Gjaldyrisáhætta er lágörkuð með aðkoma lífeyrissjóða. Þá getur þessi leið stuðlað að fjölbreyttari fjárfestingarkostum fyrir lífeyrissjóði.

Á fundi Samtaka fjármálafyrirtækja (SFF) í nóvember 2024 kynnti bankastjóri Arion banka tillögur í þessum anda. Tillögurnar byggja á fjármögnun í erlendri mynt samhliða nýtingu gjaldmiðlaskiptasamninga með þátttöku íslenskra lífeyrissjóða. Líkt og í Svíþjóð getur slík nálgun haft jákvæð áhrif á kjör lántakenda. Þó er slík innleiðing háð breytingum á regluverki og vilja lífeyrissjóða að taka þátt.

Árið 2023 námu eignir íslenskra lífeyrissjóða 182% af vergri landsframleiðslu, og það hlutfall fer vaxandi. Lífeyrissjóðir eiga um 70% allra skráðra skuldabréfa á Íslandi, þar af eru 86% verðtryggð. Með sænsku leiðinni gætu lífeyrissjóðir dreift eignasöfnum enn frekar og aukið þátttöku sína á erlendum mörkuðum án gjaldeyrisáhættu. Á sama tíma gætu bankar gefið út langtímaskuldabréf í dollurum eða evrum, umbreytt þeim í ígildi íslenskra króna og boðið óverðtryggt fasteignalán á hagstæðari kjörum.

Mynd 4.14. Hvernig gjaldmiðlaskiptasamningar nýtast við fjármögnun banka



VII Íslenskt uppgreiðsluákvæði sem hefur áhrif á lánskjör

Samkvæmt tilskipun ESB þarf að vera heimilt að greiða upp fasteignalán, að hluta eða í heild, fyrir lok samningstíma. Slíkt lán má líkja við lánasamkomulag með innbyggðum kauprétti (e. call option), þar sem lántaki getur greitt upp eftirstöðvar ásamt kostnaði, þar á meðal uppgreiðslugjaldi. Bankinn lánar gegn lofordi um reglulegar endurgreiðslur, en uppgreiðsluheimildin veitir lántaka möguleika á að “kaupa sig frá” samkomulaginu.

Lögbundið uppgreiðsluákvæði fasteignalána veitir neytendum mikilvægan valrétt en skapar kostnað og óvissu fyrir lánveitendur. Uppgreiðsla rýrir fyrirsjáanleika greiðsluflæðis og kallar á virka fjárstýringu, sem verður hagkvæmari með öflugum fjármálaverkfærum, s.s. sértrygðum skuldabréfum og vaxtaskiptasamningum. Bankar tapa tekjum við uppgreiðslu þegar vextir lækka, þar sem lántakar nýta valréttinn aðeins þegar það er þeim hagstætt, en bankinn hefur ekki sambærilegan rétt við vaxtahækkanir.

Hægt er að áætla sparnað lántakenda ($PV_{sparnadur}$) þegar lán er endurfjármagnað sem:

$$PV_{sparnadur} = PV_{fastir} - PV_{nytt} - P_{gjald} - C_{annad} \quad (4.1)$$

Þar sem PV_{fastir} er núvirði greiðslna eldra láns og PV_{nytt} er núvirði greiðslna nýs láns sem kemur í stað eldra láns með föstum vöxtum. Kostnaður lántaka við endurfjármögnun er uppgreiðslugjald (P_{gjald}) auk annars mögulegs kostnaðar (C_{annad}) s.s. stimpilgjald.

Á sama hátt og neytendur geta sparað með því að segja upp eldri lánasamningi og endurfjármagnað hann á betri kjörum, þá verður bankinn fyrir kostnaði vegna slíks. Ef við

skilgreinum heildarkostnað banka vegna uppgreiðslu eldri lánasamninga sem C_{banki} þá má áætla kostnað banka sem:

$$C_{banki} = [A_{fastir} - A_{nytt}] + C_{umsysla} - P_{gjald} \quad (4.2)$$

Samkvæmt jöfnu (4.2) að ofan, þá felst kostnaður bankans í mismuninum á arðsemi eldra láns og endurfjármagnaðs láns $[A_{fastir} - A_{nytt}]$ og kostnaði vegna umsýslu og nauðsynlegra aðgerða í fjárstýringa vegna slíkrar uppgreiðslu. Til að veita upp á móti slíkum kostnaði getur bankinn innheimt uppgreiðslugjald (P_{gjald}).

Hvati banka að veita lán til langs tíma með uppgreiðsluheimild minnkar ef slíku fylgir mikill kostnaður sem fæst ekki bættur, þ.e. ef $C_{banki} \gg 0$. Hins vegar ætti það ekki að skipta máli fyrir banka að bjóða slík lán ef bankinn verður ekki fyrir neinum kostnaði, þ.e. ef $C_{banki} = 0$:

$$C_{banki} = [A_{fastir} - A_{nytt}] + C_{umsysla} - P_{gjald} = 0 \quad (4.3)$$

Til þess að jafna (4.3) haldi að þá þarf uppgreiðslugjaldið (P_{gjald}) að bæta upp fyrir tapið á mismuninum á arðsemi lánanna og kostnað vegna umsýslu og fjárstýringar tengt uppgreiðslu, þ.e.:

$$P_{gjald} = [A_{fastir} - A_{nytt}] + C_{umsysla} \quad (4.4)$$

Mismunur á arðsemi eldra og hins nýja láns ræðst helst af vaxtastiginu sem gildi þegar samið var um eldra lánið og kjör sem gilda fyrir nýja lánið (r_{fastir} og r_{nytt}) þó svo að forsendur fjármögnunar bankans fyrir þessi tvö tilvik geti verið mismunandi. Af framansögðu leiðir að ef uppgreiðslugjald á að geta bætt upp kostnað vegna uppgreiðslu þá þarf það að vera: $P_{gjald} = f(B, r_{fastir}, r_{nytt}, t_{fastir})$, þ.e. fall af upphæð eftirstöðva eldra láns B , upphaflegum og nýjum vaxtakjörum (r_{fastir} og r_{nytt}), og þess tíma sem er eftir af samkomulagi um eldri vaxtakjör, t_{fastir} .

Fjárstýring banka getur nýtt verðbréfamarkaðinn til að aðlaga fjármögnun bankans að þeim breytingum sem uppgreiðslur lána valda. Eftir því sem verðbréfamarkaðir eru virkari því auðveldar og ódýrara er að framkvæma slíka aðlögun og þar með stuðla að lægra $C_{umsysla}$. Sameiginlegt hagsmunamál stjórnvalda og lánveitenda er því að stuðla að virkari verðbréfamarkaði sem eykur skilvirkni áhættu- og fjárstýringar og tryggja sem best að lög og reglur vegna uppgreiðslugjalds stuðli að skynsamlegri neytendavernd án þess að slíkt komi niður á almennum vaxtakjörum og valkostum þegar kemur að fasteignalánum.

Uppgreiðslugjald má útfæra með ýmsum hætti, s.s.:

1. Uppgreiðslugjald sem byggir á fastri prósentutölu (p) af eftirstöðvum láns.

$$P_{gjald} = p \cdot B$$

2. Uppgreiðslugjald sem er háð tíma til loka lánasamnings.

$$P_{gjald} = p(t) \cdot B$$

3. Uppgreiðslugjald sem fer eftir mismun á vaxtakjörum.

$$P_{gjald} = f([r_{fastir} - r_{nytt}] \cdot B)$$

Til þess að raunhæft sé að bankar bjóði hagstæð fasteignalán með föstum óverðtryggðum vöxtum til lengri tíma en nú er, þá þarf bæði að huga að virkni verðbréfamarkaðarins og skynsamlegum lögum og reglum sem gilda um uppgreiðslugjald. Neytendur innan Evrópska Efnahagssvæðisins njóta verndar gegn of háum uppgreiðslugjöldum, en innleiðing og útfærsla tilskipunarinnar er mismunandi milli ríkja. Útfærslan getur haft áhrif á framboð lánaforma, kjör og valkosti fyrir lántaka.

Ef uppgreiðslugjald nær ekki að dekkja kostnað lánveitanda vegna uppgreiðslna getur það leitt til takmörkunar á framboði eða hærri fastra óvertryggðra vaxta, sem bitnar á öllum lántakendum. Hærri vextir draga úr eftirspurn og samkeppnishæfni slíkra lána, auk þess sem kostnaður dreifist á alla lántakendur óháð því hvort uppgreiðsluheimildin er nýtt. Lög og reglur um neytendavernd og uppgreiðslugjöld geta því haft víðtæk áhrif á framboð og vaxtakjör.

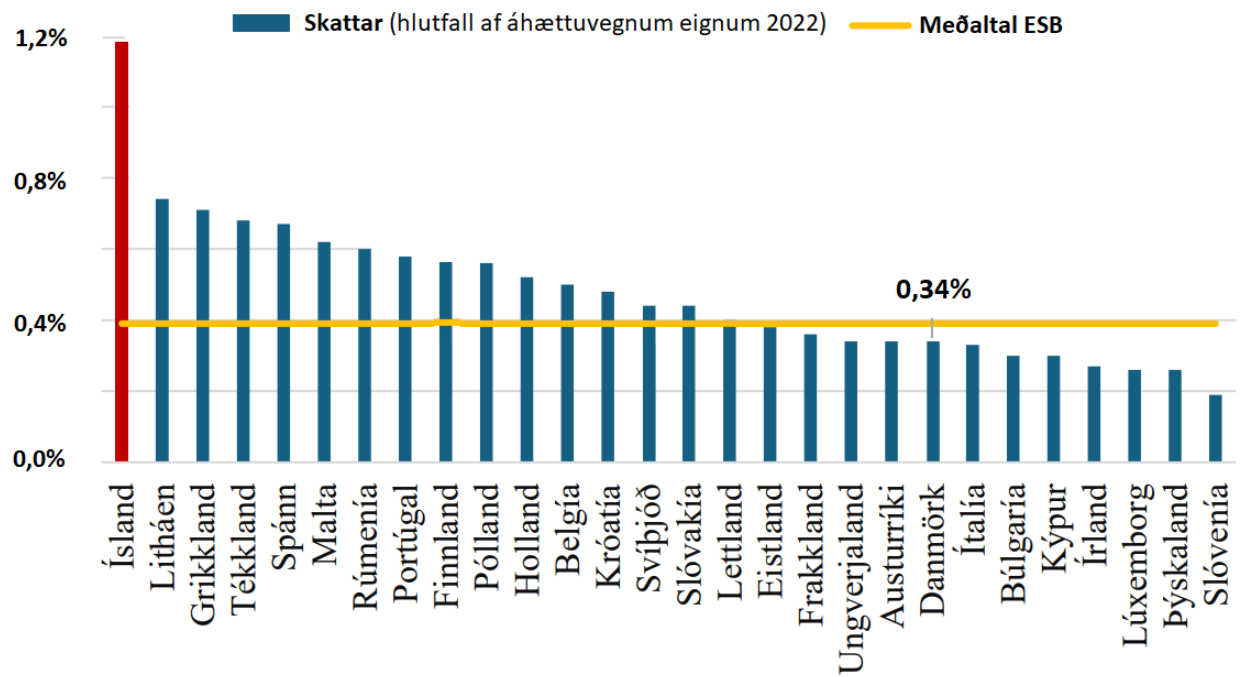
VIII Íslenskir skattar sem hafa áhrif á lánskjör

