



Skýrsla nr. C12:02

**Áhrif þess að lækka höfuðstól
húsnæðislána um 10-25%**

Mars 2012

HAGFRÆÐISTOFNUN



HÁSKÓLI ÍSLANDS

HAGFRÆÐISTOFNUN HÁSKÓLA ÍSLANDS

Hagfræðistofnun Háskóla Íslands
Odda v/Sturlugötu
Sími: 525-4535
Fax nr. 552-6806
Heimasíða: www.hag.hi.is
Tölvufang: sveinnag@hi.is

Skýrsla nr. C12:02

Áhrif þess að lækka höfuðstól húsnæðislána um 10-25%

Mars 2012

Formáli

Á 29. fundi Alþingis miðvikudaginn 30. nóvember 2011 kom fram eftirfarandi beiðni. Með vísan til 54. gr. 4. stjórnarskrárinnar og 53. gr. laga um þingsköp alþingis er þess óskað að fjármálaráðherra flytji Alþingi skýrslu þar sem eftirfarandi atriði verði metin:

1. Áhrif þess að lækka höfuðstól húsnæðislána um 10-25% á:
 - a. hagkerfið,
 - b. lífeyrissjóðina,
 - c. réttindaávinnslu sjóðfélaga,
 - d. Íbúðalánasjóð,
 - e. aðrar fjármálastofnanir.
2. Áhrif þess að hækka lífeyrisaldur um eitt til þrjú ár í tengslum við niðurfærsluna.
3. Áhrif þess að aftengja vísitölu á lánum og réttindum næstu fimm árin.

Umbeðin skýrsla fylgir hér á eftir. Að gerð hennar hafa komið dr. Benedikt Jóhannesson, stærðfræðingur, Talnakönnun, dr. Sigurður Jóhannesson, sérfræðingur við Hagfræðistofnun, og dr. Sveinn Agnarsson, forstöðumaður.

Reykjavík 8. mars 2012



Sveinn Agnarsson

Forstöðumaður Hagfræðistofnunar Háskóla Íslands

1 Inngangur

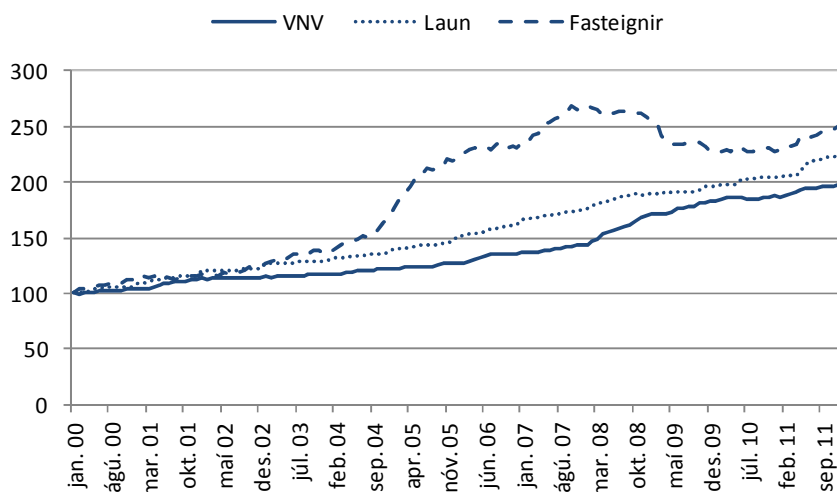
Undanfarinn áratug hefur verið á fasteignamarkaði tekið miklum breytingum sem skipta má í fjögur skeið. Á hinu fyrsta – árunum 2000-2003 – hækkaði vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu um 36%. Á því næsta –árunum 2004-2008 – hækkaði vísitala um 92%. Á því þriðja – árunum 2008-2010 – lækkaði íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu almennt um 15%, en frá ársbyrjun 2011 til janúar 2012 hefur verið aftur hækkað um 9%. Í janúar 2012 stóð vísitala íbúðaverðs í 333 stigum og hafði þá ekki verið hærrí síðan í febrúar 2009. Í maí 2007 var vísitala íbúðaverðs 336 stig, en hún hækkaði ört síðari hluta þess árs og komst hæst í 357 stig í október 2007 og janúar 2008.

Tafla 1 Próun vísitölu neysluverðs (VNV), launavísitölu og vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu eftir tímabilum árin 2000-2012.
Hlutfallslegar breytingar (%).

Tímabil	VNV	Laun	Íbúðaverð
2000-2003	17,6	28,9	35,9
2004-2007	22,5	33,4	92,3
2008-2010	29,9	15,8	-15,3
2011-2012	6,5	9,1	9,2
2000-2012	98,0	123,8	150,6

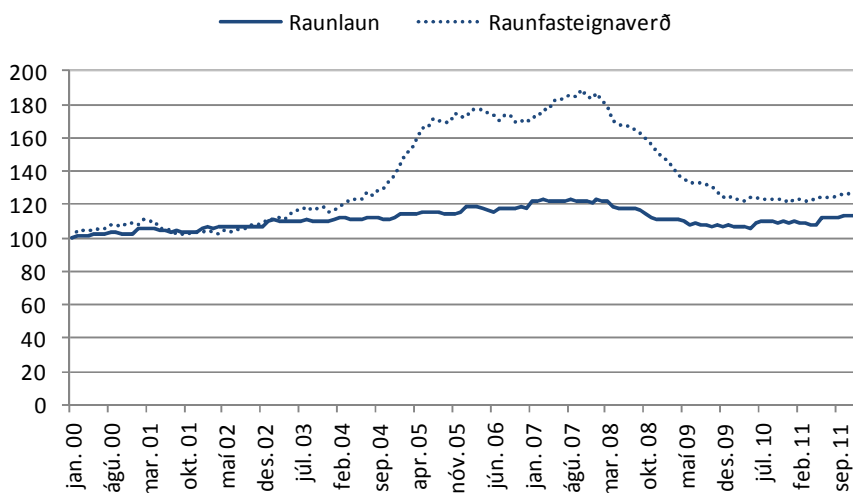
Heimild: Hagstofa Íslands og Þjóðskrá Íslands.

Hér er ekki tekið tillit til þeirra breytinga sem átt hafa sér stað á almennu verðlagi, en eins og fram kemur í töflu 1 og mynd 1 hefur vísitala neysluverðs hækkaði verulega frá ársbyrjun 2000 eða um 98%. Vísitala launa hækkaði á sama tímabili um 124%.



Mynd 1 Þróun vísitölu neysluverðs (VNV), launavísitölu og vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu árin 2000-2012. Vísitala, janúar 2000=100. Heimild: Hagstofa Íslands og Þjóðskrá Íslands.

Á mynd 2 og í töflu 2 er sýnt hvernig íbúðaverð og laun hafa þróast að raungildi undanfarnin ár. Raunlaun hækkuðu ört fram að hruni en féllu síðan um 11% á árunum 2008-2010. Frá ársbyrjun 2011 hafa þau aftur hækkað um 2,5% og voru í janúar 2012 13% hærri en í byrjun árs 2000. Fasteignaverð hækkaði að raungildi um 57% á árunum 2004-2007, en féll síðan um 35% næstu þrjú ár.



Mynd 2 Þróun raunlauna og raunfasteignaverðs árin 2000-2012. Heimild: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands og útreikningar Hagfræðistofnunar.

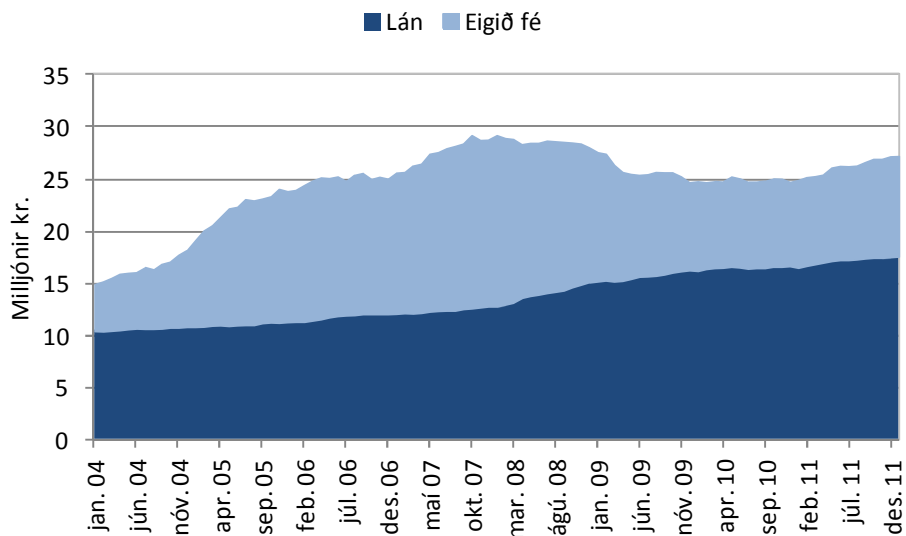
Undanfarið ár hefur fasteignaverð hækkað að raungildi til jafns við laun, eða um 2,5%. Í janúar 2012 var fasteignaverð að raungildi nálega 27% hærri en í byrjun árs 2000.