Í Hvítbók um framtíð fjármálakerfisins frá 2018⁹ var fjallað um svokallað „Íslandsálag.“ Hugtakið vísar til þeirra álaga sem leggjast á innlend fjármálafyrirtæki, þar á meðal sértækra skatta, hárra eiginfjárfækna og skorts á stærðarhagkvæmni sem stærri bankar erlendis njóta.

Í nýlegri skýrslu Gunnars Haraldssonar eru áhrif Íslandsálagsins metin með tilliti til sértækrar skattlagningar, hárra eiginfjárfækna og bindiskyldu á íslenska banka; sjá Haraldsson [2024]. Niðurstöður Gunnars sýna að Íslandsálagið leiðir til þess að útlánsvextir íslensku bankanna eru allt að 0,96–1,15 prósentustigum hærri en sambærilegir vextir á Norðurlöndum.

⁹Sjá heimild Blöndal et al. [2018]

Mynd 4.15. Séríslenskir skattar á íslenska banka stuðla að hærri vöxtum



Kafla 5

Sérstök álitæfni

Í kafla 4 á blaðsíðu 14 er farið yfir átta atriði á íslenskum húsnæðislánamarkaði sem teljast frávik frá fyrirkomulagi Norðurlandanna. Ef markmiðið er að færa húsnæðisvexti og lánskjör nær því sem tíðkast á Norðurlöndum þarf að skoða öll þessi atriði í heild. Í þessum kafla verður fjallað um þrjú atriði sem eru talin hvað mikilvægust til að ná markmiðum verkefnisins, þ.e. að gera bönkum kleift að bjóða óverðtryggð lán með föstum vöxtum til lengri tíma. Þau atriði sem verða rædd og greind ítarlegar í þessum kafla eru:

1. **Uppgreiðsluákvæði fasteignalána:** Séríslenskar reglur (gullhúðun ESB-regluverks) um uppgreiðsluákvæði fasteignalána hindra íslenska banka í að bjóða fasta vexti til lengri tíma með sambærilegri áhættu og bankar í Noregi og Svíþjóð. Með auknu jafnvægi í áhættu milli lántaka og lánveitenda gætu íslenskir bankar boðið slíka vexti, sem myndu auka fyrirsjáanleika fyrir lántakendur.
2. **Vaxtaskiptamarkaður:** Með því að efla markað fyrir vaxtaskiptasamninga geta bankar og stórir aðilar, eins og ríkið, nýtt yfirburði sína til að tryggja hagstæðari fjármögnun. Slíkir samningar gera mögulegt að skiptast á lánstíma (til að bjóða lengri lán) og á breytilegum og föstum vöxtum. Þetta getur stuðlað að lengri föstum vöxtum á íbúðalánum og lækkað fjármagnskostnað bæði ríkisins og lántaka.
3. **Áhersla á óverðtryggð skuldabréf:** Nauðsynlegt er að draga úr vægi verðtryggðra skuldabréfa. Stjórnvöld geta stuðlað að eflingu markaðar fyrir óverðtryggð sértryggð og hefðbundin skuldabréf á kostnað verðtryggðra. Þetta krefst endurskoðunar á regluverki sem tengist verðtryggingu og t.d. aukins stuðnings við viðskiptavakt sem dýpkar markað með óverðtryggð skuldabréf. Mikilvægast er að stjórnvöld taki meðvitaða ákvörðun um að draga úr vægi verðtryggingar og fylgi henni eftir af heilindum.

I Uppgreiðsluákvæði fasteignalána

Við upptöku á efnisreglum tilskipunar 2014/17/ESB um lánessamninga fyrir neytendur í tengslum við íbúðarhúsnæði (Mortgage Credit Directive, MCD)¹ í íslenskan rétt, var uppgreiðsluheimild vegna fasteignalána endurskoðuð. Sú endurskoðun² fól m.a. í sér hámark á uppgreiðslugjald sem nam 0,2% af fjárhæð endurgreiðslu fyrir hvert heilt ár sem eftir stóð af binditíma vaxta fasteignaláns og að hámarki 1%, sbr.:³

Endurgreiðsla fyrir gjalddaga.

Neytanda er heimilt að standa skil á skuldbindingum sínum samkvæmt lánsamningi, að öllu leyti eða að hluta, fyrir þann tíma sem umsaminn er. Notfæri neytandi sér heimild þessa á hann rétt á lækkun á heildarlántökukostnaði sem nemur vöxtum og öðrum gjöldum sem greiða átti eftir greiðsludag.

Þegar um er að ræða greiðslu fyrir gjalddaga á lánveitandi rétt á því að fá sanngjarnar bætur, uppgreiðslugjald, sem byggist á hlutlægum grunni vegna kostnaðar sem hann hefur orðið fyrir og tengist beint greiðslu fyrir gjalddaga, að því tilskildu að greiðslan fyrir gjalddaga sé gerð á tímabili þar sem útlánsvextir eru fastir.

Uppgreiðslugjald má ekki fara yfir 1% af fjárhæð endurgreiðslu ef lengri tími en eitt ár er á milli greiðslunnar og loka lánstíma samkvæmt samningi aðila. Ef eitt ár eða minna er eftir af samningstíma má uppgreiðslugjaldið ekki fara yfir 0,5% af fjárhæð endurgreiðslunnar.

Uppgreiðslugjald má að hámarki vera sú vaxtafjárhæð sem neytandi mundi hafa greitt lánveitanda á tímabilinu frá greiðslu fyrir gjalddaga og til loka lánstíma samkvæmt samningi aðila.

Ekki er heimilt að krefjast uppgreiðslugjalds:

- a. ef greiðsla hefur átt sér stað samkvæmt vátryggingarsamningi sem er ætlað að tryggja greiðslu lánsins,
- b. þegar um er að ræða yfirdráttarheimild, sbr. [v-lið 5. gr.], 1)
- c. ef lán ber breytilega vexti,
- d. ef ástæða uppgreiðslu er gjaldfelling láns af hálfu lánveitanda, eða
- e. ef uppgreiðsla nemur lægri fjárhæð en 1.000.000 kr. á ársgrundvelli.

Í þeim tilvikum sem heimilt er að krefjast uppgreiðslugjalds skal kveðið á um slíkt í lánsamningi, sbr. r-lið 2. mgr. 12. gr. Tilgreina skal upplýsingar um hvernig uppgreiðslugjald er reiknað út og hvenær það fellur á.

Í eldri lögum um neytendalán, nr. 121/1994, var ekki að finna slíka reglu, en algengt var að í samningum um fasteignalán væri kveðið á um að hámark uppgreiðslugjalds væri 2% til 3% af hinni endurgreiddu fjárhæð. Undantekningin frá þessu voru lán Íbúðalánasjóðs, en

¹Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins nr. 2014/17/ESB um lánessamninga fyrir neytendur í tengslum við íbúðarhúsnæði og um breytingu á tilskipunum nr. 2008/48/ESB og nr. 2013/36/ESB og reglugerð ESB nr. 1093/2010. Tilskipunin er kölluð “Mortgage Credit Directive” og hér eftir vísað til hennar sem ESB tilskipunin; sjá European Parliament and Council of the EU [2014]

²Þingskjal 519 — 383. mál. Frumvarp til laga um fasteignalán til neytenda lagt fyrir Alþingi á 145. löggjafarþingi 2015–2016.

³Sjá lög um neytendalán (2013/33), grein 18.

fyrir gildistöku laga nr. 33/2013 innheimti sjóðurinn uppgreiðslugjald á kostnaðargrunni án nokkurs hámarks.

Reglur um hámark uppgreiðslugjalds á fasteignalánum á Norðurlöndunum eru rýmri en á Íslandi og fela þær ekki í sér hlutfallslegt hámark uppgreiðslugjalds. Uppgreiðslugjald fasteignalána í Svíþjóð má nema mismuninum á vöxtum fasteignalánsins og vöxtum hús-næðisskuldabréfs með sömu lengd og binditími vaxta að viðbættu einu prósentu. Annars staðar á Norðurlöndunum er ekki ósvipuð reikniregla sem miðar að því að bæta lánveitanda tjón sem hlýst af greiðslu fyrir gjalddaga, án hlutfallslegs hámarks.⁴

Uppgreiðsluheimild samkvæmt tilskipun ESB

Í tilskipun ESB um fasteignalán⁵ er fjallað um rétt neytenda til að greiða upp lán fyrir lok lánstíma. Í 25. grein tilskipunarinnar er fjallað um skilyrði fyrir uppgreiðslu, en þar segir:

1. Member States shall ensure that the consumer has a right to discharge fully or partially his obligations under a credit agreement prior to the expiry of that agreement. In such cases, the consumer shall be entitled to a reduction in the total cost of the credit to the consumer, such reduction consisting of the interest and the costs for the remaining duration of the contract.
2. Member States may provide that the exercise of the right referred to in paragraph 1 is subject to certain conditions. Such conditions may include time limitations on the exercise of the right, a different treatment depending on the type of the borrowing rate or on the moment the consumer exercises the right, or restrictions with regard to the circumstances under which the right may be exercised.
3. Member States may provide that the creditor is entitled to fair and objective compensation, where justified, for possible costs directly linked to the early repayment but shall not impose a sanction on the consumer. In that regard, the compensation shall not exceed the financial loss of the creditor. Subject to those conditions Member States may provide that the compensation may not exceed a certain level or be allowed only for a certain period of time.
4. Where a consumer seeks to discharge his obligations under a credit agreement prior to the expiry of the agreement, the creditor shall provide the consumer without delay after receipt of the request, on paper or on another durable medium, with the information necessary to consider that option. That information shall at least quantify the implications for the consumer of discharging his obligations prior to the expiry of the credit agreement

⁴Sjá bls. 69-71 í þingskjali 519 — 383. mál á 145. löggjafarþinginu 2015–2016.