Tafla 2 Þróun raunlauna og raunfasteignaverðs eftir tímabilum árin 2000-2012. Hlutfallslegar breytingar (%).

	Laun	Íbúðaverð
2000-2003	9,6	15,5
2004-2007	8,9	57,0
2008-2010	-10,9	-34,8
2011-2012	2,5	2,5
2000-2012	13,0	26,6

Heimild: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands og útreikningar Hagfræðistofnunar.

Þessar sveiflur á fasteignamarkaði leiddu til þess að árunum fyrir hrun hækkaði virði fasteigna verulega umfram almennt verðlag sem hafði í för með sér að eigið fé fólks í íbúðahúsnæði óx mjög. Þessu er nánar lýst á mynd 3 sem sýnir hvernig verð íbúðar, eigið fé og lán þróast á árunum 2004-2012. Miðað er við að í ársbyrjun 2004 hafi verið keypt íbúð á 15 milljónir kr. og að eigið fé hafi verið 3 milljónir kr. eða 20%. Verð íbúðar er upp frá því látið hækka í takt við þróun vísitölu íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu og lán látin taka breytingum í samræmi við þróun vísitölu neysluverðs. Mismunur þessara tveggja stærða er eigið fé. Hér er ekki gert ráð fyrir að höfuðstóll hafi neitt verið greiddur niður á þessum árum, en um jafngreiðslulán gildir að fyrstu árin eru nær eingöngu greiddir vextir.

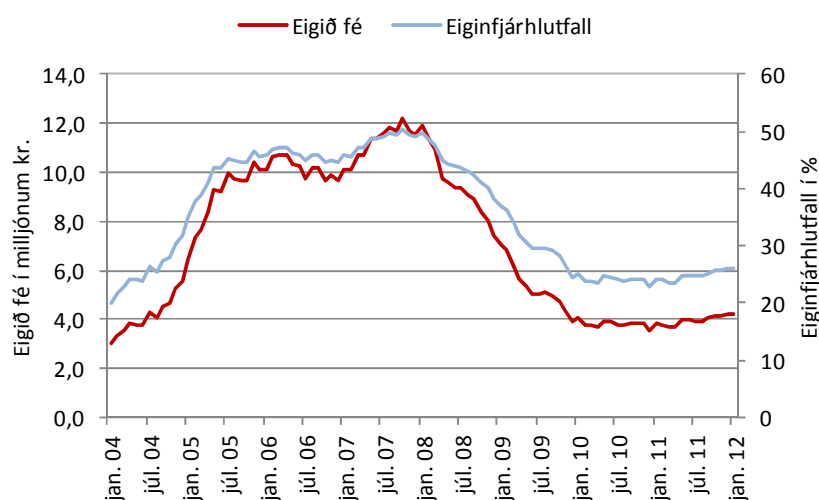


Mynd 3 Þróun íbúðaverðs, lánsfjárhæðar og eigin fjár árin 2004-2012. Verðlag hvers árs.

Heimild: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands og útreikningar Hagfræðistofnunar.

Svo sem fram kemur á mynd 3 hækkaði eigið fé verulega á árunum 2004-2007. Á þessum árum mynduðust því möguleikar fyrir þá, sem fjárfest höfðu í íbúð, að notfæra sér þetta aukna veðrymi til að taka viðbótarlán og nýta þau til fjárfestinga eða neyslu. Í hruninu dregst síðan eigið fé aftur saman.

Á mynd 4 er nánar litið á hvernig eigið fé á föstu verðlagi (verðlag í janúar 2004) og eiginfjárlutfall hafa þróast undanfarin sjö ár. Athygli vekur að þrátt fyrir mikla lækkun á íbúðaverði eftir hrun var eigið fé á föstu verðlagi hærra í janúar 2012 en það hafði verið í upphafi árs 2004, eða 4,2 milljónir kr. á móti 3,0 milljónum kr. í ársbyrjun 2004. Lægst fer eigið fé á föstu verðlagi í 3,6 milljónir kr. í árslok 2010. Eiginfjárlutfall var 20% í upphafi, en fór hæst í 50,5% í október 2007. Í janúar 2012 var það 26%.



Mynd 4 Þróun eigin fjár og eiginfjárlutfalls árin 2004-2012. Verðlag í janúar 2004.

Heimild: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands og útreikningar Hagfræðistofnunar.