⁵Sjá European Parliament and Council of the EU [2014]

and clearly set out any assumptions used. Any assumptions used shall be reasonable and justifiable.

5. Where the early repayment falls within a period for which the borrowing rate is fixed Member States may provide that the exercise of the right referred to in paragraph 1 is subject to the existence of a legitimate interest on the part of the consumer.

Samanburður á íslenskum lögum, tilskipun ESB og uppgreiðsluákvæðum á Norðurlöndunum leiðir í ljós að reglur fyrir íslenska lánveitendur eru meira íþyngjandi. Möguleiki íslenskra lánveitenda til að verja sig gegn tjóni sem uppgreiðsla veldur er takmarkaður. Í samtölum við fulltrúa íslensku bankanna var það samdóma álit að uppgreiðsluákvæði í íslenskum lögum væru helsta ástæða þess að íslenskir bankar veigra sér við að bjóða fasteignalán á föstum vöxtum til langs tíma.

Tilskipun ESB tryggir rétt neytenda til að greiða upp fasteignalán, að fullu eða að hluta, fyrir lok samningstíma. Útfærsla á gjaldtöku vegna þessa valréttar er þó í höndum aðildarríkjanna og getur falið í sér skilyrði á borð við tímatakmarkanir, mismunandi meðferð eftir tímasetningu uppgreiðslu, takmarkanir virkjun réttarins háð aðstæðum, og bætur til lánveitenda. Slíkar bætur skulu þó ekki fela í sér refsingu fyrir neytandann.⁶

Bæði í Svíþjóð og Noregi þá er hægt að fara fram á uppgreiðslugjald sem bætir vaxta-tjón lánveitenda og það án hámarks. Í báðum tilvikum byggir útreikningur á mismuninum á samningsbundnum föstum vöxtum og markaðsvöxtum á þeim tíma sem farið er fram á uppgreiðslu. Í einfaldaðri mynd er reglan þessi:

$$\text{Bætur vegna uppgreiðslu} = \sum_{t=1}^T \frac{(r_{\text{fastir}} - r_{\text{markadur}}) \cdot B}{(1 + r_{\text{markadur}})^t} \quad (5.1)$$

- T : Sá tími sem eftir er af eldra láni á föstum vöxtum.
- r_{fastir} : Fastir vextir samkvæmt upprunalega lánasamningnum.
- r_{markadur} : Vextir fyrir samsvarandi lánstíma þegar uppgreiðsla á sér stað.
- B : Eftirstöðvar eldra láns.
- t : Tími.

Ímyndað dæmi um áhrif uppgreiðslu

Ef við tökum dæmi um 50 milljón króna fasteignalán með föstum 8,5% vöxtum sem greitt er upp þegar sex ár eru eftir af lánstíma og þegar vextir hafa lækkað í 5,5%. Bætur vegna uppgreiðslu samkvæmt reglum í Svíþjóð og Noregi, miðað við núvirt tap hvers tímabils sem eftir er af láninu samanber jöfnu (5.1), eða:

⁶Úttekt árið 2021 leiddi í ljós að neytendur nýta sér uppgreiðsluákvæði tiltölulega sjaldan; sjá European Commission [2021].

$$\begin{aligned}
t = 1: & \frac{1.500.000}{1,055^1} = 1.421.800 \\
t = 2: & \frac{1.500.000}{1,055^2} = 1.347.510 \\
t = 3: & \frac{1.500.000}{1,055^3} = 1.276.820 \\
t = 4: & \frac{1.500.000}{1,055^4} = 1.209.460 \\
t = 5: & \frac{1.500.000}{1,055^5} = 1.145.190 \\
t = 6: & \frac{1.500.000}{1,055^6} = 1.083.960
\end{aligned}$$

Bætur vegna uppgreiðslu í Noregi og Svíþjóð, fyrir ímyndaða dæmið að ofan má því áætla samtöluna fyrir þau sex ár sem eftir eru af láninu, eða alls **7.484.740 kr.**⁷

Fyrir sama ímyndaða dæmið yrðu bætur vegna uppgreiðslu á Íslandi að hámarki uppgreiðslugjalds að lögum, þ.e. 1% af eftirstöðvum, sem er **500.000 kr.**, þ.e.: $0,01 \cdot 50.000.000$

Lánveitendur í Svíþjóð og Noregi fengju því 15-falt hærri bætur vegna uppgreiðslu ef lánið er greitt upp fyrir lok samningstíma. Dæmið sýnir hvernig lánveitendur á Íslandi taka mun meiri áhættu þegar þeir bjóða lán með föstum vöxtum til langs tíma – slíkar eru reglurnar.

Íslensk lög og reglur, sem eru strangari en á hinum Norðurlöndunum, eiga sér ekki stöð í tilskipunum ESB. Ef þessar reglur gera það ómögulegt að tryggja íslenskum neytendum fasteignalán með föstum vöxtum til langs tíma, er það heimatilbúinn vandi. Afleiðingin er afar takmarkað framboð slíkra lána. **Þetta vekur upp spurninguna: Eru reglur, sem ætlað er að verja neytendur, í raun skaðlegar þegar þær hindra möguleikann á fasteignalánum með föstum vöxtum til langs tíma?**

II Vaxtaskiptamarkaður

Ríkissjóður getur lækkað fjármagnskostnað og dregið úr endurfjármögnunaráhættu með því að nýta vaxtaskiptasamninga þegar vaxtaferillinn er upphallandi. Slíkir samningar stuðla einnig að því að auðvelda bönkum að bjóða lán á föstum vöxtum til lengri tíma eins og áður er rakið. Raunhæfni þess að ríkið nýti sér vaxtaskiptasamninga ræðst þó meðal annars af skuldastöðu ríkissjóðs, sem nú nemur 1.863 ma.kr., þar af eru 82% skulda í krónum (1.497 ma.kr.) og rúmlega helmingur þeirra óverðtryggður (799 ma.kr.).⁸

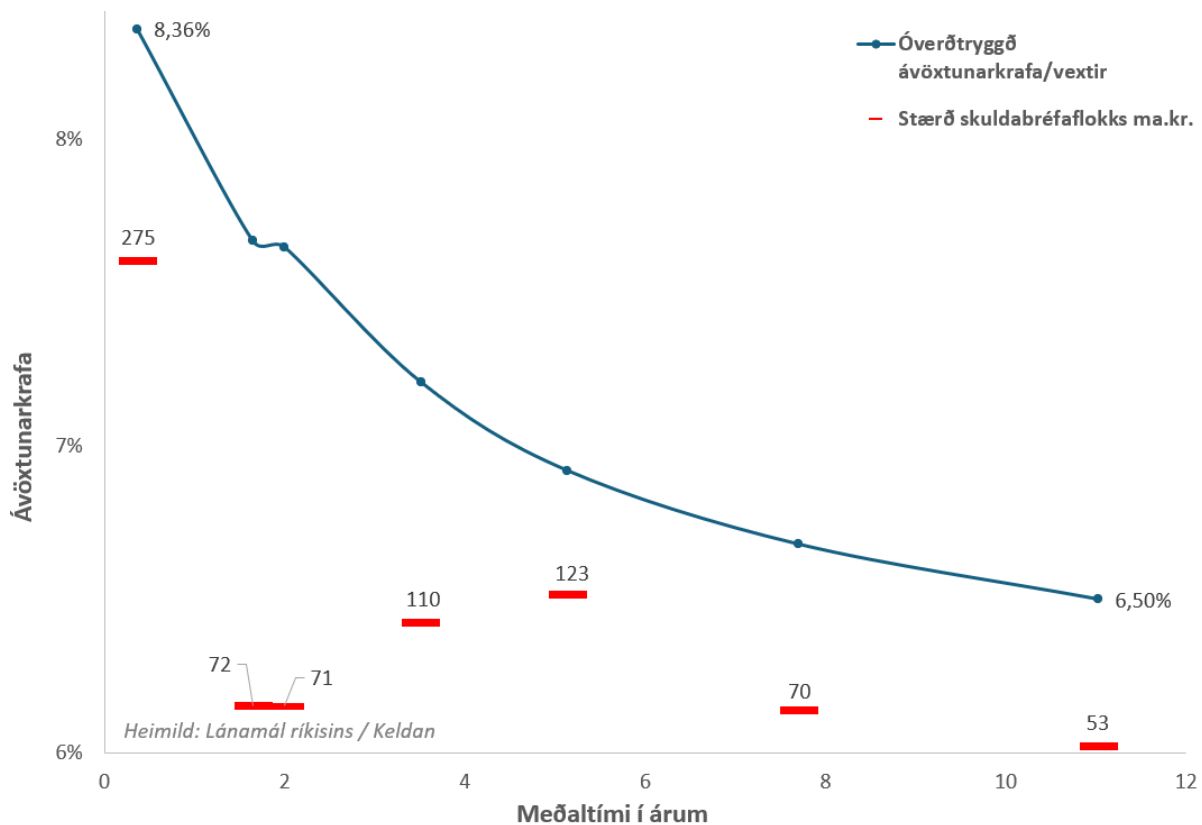
Vaxtaferill óverðtryggðra ríkisskulda er nú niðurhallandi, sem þýðir að forsendur fyrir nýtingu vaxtaskiptasamninga eru takmarkaðar í dag. Jafnframt er hvati húsnæðislántakenda lítill í dag til að festa vexti til langs tíma á tímum hárra vaxta. Mynd 5.1 sýnir að vaxtabilið fyrir óverðtryggðar skuldir ríkissjóðs er nú 1,86% (8,36% - 6,50%).⁹

⁷7.484.740 = 1.421.800 + 1.347.510 + 1.276.820 + 1.209.460 + 1.145.190 + 1.083.960

⁸Sjá Markaðsupplýsingar Lánamála ríkisins fyrir janúar 2025.