Tafla 3 sýnir breytingar í eiginfjárstöðu fólks sem keypti fasteign og fjármagnaði kaupin að hluta til með eigin framlagi. Gert er ráð fyrir að íbúðin hafi kostað 15 milljónir á kaupdegi og að eiginfjárframlag hafi verið 5-35% (0,75-5,25 milljónir kr.). Síðan er sýnt hver eiginfjárstaða viðkomandi var í janúar 2012. Eiginfjárlutfall þess sem keypti t.d. íbúð í ársbyrjun 2004 og lagði fram 5% af kaupverðinu sjálfur var 12,1% í janúar 2012. Sá sem keypti hins vegar íbúð í ársbyrjun 2006 og lagði fram 5% var í janúar 2012 með neikvæða eiginfjárstöðu upp á 29,7%. Vegna þess að fasteignaverð var að raungildi nánast hið sama í janúar 2006 og janúar 2007 er lítill munur á þróun eiginfjárlutfalls fyrir þau tímabil.

Tafla 3 Eiginfjárlutfall í upphafi árs 2012 miðað við 5-35% eiginfjárlutfall á kaupdegi.

Kaupdagur	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%
1.jan.04	12,1	16,8	21,4	26,0	30,7	35,3	39,9
1.jan.05	-8,1	-2,4	3,3	9,0	14,7	20,4	26,0
1.jan.06	-29,7	-22,9	-16,1	-9,2	-2,4	4,4	11,2
1.jan.07	-29,7	-22,8	-16,0	-9,2	-2,4	4,5	11,3
1.jan.08	-39,8	-32,5	-25,1	-17,7	-10,4	-3,0	4,3

Heimild: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands og útreikningar Hagfræðistofnunar.

2 Áhrif þess að lækka höfuðstól húsnæðislána um 10-25%

2.1 Áhrif á hagkerfið

Í töflu 4 má sjá stöðu húsnæðislána í árslok 2011 samkvæmt bráðabirgðatölum frá Seðlabanka og Íbúðalánasjóði. Þetta eru bókfærðar fjárhæðir, þannig að þær niðurfærslur sem þegar hafa verið gerðar, til dæmis vegna dóma um gengislán (fram að áramótum 2011) og 110% leiðar, hafa verið dregnar frá. Samkvæmt upplýsingum frá Samtökum fjármálafyrirtækja höfðu bankar, Íbúðalánasjóður og lífeyrissjóðir í lok árs 2011 fært niður skuldir heimila, önnur en bílalan, að fjárhæð tæplega 160 milljarða kr.¹ Þá hafa varúðarframlög í afskriftasjóði verið dregin frá. Taflan sýnir kostnað af 10% og 25% niðurfærslu af þeirri lánsfjárhæð sem eftir er.

Tafla 4. Kostnaður af niðurfærslu húsnæðislána frá bókfærðu virði. Fjárhæðir í milljörðum kr.

	Staða húsnæðis- lána í árslok 2011	Verg 10% niðurfærsla	Verg 25% niðurfærsla
Íbúðalánasjóður	667	67	167
Innlánsstofnanir	396	40	99
Þar af verðtryggð lán	319	32	80
Lífeyrissjóðir	177	18	44
Samtals	1240	124	310

Heimildir: Seðlabanki Íslands, hagtölur, Íbúðalánasjóður, eigin útreikningar.

¹ Samtök fjármálafyrirtækja: Niðurfærsla lána heimila 196,4 milljarðar um áramót. Af www.sff.is Tölur frá lífeyrissjóðunum miðast við lok september.

Óvissa er töluverð um heimtur á húsnæðislánum. Um mitt ár 2011 voru um 15% af heildarfjárhæð útlána bankakerfisins í vanskilum. Hjá bönkum með gott útlánasafn er algengt að þetta hlutfall sé 1-2%.² Bókfærð staða húsnæðislána um áramót ræðst af mati lánveitenda á því hve mikið af þeim lánum, sem ekki hafa verið afskrifuð, innheimtist ekki. Varúðarframlög af húsnæðislánum námu að líkindum að minnsta kosti 3-4% af upphaflegri lánsfjárhæð um mitt ár 2011.³ Óvissan hlýtur að vera mikil um endanlegt tap þegar svo mikið er um vanskil.

Eitt meginmarkmið skuldaniðurfærslu hlýtur að vera að draga úr hættu á greiðsluþroti skuldara. Líklegt er að almenn niðurfærsla lána verði til þess að minna *tapist* af lánum en áður var áætlað og þörf fyrir varúðarframlög minnki. Af þessum sökum er kostnaður af 10-25% niðurfærslu ofáætlaður í töflu 4. Óvíst er hve ofmatið er mikið, en lausleg athugun bendir til að það sé ekki minna en 5-10% af fjárhæðinni.