⁹Staðan á markaði 24. janúar 2025. Sjá t.d. heimasíðu Keldunnar fyrir upplýsingar um ávöxtunarkröfu á skuldabréfamarkaði.

Mynd 5.1. Vaxtaferill óverðtryggðra ríkisskulda og upphæðir hvers flokks



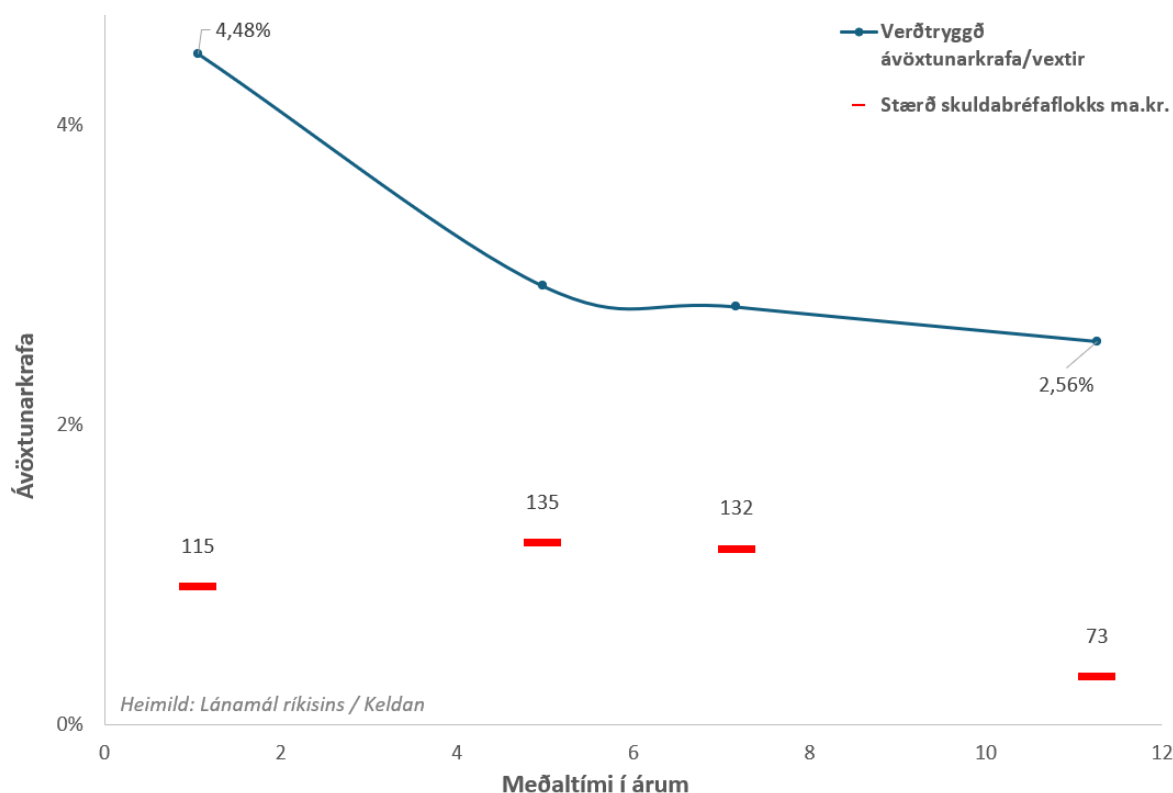
Til að útskýra gagnsemi vaxtaskiptasamninga má bera saman stöðuna í dag við það sem hefði verið mögulegt fyrir 3–5 árum ef ríki og bankar hefðu nýtt sér slíka samninga við fjármögnun húsnæðislána. Í apríl 2020 var vaxtaferill óverðtryggðra ríkisskuldabréfa á Íslandi upphallandi, með vexti frá 1,8% (1 ár) til 3,7% (10 ár) og vaxtabil til skiptanna því 1,9%.¹⁰ Ef gerðir hefðu verið vaxtaskiptasamningar þar sem ríkissjóður skipti á 3,7% föstum vöxtum til 10 ára og breytilegum vöxtum banka, hefðu bankar getað boðið fasteignalán með föstum vöxtum til 10 ára, byggt á þessum fjármögnunarkjörum.

Lántakar hefðu notið fyrirsjáanleika og ekki þurft að sæta þvingaðri vaxtaendurskoðun 3-5 árum síðar (þ.e. í dag), þegar nafnvextir hafa tvöfaldast. Hversu háar upphæðir hefur ríkissjóður að spila úr og hve mikil er þörfin? Mynd 5.4 sýnir að 364 ma.kr. af óverðtryggðum húsnæðislánnum munu koma til vaxtaendurskoðunar árin 2025–2026.

Nú þegar fastir vextir renna út hækka nafnvextir tvöfalt miðað við kjörin fyrir 3–5 árum, sem veldur því að margir lántakar velja verðtryggð lán til að lækka reglubundnar afborganir. Þetta eykur verðtryggingarmisræmi banka og stuðlar að fjármálaóstöðugleika samanber mynd 4.9. Að auki myndu margir þeirra sem nú þurfa að sætta sig við hærri vexti á sínum lánnum, ekki standast greiðslumat í dag þó svo þeir hafi gert það fyrir 3-5 árum.

¹⁰Sjá Markaðsupplýsingar Lánamála ríkisins frá 2021.

Mynd 5.2. Vaxtaferill verðtryggðra ríkisskulda og upphæðir hvers flokks



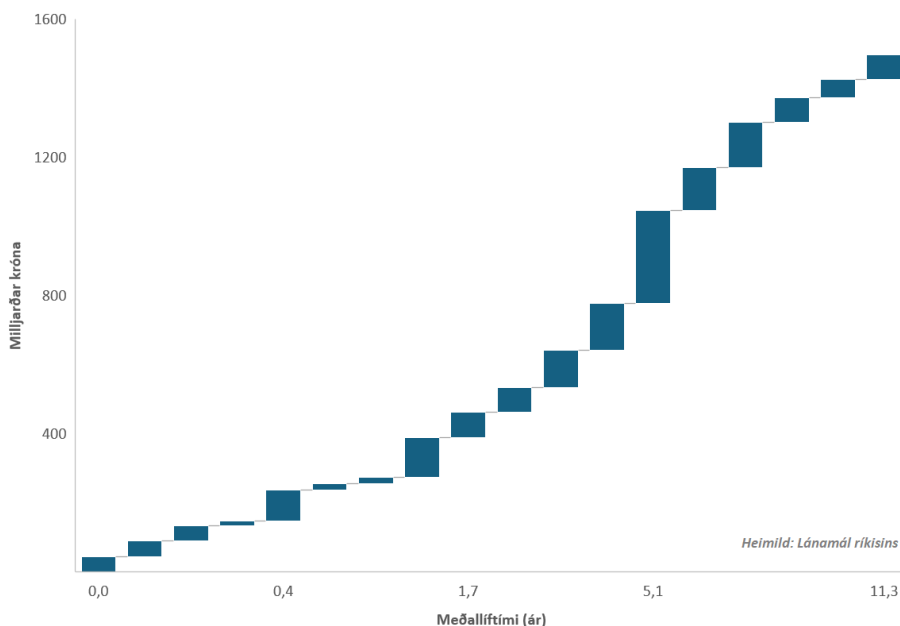
Ef slíkir vaxtaskiptasamningar hefðu verið nýttir í apríl 2021, hefðu skammtímavextir farið yfir langtímavexti 20 mánuðum síðar. Fyrstu 20 mánuðina hefði ríkissjóður því hagnast, en eftir það hefði gengið á hagnaðinn. Bankar, sem að mestu fjármagna sig með innlánnum, njóta hagstæðari skammtímavaxta og hefðu því geta boðið hagstæðari vaxtaskiptasamning sem því nemur.

Vaxtaskiptasamningar auka fyrirsjáanleika fyrir lántakendur, draga úr fjármálaóstöðugleikaáhættu og lækka kostnað vegna endurstillingar lána og fjármögnunar á milli verðtryggðra og óverðtryggðra skuldbindinga. Þeir styrkja einnig markað fyrir óverðtryggð skuldabréf og draga úr fjármögnunarkostnaði ríkisins til lengri tíma og sérstaklega þegar vaxtaferillinn er upphallandi. Auk þess samræmast slíkir samningar innbyggðri áhættuvörn ríkissjóðs, þar sem tekjur og gjöld ríkissjóðs sveiflast með verðbólgu og óverðtryggðum skammtímavöxtum.

Mynd 5.1 sýnir að vaxtakjör ríkissjóðs til langs tíma (meðaltími 11,3 ár) eru 6,5%, áþekk þeim sem ESB-löndin Rúmenía, Ungverjaland og Pólland bjóða, samanber mynd 3.2. Vaxtakjör ríkissjóðs til 5 ára eru um 6,9%, en Landsbankinn auglýsir 25 og 40 ára húsnæðislán með annars vegar 9,55% og hins vegar 8,45% óverðtryggðum föstum vöxtum til 5 ára. Þessi kjör eru 1,45–2,65% hærri en ríkissjóði býðst.

Vaxtaferill fyrir verðtryggðar skuldir ríkissjóðs er einnig niðurrhallandi.¹¹ Mynd 5.2 sýnir að verðtryggð vaxtakjör ríkissjóðs til lengri tíma (meðaltími 11,0 ár) eru 2,56%, og til 5 ára 2,95%. Á sama tíma býður Landsbankinn verðtryggð húsnæðislán til 25 ára með 4,45% föstum vöxtum til 5 ára, sem eru 1,55% hærri en ríkissjóði býðst.

Mynd 5.3. Uppsafnaðar skuldir ríkissjóðs í krónum eftir líftíma

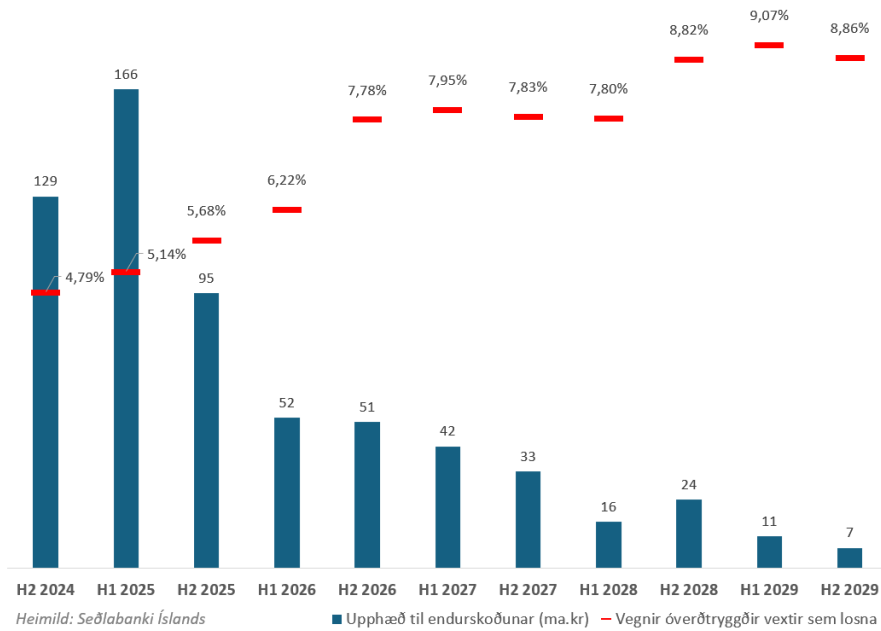


Í viðtölum við fulltrúa DNB (Den Norske Bank) og SwedBank kom fram að vaxtaskiptasamningar skipta sköpum í áhættu- og fjárstýringu bankanna vegna lánasafna þeirra. Forstöðumaður Lánamála ríkisins staðfesti að íslenska ríkið hafi bæði heimildir, vilja og getu til að bjóða slíka samninga, þó að íslenskir bankar hafi lítið nýtt sér þessa leið hingað til.

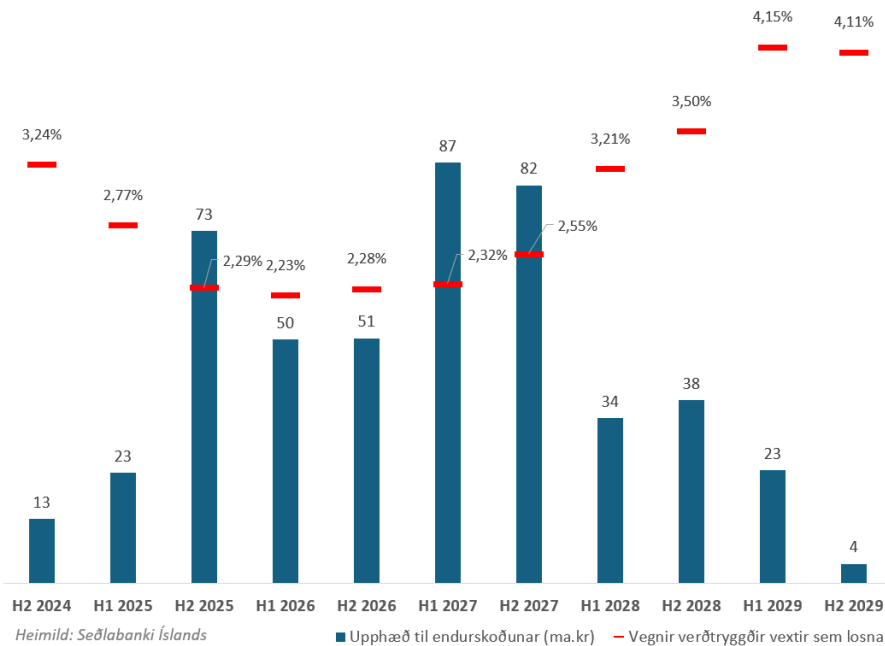
Vaxtaskiptasamningar gera aðilum kleift að skipta á föstum, breytilegum og verðtryggðum vöxtum. Þetta eykur möguleika banka og lánveitenda til að bjóða fasteignalán með hagstæðari föstum vöxtum til lengri tíma. Fyrir ríkissjóð opna þeir tækifæri til fjármögnunar með skammtímavöxtum án endurfjármögnunaráhættu, sem getur jafnframt lækkað fjármögnunarkostnað ríkisins, sbr. mynd 4.13.

¹¹Staðan á markaði 24. janúar 2025. Sjá heimasíðu Keldunnar fyrir upplýsingar um ávöxtunarkröfu.

Mynd 5.4. Óverðtryggð íbúðalán: Tími vaxtaendurskoðunar og vextir



Mynd 5.5. Verðtryggð íbúðalán: Tími vaxtaendurskoðunar og vextir



Kafla 6

Húsnæðislánamarkaður annars staðar

Í þessum kafla verður gefin stutt innsýn inn í húsnæðislánamarkaði annarra landa. Fjallað verður um helstu sérkenni á hverjum markaði fyrir sig.

I Bandaríkin

Bandaríkin bjóða líklega upp á skilvirkasta húsnæðislánamarkað í heimi, studdan beint og óbeint af ríkissjóði. Langtímavöxtum hefur verið haldið lágum með uppkaupum bandaríska seðlabankans á verðbréfuðum húsnæðislánnum (e. MBS). Lántakar hafa aðgang að fastvaxtalánnum til allt að 30 ára, oft á kjörum sem eru sambærileg við 30 ára ríkisskuldabréf. Í janúar 2025 voru fastir vextir á 30 ára húsnæðislánnum 6,93%.¹

Bandarísk verðbréfuð húsnæðislán veita fjárfestum kröfu á höfuðstól og vaxtagreiðslur sem myndast af safni húsnæðislána; sjá Dunn et al. [2021]. Húsnæðislánakerfið í Bandaríkjunum svipar að hluta til íslenska kerfisins þegar Íbúðalánasjóður var starfandi. Ríkið fjármagnar húsnæðislán í gegnum Fannie Mae og Freddie Mac og tryggir þar með fasta vexti til 30 ára með óbeinni ríkisábyrgð.

Bandarískir lántakar geta greitt upp lán sín hvenær sem er án viðurlaga, sem þeir nýta gjarnan þegar vextir lækka. Þetta veldur óvissu fyrir fjárfesta þar sem greiðsluflæði getur skilað sér á óhagstæðum tímum. Til að bæta upp þessa áhættu eru ávöxtunarkröfur hærri en á ríkisskuldabréfum eða vaxtaafleiðum; sjá Boyarchenko et al. [2014].

Bandaríska kerfið, stutt beint og óbeint af ríkinu og djúpum fjármálamarkaði, tryggir skilvirka lánveitingu og hagstæð kjör til langs tíma, sem hefur gert bandaríska húsnæðislánamarkaðinn að fyrirmynd fyrir önnur lönd.

II Danmörk

Í Danmörku er rekið einstakt húsnæðislánakerfi sem miðar að því að tengja fjárfesta og kaupendur íbúðarhúsnæðis. Sérstakar fasteignaveðlánastofnanir (d. realkreditinstitut) gefa út tryggð skuldabréf sem eru beintengd við einstök íbúðalán. Kerfið byggist á svokallaðri jafnvægisreglu (d. balanceprincippet), sem tryggir að skilmálar lánanna og skuldabréfanna

¹Sjá frétt í janúar 2025 um húsnæðislánvexti í BNA.

standist á. Þetta fyrirkomulag lágmarkar lausafjár- og vaxtaáhættu stofnananna; sjá Tómasson [2016].

Samkvæmt lögum um fasteignaveðlánastofnanir í Danmörku er þeim heimilt að gefa út fasteignaskuldabréf til fjármögnunar lána með veði í fasteignum. Lögin tryggja að fjármálastofnanirnar megi einungis veita fasteignalán og ekki stunda aðra starfsemi. Skuldurum veðlána er heimilt að greiða aukaafborganir eða greiða lán sín upp hvenær sem er, og allar greiðslur eru nýttar til endurgreiðslu samsvarandi fasteignaskuldabréfa. Þannig heldur jafnvægisreglan áhættu í lágmarki.

Kostir danska kerfisins:

- **Lágir vextir:** Vextir fasteignaskuldabréfa eru aðeins lítillega hærri en vextir ríkisskuldabréfa.
- **Lítill áhætta:** Áhætta lánveitenda er aðallega bundin við útlánatöpp, þar sem jafnvægisreglan tryggir stöðugleika.

Að mati Ingva Arnar Kristinssonar² eru dönsku fasteignaveðlánastofnanirnar sambærilegar sértrygðum skuldabréfum. Hann bendir á að þrívægis hafi verið lagt til að taka upp danska kerfið hérlendis, síðast árið 2014 þegar starfshópur á vegum velferðarráðuneytisins lagði til að sett yrðu lög að danskri fyrirmynd.

Fyrri tilraunir til að taka upp svipað kerfi á Íslandi voru:

- Árið 1900 með lögum um veðdeild Landsbanka Íslands, sem starfaði fram yfir 1950.
- Árið 1989 með stofnun húsbrefadeildar við Húsnæðisstofnun ríkisins fram til 2004.

Ragnar Þór Ingólfsson, stjórnarþingmaður úr Flokki fólksins, hefur viðrað hugmyndir um að nýtt íslenskt húsnæðislánakerfi taki mið af danska kerfinu.