Ekki kemur fram í skýrslubeiðninni *hvernig* lán yrðu færð niður. Það gæti annars vegar orðið með lagaboði og hins vegar með almennu samkomulagi. Ef lán verða færð niður með lagaboði er hugsanlegt að lánafyrirtæki geri kröfu á ríkið um greiðslu kostnaðar af niðurfærslunni.

Hér er gert ráð fyrir að 10% niðurfelling húsnæðislána muni kosta 124 milljarða kr., en 25% niðurfelling kosti 310 milljarða kr. Mestur hluti kostnaðarinnar leggst á Íbúðalánasjóð, 54%.

Þegar meta skal þjóðhagsleg áhrif af slíkri aðgerð skipta tvö atriði mestu máli. Í fyrsta lagi er það hvaða áhrif aðgerðin hefur á fjárhag og greiðsluhæfi fjármálastofnana og ríkissjóðs. Í öðru lagi eru það hugsanleg eftirspurnaráhrif sem slík aðgerð mundi hafa í hagkerfinu.

2.1.1 Áhrif á fjárhag og greiðsluhæfi fjármálastofnana og ríkissjóðs

Kostnaður innlánsstofnana af 10-25% niðurfærslu húsnæðislána nemur frá tæpum 40 milljörðum kr að 99 milljörðum. Í yfirliti Fjármálaeftirlitsins um hálfársuppgjör viðskiptabanka 2011 kemur fram að eiginfjárhlutfall þeirra hafi verið 22,5%.

2 Fjármálaeftirlitið (2011): Margt áunnist-mörgu ólokið, af www.fme.is

3 Varúðarframlög Íbúðalánasjóðs voru rúm 3% af lánsfjárhæð um mitt ár 2011, eftir að framlag vegna glataðra veða hefur verið dregið frá, sbr. Samandreginn árshlutareikning Íbúðalánasjóðs 1. Janúar til 30. Júní 2011. Ekki liggja fyrir upplýsingar um varúðarframlög banka vegna húsnæðislána. Bankar lánuðu hærri fjárhæðir en Íbúðalánasjóður og lán þeirra eru auk þess mestöll til íbúða á höfuðborgarsvæðinu frá þeim tíma þegar íbúðir voru hvað dýrastar (2004-2007). Það stuðlar að því að þeir leggi meira til hliðar vegna útlánatapa en Íbúðalánasjóður. Á móti kemur að bankarnir hafa þegar gefið meira eftir af sínum lánum af ýmsum ástæðum, sjá Hagfræðistofnun (2012): Greinargerð um afföll íbúðalána við stofnun nýju bankanna og kostnað við niðurfærslu lána.

Eiginfjárgrunnur umfram lágmarkskröfur Fjármálaeftirlitsins hafi verið 145 milljarðar kr., en það samsvari um 8,5% af útstandandi lánnum til viðskiptavina.⁴

Í febrúar 2012 féll hæstaréttardómur í máli vegna vaxtaútreiknings af gengistengdum krónulánnum sem áður höfðu verið dæmd ólögleg. Í lögum nr. 151/2010 var mælt fyrir um að vextir af slíkum lánnum skyldu vera jafnháir lægstu vöxtum á nýjum almennum óverðtryggðum útlánnum hjá lánastofnunum (eða verðtryggðum útlánnum ef um lánasamning til meira en 5 ár var að ræða).⁵ Var það mat réttarins að ekki væri hægt að leggja á hærri vexti af lánnum aftur í tímann en samið hafði verið um í upphafi.⁶ Ekki er ljóst hve mikinn kostnað bankar bera af þessum dómi en nefnt hefur verið að hann geti numið tugum milljarða. Ef þessi kostnaður bætist við tæplega 100 milljarða kr. kostnað vegna niðurfærslu af lánnum er líklegt að sumir bankar muni að minnsta kosti fara niður fyrir eiginfjárviðmið Fjármálaeftirlitsins. Þeir munu þá væntanlega draga úr lánveitingum og leita að nýju hlutfé. Ef lán eru færð niður með lagaboði er líklegt að þeir krefjist skaðabóta af ríkinu vegna eignamissis. Ekki kemur fram í opinberum tölum hve mikið einstakir bankar hafa lánað til íbúðakaupa. Hér er því gert ráð fyrir að íbúðalán séu jafnstórt hlutfall af heildarlánnum í þeim öllum. Miðað við þessar forsendur er hlutur ríkisins í húsnæðislánnum bankanna um þriðjungur).⁷ Beinn kostnaður þess af 10-25% niðurfærslu á húsnæðislánnum banka verður þá 13-33 milljarðar kr.