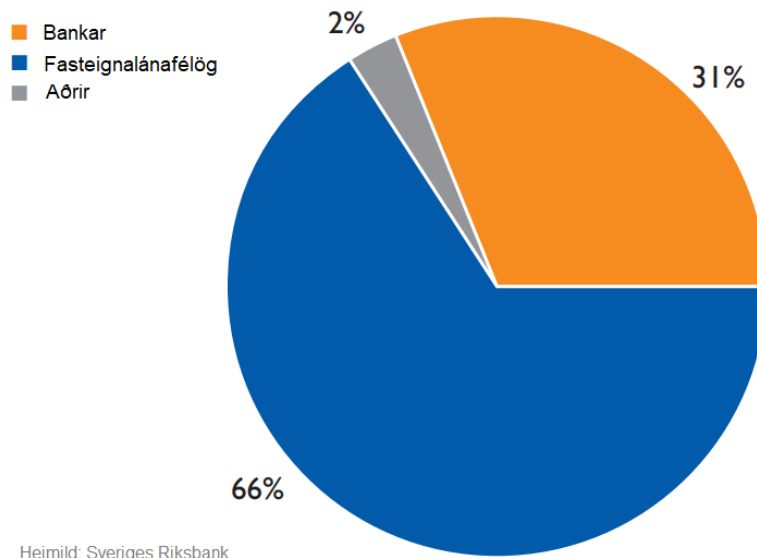
Þrátt fyrir langa hefð og velgengi í Danmörku hefur danska húsnæðislánakerfið ekki náð fótfestu utan Danmerkur. Helgi Tómasson, prófessor hefur fjallað um sögu og uppbyggingu kerfisins í yfirlitsgrein; sjá Tómasson [2016].

III Svíþjóð

Sænski fasteignalánamarkaðurinn samanstendur af stórum bönkum og fasteignalánafélögum, minni fjármálastofnunum og fjártæknifyrirtækjum; sjá mynd 6.1. Stærstu lánveitendur eru fasteignalánafélög stærstu bankanna: Swedbank Hypotek, Handelsbanken (Stadshypotek) og Nordea Hypotek. SEB veitir lán beint án sérstaks fasteignalánafélags. Ríkisbankinn SBAB, upphaflega ríkisrekin fasteignalánastofnun, hefur starfað sem banki frá 2010. Aðrir lánveitendur eru Länsförsäkringar Hypotek, Danske Hypotek, Skandiabanken og Avanza Bank.

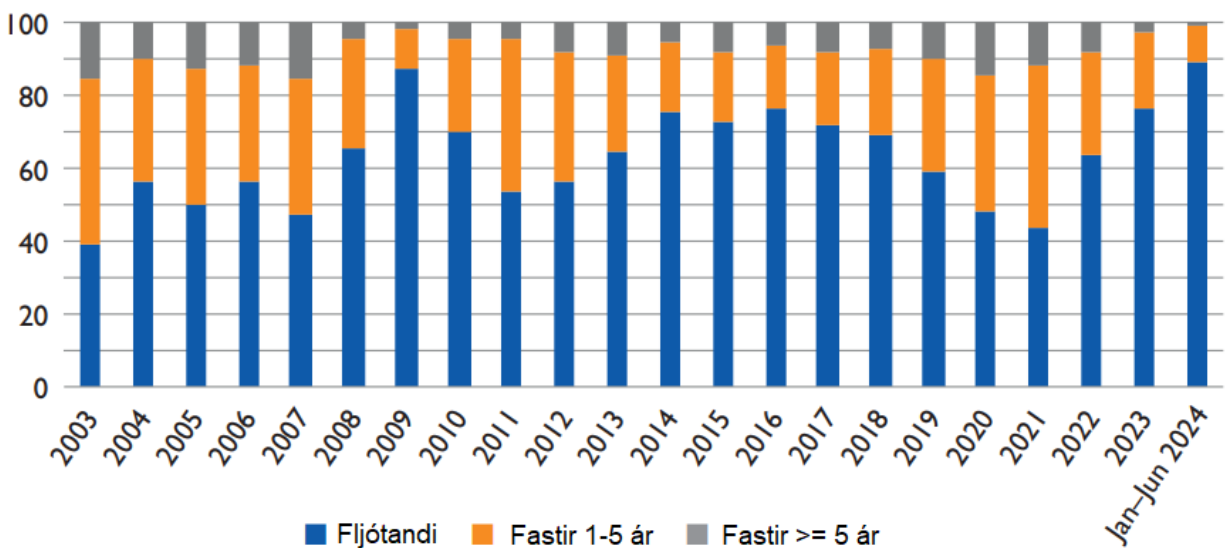
²Sjá grein Ingva Arnar Kristinssonar á vef SFF.

Mynd 6.1. Hlutdeild stofnana í lánum til sænskra heimila (des. 2022)

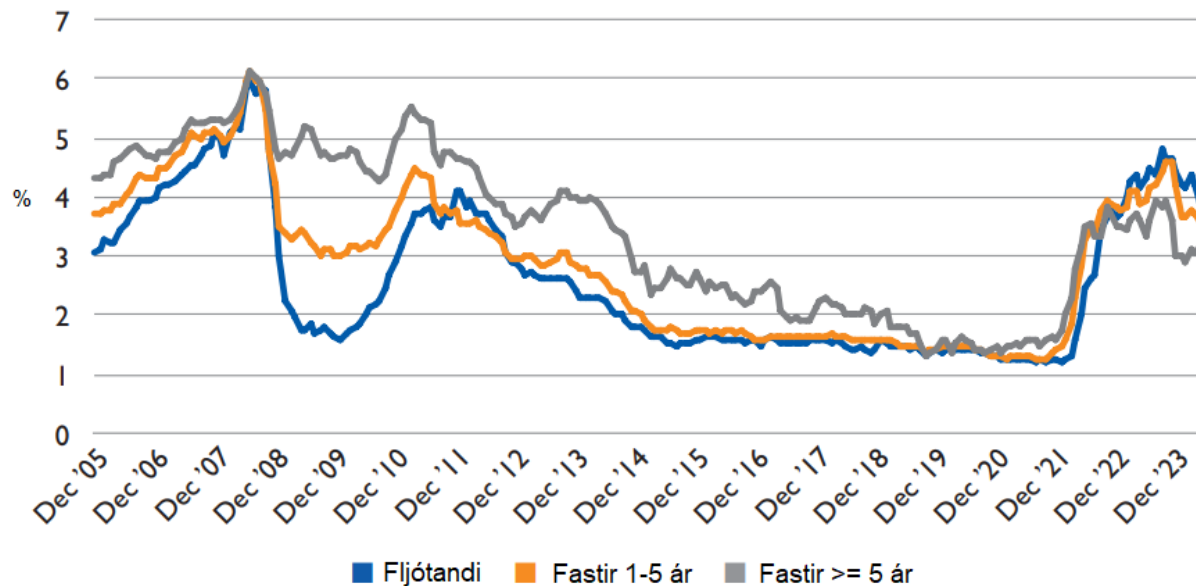


Hlutfall nýrra lána á fjótandi vöxtum hefur sveiflast frá 40–90% síðustu tvo áratugi; sjá mynd 6.2. Þegar vextir hækka minnkar eftirspurn eftir föstum vöxtum og öfugt. Nú þegar vextir þykja háir í sögulegu samhengi, eru nær öll ný lán veitt á breytilegum vöxtum; sjá myndir 6.2 og 6.3.

Mynd 6.2. Ný lán til heimila í Svíþjóð flokkað eftir hlutdeild lánaforma



Mynd 6.3. Vextir á nýjum lánum til heimila í Svíþjóð flokkað eftir lánaformi



Heimild: Statistic Sweden

Sænskir bankar nýta sértryggð skuldabréf (s. Säkerställda obligationer) til að fjármagna fasteignalán. Þessi skuldabréf, tryggð með safni íbúðalána, dreifa áhættu fyrir fjárfesta og lækka fjármögnunarkostnað lánveitanda. Viðskipti á eftirmarkaði með sértryggð skuldabréf eru mikilvæg fyrir fjár- og áhættustýringu lánveitenda þegar neytendur endurfjármagna lán sín og skipta á milli fjótandi og fastra vaxta.

Svíþjóð og Finnland skera sig úr hvað varðar hlutfall fasteignalána á fjótandi vöxtum skv. mynd 6.4. Á fyrsta ársfjórðungi 2024 var þetta hlutfall 93% í Finnlandi og 86% í Svíþjóð, samanborið við undir 30% í samanburðarlöndum.

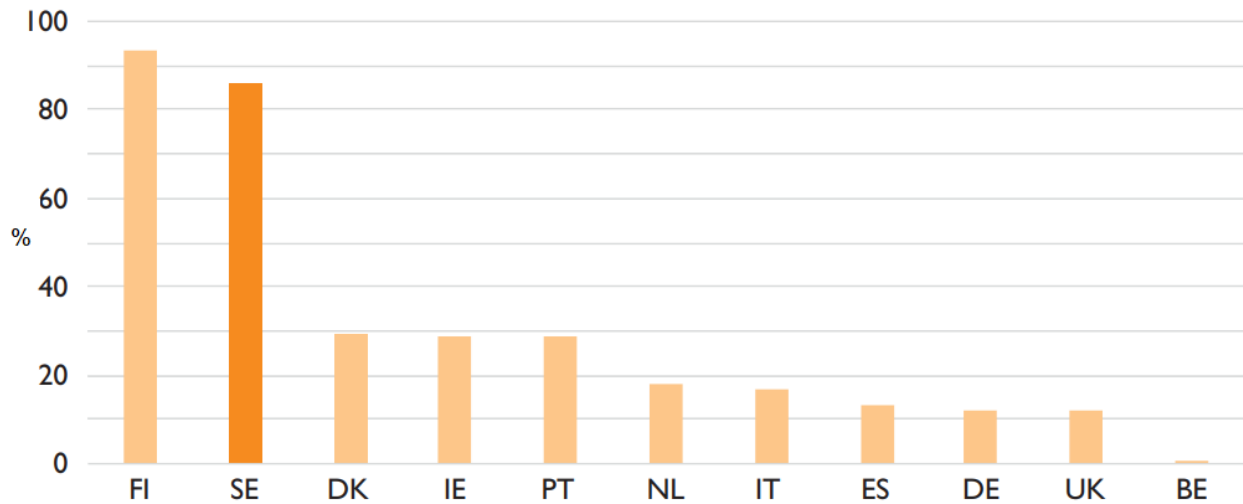
Ein möguleg skýring er hátt uppgreiðslugjald og hærri nafnvextir. Í Svíþjóð er tryggt að lánveitendur fái bætt fjárhagslegt tap þegar lántakar greiða upp lán með föstum vöxtum fyrir gjalddaga. Útreikningurinn byggir á núvirði vaxtamunarins³ á föstum vöxtum lánsins og markaðsvöxtum þegar uppgreiðsla á sér stað, samanber jöfnu 5.1. Þetta veitir lántökum sveigjanleika en tryggir lánveitendum fjárhagslegt öryggi.

Ný fyrirtæki, fjármögnuð af stofnanafjárfestum, hafa rutt sér til rúms á markaðnum. Stabelo og Hypoteket eru dæmi um slík fyrirtæki, sem starfa undir sérstöku leyfi sænska fjármálaeftirlitsins (s. Finansinspektionen) án hefðbundinna bankaleyfa, sem veitir þeim meiri sveigjanleika.

Sænskir bankar nýta einnig vaxtaskiptamarkaðinn fyrir sænskar krónur í fjár- og áhættustýringu fasteignalána. Samkeppnin er því á milli hefðbundinna banka og nýrra aðila sem nýta fjármögnun stofnanafjárfesta. Þróunin endurspeglar vaxandi hlutverk fjártækni og nýsköpunar í fasteignalánum, sem stuðlar að fjölbreyttari valkostum fyrir lántaka.

³Sjá bls. 6 í heimild Leijonram [2023]

Mynd 6.4. Fasteignalán með breytilega vexti (<1 ár) á fyrsta ársfjórðungi 2024



Heimild: European Mortgage Federation

IV Noregur

Norskir bankar gefa út sértryggð skuldabréf vegna fjármögnunar húsnæðislána (n. obligasjoner med fortrinnsrett, OMF). Þessi markaður hefur vaxið verulega frá því að hann var settur á fót árið 2007. Sértryggð skuldabréf eru nýtt til langtímafjármögnunar sem samsvarar lengd íbúðalána sem dregur úr vaxtaáhættu. Ekkert þak er á uppgreiðslugjaldi. Norskir bankar nýta afleiður s.s. vaxtaskipta- og gjaldmiðlaskiptasaminga í sinni fjár- og áhættustýringu. Sértryggð skuldabréf eru háð reglum og eftirliti fjármálaeftirlitsins (n. Finanstilsynet)

Kafli 7

Niðurstöður og tillögur

Ef markmiðið er að bjóða sambærileg lánskjör og í löndunum í kringum okkur, þarf rekstrarumhverfið að vera samkeppnishæft hvað varðar kostnað, áhættu og skilvirkni lánamarkaðarins. Skýrslan greinir helstu frávik íslenska húsnæðislánamarkaðarins og lagðar eru fram tillögur sem miða að því að bæta samkeppnisstöðuna og fjölga valkostum neytenda.

1. Lög og reglur um uppgreiðslugjöld hamla framboði á lánum með föstum vöxtum til lengri tíma.

- Uppgreiðslugjöld á Íslandi eru íþyngjandi í samanburði við það sem tíðkast í nágrennalöndunum og eru umfram það sem ESB-tilskipanir kveða á um.
- Núverandi fyrirkomulag dregur úr hvata lánveitenda til að bjóða lán með föstum vöxtum til langs tíma.
- Lagt er til að stjórnvöld endurskoði þessi lög með það markmið að auka hvata banka til að bjóða lán með föstum vöxtum til lengri tíma.

2. Vaxtaáhætta hindrar bankana í að bjóða lán með föstum vöxtum til langs tíma.

- Til að bjóða slík lán þurfa bankar að lágmarka vaxtaáhættu og hægt er að bæta þar úr með notkun vaxtaskiptasamninga og virðast allar forsendur til staðar að nýta þá.
- Bankar í nágrennalöndunum nýta vaxtaskiptasamninga (e. interest rate swaps) sem auðvelda þeim að bjóða vexti til langs tíma og bæta vaxtakjör.
- Lagt er til að stjórnvöld stuðli markvisst að þróun vaxtaskiptamarkaðarins, t.d. með aukinni kynningu, fræðslu, samtali og virkri þátttöku ríkissjóðs í slíkum samningum til að bæta áhættustýringu og framboð þeirra á lánum með föstum vöxtum til langs tíma og bæta vaxtakjör.

3. Tvískiptur markaður í verðtryggð og óverðtryggð lán dregur úr skilvirkni.

- Ólíkar fjármögnunarleiðir fyrir verðtryggð og óverðtryggð lán leiða til óhagkvæmni, auka kostnað og fjármálaóstöðugleika.
- Verðtryggð lán er líkleg til að draga úr virkni peningastefnunnar þar sem þau milda áhrif vaxtabreytinga auk þess að stuðla að meiri sveiflum á fasteignalánamarkaði.
- Til að draga úr vægi verðtryggingar er mikilvægt að auka framboð óverðtryggðra lána með föstum vöxtum til lengri tíma.
- Lagt er til að styrkja vaxtaskiptamarkað, afnema hámark uppgreiðslugjalds og styrkja markað fyrir sértryggð skuldabréf til að draga úr vægi verðtryggðra fasteignalána.

4. Virkari vaxtaskiptamarkaður gæti lækkað fjármagnskostnað og bætt lánskjör.

- Með virkari og dýpri vaxtaskiptamarkaði má bæði lækka fjármögnunarkostnað ríkissjóðs og bæta áhættustýringu banka.
- Með aðkomu ríkissjóðs, lífeyrissjóða og annarra markaðsaðila væri hægt að auka framboð á lánum með föstum vöxtum til lengri tíma.
- Lagt er til að í næsta skrefi verði sérstaklega skoðað hvernig megi efla vaxtaskiptamarkaðinn með þátttöku opinberra og einkaaðila.

5. Sértryggð skuldabréf geta stutt við hagkvæmari fjármögnun bankanna.

- Þróun sértryggðs skuldabréfamarkaðar með virkari þátttöku lífeyrissjóða og hugsanlega viðskiptavakt getur bætt fjármögnun bankanna og dregið úr áhættu þeirra.
- Skuldbindingar íslenskra lífeyrissjóða eru að stórum hluta í íslenskum krónum, sem skapar tækifæri til að auka þátttöku þeirra í fjármögnun húsnæðislána.
- Lagt er til að stjórnvöld styðji þróun þessa markaðar, t.d. með skýrara regluverki og hvötum fyrir lífeyrissjóði til að fjárfesta í slíkum bréfum.

6. Gjaldmiðlaskiptasamningar geta bætt fjármögnunarkostnað fasteignalána.

- Í löndum eins og Svíþjóð eru fasteignalán oft fjármögnuð með skuldabréfaútgáfu í erlendum myntum, en gjaldmiðlaskiptasamningar (currency swaps) eru nýttir til að umbreyta þeirri fjármögnun í ígildi innlendrar myntar.
- Slík nálgun gæti opnað fyrir nýja fjármögnunarmöguleika á íslenskum markaði, sérstaklega ef lífeyrissjóðir taka þátt í slíkum samningum.
- Lagt er til að í næsta verkþætti verði sérstaklega skoðað hvernig gjaldmiðlaskiptasamningar gætu nýst á íslenskum fasteignalánamarkaði.

Tillögur og næstu skref

Til að draga úr vægi verðtryggingar og tryggja framboð lána með föstum vöxtum til lengri tíma er lagt til að hefja nú þegar vinnu í öðrum verkþætti þessa verkefnis, með áherslu á eftirfarandi verkefni:

- **Endurskoðun á lögum um uppgreiðslugjald.**
 - Próa tillögu í samstarfi við hagaðila hvaða breytingar á að gera til að jafna samkeppnisskilyrði við nágrannalöndin, verja hag neytenda en á sama tíma tryggja betra framboð lána sem eru með fasta vexti til langs tíma.
- **Undirbúa öflugri vaxtaskiptamarkað með kynningu og virkari þátttöku ríkissjóðs, banka og lífeyrissjóða.**
 - Hefja samtal um það hvernig hægt er að efla þennan markað til að draga úr vaxtaáhættu banka og bæta lánskjör fasteignalána.
- **Efla sértryggðan skuldabréfamarkað með aukinni þátttöku fjárfesta.**
 - Greina hvaða hvatar gætu aukið áhuga lífeyrissjóða og annarra fjárfesta á slíkum bréfum.
- **Markviss stefna um minnkandi vægi verðtryggingar.**
 - Setja skýr markmið um hlutfallslega minnkun verðtryggðra lána í lánakerfinu.
 - Auka framboð á óverðtryggðum lánunum með föstum vöxtum með betri aðgengi að langtímafjármögnun.

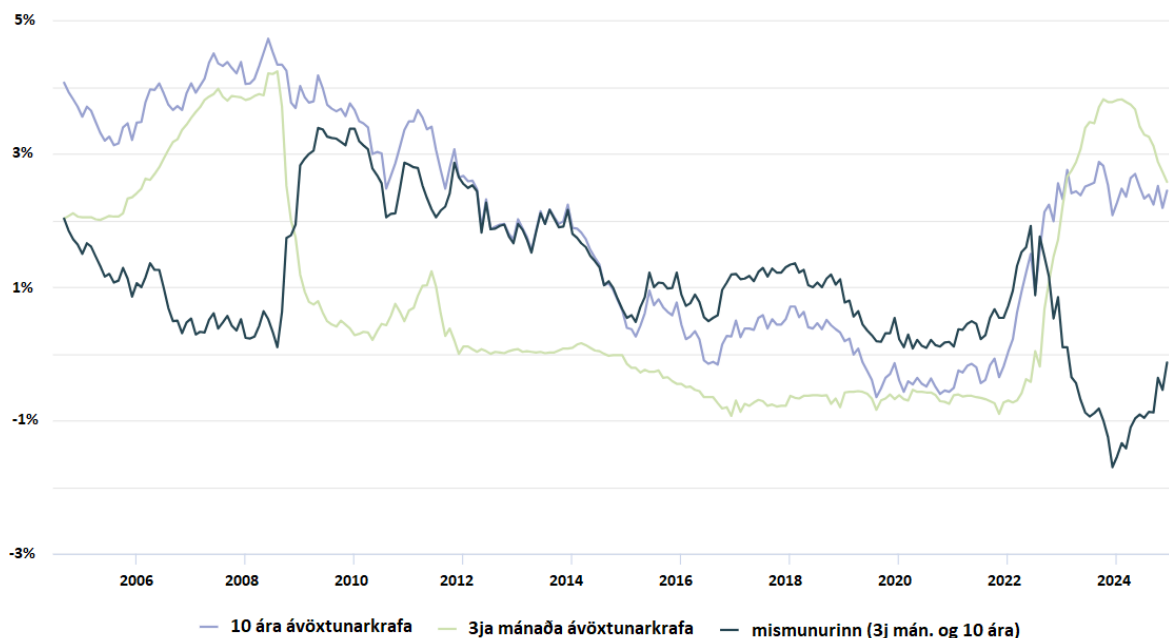
Með þessum aðgerðum væri hægt að bæta fjármögnunarskilyrði íslenskra húsnæðislána, draga úr vægi verðtryggingar, auka stöðugleika á markaði og tryggja neytendum betri lánskjör til lengri tíma.