Eins og áður sagði ber Íbúðalánasjóður mestan hluta kostnaðar af niðurfærslu skulda. Árið 2010 lagði ríkið 33 milljarða kr. eiginfé til Íbúðalánasjóðs vegna bágrar stöðu hans.⁸ Um mitt ár 2011 var eiginfjárlutfall sjóðsins 2,4%, en samkvæmt ákvæðum í reglugerð nr. 544/2004 um Íbúðalánasjóð skal sjóðurinn hafa sem langtímamarkmið að halda eiginfjárlutfalli sínu yfir 5,0%.⁹ Ljóst virðist af þessu að niðurskurður lána sjóðsins um 67-167 milljarða kr. kemur beint niður á fjárhag ríkissjóðs.

Hér á eftir er nánar fjallað um áhrif skuldaniðurfellingar á lífeyrisréttindi. Þar kemur fram að kostnaður lífeyrissjóða af niðurfærslu íbúðalána um 10-25% er á bilinu frá 18 milljörðum kr. upp í 44 milljarða kr. Í lok árs 2010 voru lífeyrissjóðir starfsmanna ríkis og

4 Fjármálaeftirlitið (2011): Hálfársuppgjör viðskiptabanka: Margt áunnist-mörgu ólokið, 20. október, www.fme.is

5 Lög um vexti og verðtryggingu frá 2001 með seinni tíma breytingum.

6 Hæstaréttardómur í máli nr. 600/2011.

7 Hér er eignarhlutur ríkisins í hverjum banka margfaldaður með öllum útlánnum ársins 2010 og deilt með öllum útlánnum. Heimildir: Fjármálaeftirlitið (2010): Heildarniðurstöður ársreikninga fjármálafyrirtækja fyrir árið 2010, Fjármálaráðuneytið, fréttatilkynning 18.12. 2009: Endurreisn bankanna lokið, eigin útreikningar.

8 Ríkisreikingur 2010, heildaryfirlit, bls. 5.

9 Íbúðalánasjóður, samandreginn árshlutareikningur 1. janúar til 30. júní 2011.

sveitarfélaga með um þriðjung af veðlánnum lífeyrissjóðanna í heild.¹⁰ Beinn kostnaður ríkis og sveitarfélaga af 10-25% niðurfærslu húsnæðislána lífeyrissjóða er miðað við það 6-15 milljarðar kr. Mestallur kostnaðurinn lendir á ríkinu, en kostnaður sveitarfélaga er á bilinu frá 800 milljónum til 2 milljarða króna. Rýrari greiðslur úr lífeyrissjóðum munu auk þess verða til þess að greiðslur frá Tryggingastofnun hækka.

Af umfjölluninni hér að framan má sjá að nærri fer að ríki og sveitarfélög beri beint tæp 70% af kostnaði við 10-25% niðurskurð húsnæðislána. Kostnaðurinn nemur 86-215 milljörðum kr. Langmestur hluti kostnaðarins lendir á ríkinu, en sveitarfélög bera 800 milljónir til 2 milljarða króna vegna lífeyrisskuldbindinga, eins og fyrr kom fram. Ef lán eru færð niður með lagaboði er líklegt að bankar og lífeyrissjóðir stefni ríkinu vegna greiðslu þess sem eftir stendur. Hugsanlegt er því að heildarkostnaður hins opinbera verði á endanum allt að 310 milljörðum kr. Enn fremur verður að huga að því hvort þeir, sem hafa greitt upp lán sín á undanförunum árum, eiga rétt á endurgreiðslu. Við það myndi kostnaðurinn hækka. Á hinn bóginn má draga frá fjárhæðinni niðurfærslur af lánnum sem nú þegar er ekki gert ráð fyrir að verði innheimt.

Kostnaður hins opinbera af 10-25% niðurskurði húsnæðislána yrði á bilinu 11-39% af útgjöldum þess árið 2010.¹¹ Líklegast er að ríkið reyni að mýkja áhrifin á skatta og útgjöld með því að taka lán, sem gæti jafnvel verið til áratuga. Greiðslur af slíku láni gætu reynst þungbærar fyrst í stað að minnsta kosti, því að opinber útgjöld hafa verið skorin niður undanfarin ár og skatthlutföll hafa hækkað. Jöfnuður í rekstri hins opinbera fjarlægist, en í upphafi var ætlun stjórnvalda og Alþjóða gjaldeyrissjóðsins að hann næðist 2013.¹² Ekki er ólíklegt að matsfyrirtæki bregðist við og lækki lánshæfismat landsins, enda væri um að ræða frávík frá fyrri stefnu sem rýrt gæti trúverðugleika íslenskra stjórnvalda. Þegar fjármálakreppan skall á í heiminum 2007 margfaldaðist munur á vöxtum bréfa með misgóða lánshæfiseinkunn.¹³ Þó að vaxtabilið hafi minnkað nokkuð aftur er ljóst að aukin skuldsetning gæti orðið dýr. Sumarið 2011 fékk ríkissjóður lán að fjárhæð milljarður bandaríkjadala með sem samsvaraði rúmlega 3% álagi á millibankavexti. Eftirspurn var um helmingi meiri en nam útboðsfjárhæðinni,¹⁴ þannig að menn virðast ekki vera hræddir við að lána íslenska ríkinu, en álag á millibankavexti er mun meira en það var áður en bankarnir hrundu. Í september 2008 fékk ríkissjóður evrulán með um 0,9% álagi á

10 Fjármálaeftirlitið: Ársreikningar lífeyrissjóða, www.fme.is.

11 Hagstofa Íslands, eigin útreikningar.

12 Skýrsla fjármálaráðherra um áætlun um jöfnuð í ríkisfjármálum 2009-2013, lögð f. Alþingi 2009.

13 Capacent á Íslandi (2009): State-aid in the form of guarantee, skýrsla fyrir Fjármálaráðun., sept.

14 Lánamál ríkisins, frétt 9. júní 2011: Útgáfa ríkissjóðs á skuldabréfi í dollurum erlendis.

millibankavexti.¹⁵ Skuldir hins opinbera voru ríflega 1.900 milljarðar kr. árið 2010, þar af voru skuldir ríkissjóðs tæpir 1700 milljarðar kr.¹⁶ Óljóst er hvaða áhrif aukin skuldsetning hefði á lánskjörin, en 1% aukning á vaxtaálagi kostar tæpa 20 milljarða kr. á ári. Fjárhæðin myndi ekki hækka sem þessu nemur strax, því að lán ríkissjóðs eru yfirleitt með fast vaxtaviðmið (annað hvort fasta vexti eða fast álag á millibankavexti). Vextir á verðtryggðum ríkisbréfum til nokkurra áratuga eru allt að 2½% umfram verðbólgu á innlendum markaði um þessar mundir. Miðað við að vextirnir færu í 3-5% umfram verðlagshækkanir og að allur kostnaður við niðurfærslu lána yrði fjármagnaður á innlendum markaði yrði beinn vaxtakostnaður ríkisins af 25% niðurfærslu húsnæðislána 6-10 milljarðar kr. á ári. Þetta yrði á bilinu tæplega 1-1½% af útgjöldum hins opinbera árið 2010. Ef ætlunin er að greiða lánið á 30 árum yrði greiðslan 11-14 milljarðar kr. á ári. Þessa fjárhæð yrði að leggja við kostnað sem gæti komið til vegna dýrari fjármögnunar á öðrum lánnum ríkis og sveitarfélaga. Um greiðslur af þessu tagi munar í fjárhag hins opinbera, en aðgerðin yrði að öllum líkindum gerleg.

Kostnaður bankanna af 25% niðurfærslu húsnæðislána fer langt með að éta upp það eiginfé sem þeir hafa í heild umfram það lágmark sem Fjármálaeftirlitið setur. Eiginfjárhlutfallið er mishátt eftir bönkum og þeir hafa lánað mismikið til húsnæðiskaupa. Líklegt er að einn eða fleiri bankar þurfi að bregðast við niðurfærslu með því að draga úr útlánum eða með því að bjóða út nýtt hlutafé. Ólíklegt er þó að fjármálastöðugleika yrði ógnað með niðurfærslunni. Hitt er annað mál, að hætta er á að von um að leikurinn verði endurtekinn síðar, ýti undir óábyrgar lántökur heimila og lánveitingar á komandi árum.

2.1.2 Áhrif á neyslu og hagvöxt, viðskiptahalla og vexti

Með þeirri gjörð sem hér er til umræðu yrði umtalsverðum hluta af húsnæðisskuldum landsmanna létt af húseigendum á kostnað eigenda fjármálastofnana. Þeir eru fyrst og fremst hið opinbera, eigendur lífeyrisréttinda og eigendur bankanna. Útlendingar eiga meirihluta bankanna, en ríkið á stóran hlut. Ríki og sveitarfélög bera að minnsta kosti tæp 70% af kostnaðinum. Þjónusta er ekki keypt á móti, eins og þegar ríkið leggur í framkvæmdir. Hér er því einungis um að ræða tilfærslu á verðmætum. Tilfærslan getur haft nokkur áhrif á heildareftirspurn:

- Lægri skuldir valda því að skuldurum finnst þeir vera ríkari en áður. Þeir leyfa sér

15 Hafsteinn Hafsteinsson, Seðlabanka Íslands, samtal, febrúar 2011.

16 Hagstofa Íslands, www.hagstofa.is.

þess vegna meiri neyslu. Ekki er ólíklegt að sumir sækist eftir nýjum lánum í ljósi bættrar eignastöðu. Á móti koma neikvæð auðsáhrif, sem sennilega eru minni, vegna væntinga um hærri skatta á komandi árum og minni lífeyrisréttindi.