Viðauki A

Viðaukar og ítarefni

I Vaxtaþróun skammtíma- og langtímavaxta á evrusvæðinu

Mynd A.1. Mismunur á skammtímavöxtum og langtímavöxtum á evrusvæðinu



II Fundir og samskipti

Hér að neðan er samantekt á fundum og samskiptum vegna þessa verkefnis, sem áttu sér stað á tímabilinu nóvember 2024 til janúar 2025:

- **6. nóvember 2024:** Fundur hjá Arion Banka í Borgartúni með Ólafi Hrafni Höskuldssyni.
- **14. nóvember 2024:** Samtal við Jóhann Wathne hjá Íslandsbanka.
- **14. nóvember 2024:** Veffundur SFF samtal við Gunnar Haraldsson auk úrvinnslu.
- **17. nóvember 2024:** Samskipti við Landsbanka Íslands.
- **4. desember 2024:** Fundur með fulltrúum Íslandsbanka: Jóhanni Ottó Wathne, Ellert Hlöðverssyni, Snorra Fannari Guðlaugssyni, Berglindi Björk Bragadóttur og Guðmundi Gísla Hagalín.
- **9. desember 2024:** Samtal við fulltrúa Swedbank, DnB Nor og Íslandsbanka.
- **9. desember 2024:** Fundur með Lánamálum ríkisins: Sturla Pálsson
- **9. desember 2024:** Fundur hjá Landsbanka Íslands: Helgi T. Helgason og Bergstein Ó. Einarsson.
- **12. desember 2024:** Fundur með DnB NOR, Reidar Bolme og Vidar Knudsen.
- **16. desember 2024:** Fundur með Ómari Tryggvasyni hjá Summu rekstrarfélagi.
- **8. janúar 2025:** Fundur með fulltrúum frá Swedbank undir forystu Sönnu Tunsbrunn: Michael Johansson og Peter Stenborn.

Þessir fundir veittu mikilvæga innsýn í stöðu og þróun húsnæðislánamarkaða.

III Tillögur bankastjóra Arion banka

Bankastjóri Arion banka lagði til aðgerðir til lækka vexti fasteignalána á Íslandi í aðsendri grein þann 5. desember 2004.

Helstu hugmyndir Benedikts eru eftirfarandi:

1. Lækkun sértækra reglna, áлага og bankaskatta

Benedikt vitnaði í skýrslu Gunnars Haraldssonar¹ þar sem færð eru rök fyrir því að útlánsvextir á Íslandi séu allt að 1,15 prósentustigum hærri en þeir þyrftu að vera vegna séríslenskra álagna og reglna (s.k. Íslandsálag).

2. Afnám reglu um hámark á uppgreiðslugjöld

Að sögn bankastjórans takmarka núverandi reglur möguleika bankanna í að bjóða óverðtryggð lán með föstum vöxtum til lengri tíma.

3. Minnka vægi verðtryggingar

Að sögn bankastjórans skapar verðtrygging á Íslandi áskoranir fyrir banka og lífeyrissjóði vegna verðtryggingarmisræmis. Afnám verðtryggingar í tryggingafræðilegu uppgjöri lífeyrissjóða var nefnt sem eitt skref í auka eftirspurn eftir óverðtryggðum skuldabréfum og auðvelda fjármögnun óverðtryggðra fasteignalána með lengri lánstíma.

4. Aukin þátttaka lífeyrissjóða

Að sögn Benedikts gætu lífeyrissjóðir spilað stærra hlutverk í erlendum fjármögnunarverkefnum, sem myndi auka hagkvæmni og áhættudreifingu. Þar að auki eru lífeyrissjóðirnir helstu fjárfestar landsins og því augljóst að þeirra þátttaka skiptir sköpum. Í stefnuyfirlýsingu nýrrar ríkisstjórnar Krístrúnar Frostadóttur² segir: “Þá vill ríkisstjórnin hvetja til aðkomu lífeyrissjóða að húsnæðismarkaði ...”

5. Meiri jafnvægi í eftirliti og umræðu

Neikvæð umræða og óhóflegar stjórnvaldssektir hækka fjármögnunarkostnað banka eins og fram hefur komið í matsskýrslum. Með meðalhófi í eftirliti og málefnalegri umræðu væri unnt að bæta lánskjör.

Benedikt endaði sína grein með þessum orðum: Það er hægt að lækka greiðslubyrði heimila: *“Spurningin er bara hvort fyrir hendi er raunverulegur vilji til að gera eitthvað í því.”* Gíslason.

¹Sjá heimild Haraldsson [2024]

²Stefnuyfirlýsing ríkisstjórnar Samfylkingar, Viðreisnar og Flokks fólksins

Orðalisti

fasteignalán Fasteignalán (e. mortgage loan) er lán sem veitt er með veði fasteigninni sjálfri, til tryggingar fyrir endurgreiðslu lánsins. Fasteignalán eru yfirleitt nýtt til að fjármagna kaup á viðkomandi fasteign en þó er það ekki alltaf skilyrði. 14, 19

gjaldmiðlaskiptasamningar Gjaldmiðlaskiptasamningur (e. currency swap) er samningur þar sem aðilar skiptast á höfuðstól og vaxtagreiðslum í mismunandi gjaldmiðlum. 8

sértryggð skuldabréf Sértryggð skuldabréf (e. covered bonds) eru skuldabréf gefin út af útgefenda s.s. banka sem ábyrgist greiðslur en eru sérstaklega tryggð með eignasafni sem er trygging fyrir eiganda slíks skuldabréfs ef útgefandinn (t.d. fjármálastofnun sem fjármagnar íbúðarkaup gegn veði í fasteignum) verður gjaldþrota. 8, 23, 24

vaxtaskiptasamningar Samningur þar sem aðilar skiptast á vaxtagreiðslum af tilteknum höfuðstól án þess að höfuðstóllinn sjálfur sé greiddur milli aðila (e. Interest Rate Swap). 8

verðbréfun Verðbréfun (e. securitization) er ferli þar sem fjárhagslegar eignir, svo sem fasteignalán, bílasamninga eða kreditkortaskuldir, eru sameinaðar í eignasafn og umbreytt í verðbréf. Þessi verðbréf eru síðan seld til fjárfesta, sem fá rétt á greiðsluflæði frá undirliggjandi eignum. Þetta gerir fyrirtækjum kleift að losa fjármagn og flytja áhættu til markaðarins. 8, 23, 24

verðtryggð skuldabréf Verðtryggð skuldabréf (e. CPI linked bond) er skuldabréf þar sem höfuðstóll og vaxtagreiðslur eru tengdar við vísitölu verðlags, til að verja kaupanda skuldabréfs fyrir verðbólgu. 19

óverðtryggð skuldabréf Óverðtryggð skuldabréf (e. non-CPI linked bond) eru skuldabréf þar sem höfuðstóll og vaxtagreiðslur eru ekki tengd verðlagsbreytingum. 19

Heimildir

- Lárus L. Blöndal, Guðjón Rúnarsson, Guðrún Ögmundsdóttir, and Krístrún Tinna Gunnarsdóttir. Hvítbók um framtíðarsýn fyrir fjármálakerfið. *Fjármála- og efnahagsráðuneytið*, 2018.
- Nina Boyarchenko, Andreas Fuster, and David O. Lucca. Understanding Mortgage Spreads. (674), 5 2014. URL https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr674.pdf. Revised June 2018.
- Brett Dunn, Mahyar Kargar, and Geoffery Zheng. Funding liquidity and the valuation of mortgage-backed securities. 3 2021. URL <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3813212>.
- European Commission. Review of the directive 2014/17/eu, 5 2021. URL https://www.eumonitor.eu/9353000/1/j4nvhdjdk3hydzq_j9vvik7m1c3gyxp/vlipi0g2vory. Accessed: 2025-01-11.
- European Mortgage Federation - European Covered Bond Council. European Covered Bond Fact Book 2024, 2024. URL <https://hypo.org/ecbc/>.
- European Parliament and Council of the EU. Directive 2014/17/eu, 2 2014. URL <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/17/oj/eng>. Accessed: 2025-01-11.
- Benedikt Gíslason. Það eru leiðir til að lækka vexti íbúðalána – viljum við gera eitthvað í því? *Visir.is*.
- Gunnar Haraldsson. Þjóðhagsleg áhrif og rekstrarumhverfi fjármálageirans á Íslandi, 11 2024. Skýrsla unnin fyrir Samtök fyrirtækja í fjármálaþjónustu.
- Hafþór Ingólfsson. Sértryggð skuldabréf: Þróun markaðarins á Íslandi og framtíðarhorfur, May 2022.
- Eric Leijonram. Finansinspektionen's Regulatory Code, FFFS 2023:20, 6 2023. ISSN ISSN 1102-7460. URL <https://www.fi.se>.
- Helgi Tómasson. Saga og eiginleikar danskra íbúðalána. *Tímarit um viðskipti og efnahagsmál*, 13(2), 2016.