- Lægri afborganir lána þýða meira laust fé sem nota má í neyslu. Ef skuldir að fjárhæð ríflega 300 milljarðar króna verða felldar niður, gert er ráð fyrir að húsnæðislán séu til 30 ára að meðaltali og að raunvextir á húsnæðislánum séu 3-5%, er ekki ólíklegt að greiðslur af húsnæðislánum landsmanna minnki um 15-20 milljarða króna á ári, eða sem nemur 2-2½% af ráðstöfunartekjum allra heimila. Ef húsnæðislán eru skorin niður um 10% aukast ráðstöfunartekjur skuldara um 6-8 milljarða á ári miðað við sömu forsendur, en sú tala er nærri 1% af ráðstöfunartekjum allra heimila.
- Væntingar um hækkunir á sköttum á komandi árum, til dæmis á tekjuskatti, á komandi árum vegna verri stöðu ríkissjóðs gætu ýtt undir vinnuframlag núna.
- Ef ríkið leitar lánsfjár að miklu leyti á innlendum markaði munu vextir hækka, ekki síst á ríkistryggðum lánum. Einnig er líklegt að Seðlabankinn bregðist við þenslumerkjum með hækkun skammtímavaxta. Hvort tveggja dregur úr áhuga á húsbyggingum á komandi árum.
- Eigið fé banka minnkar (ef þeim tekst ekki að koma kostnaðinum yfir á ríkið). Það dregur úr getu þeirra til þess að lána fé til neyslu og fjárfestinga.

Um miklar fjárhæðir er að tefla. Á hinn bóginn vísa áhrif á framleiðslu og eftirspurn í gagnstæðar áttir. Líklegt er þó að heildaráhrifin verði stærri en núll. Óvíst er um suma áhrifaþætti sem taldir eru hér að framan. Segja má að það sé ekki í anda aðgerðarinnar að fólk nýti bættu skuldastöðu til þess að taka ný lán. Ekki er heldur víst að lánastofnanir hafi mikinn áhuga á að lána skuldugu fólki um þessar mundir. Draga mun úr auðsáhrifum á eftirspurn ef skortur er á lánsfé. Þá verða aðaláhrifin af aðgerðunum þau að ráðstöfunarfé skuldara eykst um 6-20 milljarða á ári. Lauslegir útreikningar benda til þess að fyrst í stað vaxi landsframleiðsla um allt að hálfu prósentu af þessum sökum (miðað við 25% niðurskurð skulda). Áhrifin á landsframleiðslu safnast upp á nokkrum árum. Gæti uppsöfnuð aukning landsframleiðslu af þessum sökum jafnvel numið 2-3 prósentum þegar mest er, en síðan dregst hún saman aftur. Einkaneysla eykst meira en landsframleiðsla, viðskiptahalli eykst einnig nokkuð, skatttekjur aukast og nokkur þrýstingur skapast á

verðlag. Líklegt er að peningayfirvöld bregðist við verðbólguþrýstingi með því að hækka vexti. Við það dregur úr eftirspurnaráhrifunum og landsframleiðsla eykst minna en ella.¹⁷ Þeir sem hagnast mest á niðurfærslu húsnæðislána eru flestir á aldrinum frá 30-55 ára. Þeir sem koma til með að bera kostnað af aðgerðunum, umfram ávinning, eru aðrir, ungir og gamlir og jafnvel að einhverju leyti síðari kynslóðir.¹⁸ Þeir greiða skuldina á komandi áratugum í hærri sköttum og minni þjónustu hins opinbera.

2.2 Áhrif á lífeyrissjóðina

Samkvæmt yfirliti Seðlabankans námu heildarlán lífeyrissjóða til sjóðfélaga 176,7 milljörðum kr. í árslok 2011. Hér er gert ráð fyrir því að þau séu öll til húsnæðiskaupa. Kostnaður lífeyrissjóða af niðurfærslu íbúðalána um 10-25% er á bilinu frá 18 milljörðum kr. upp í 44 milljarða. Breytingar í stöðu sjóða á frjálsum markaði koma fram í rýrari lífeyrisrétti, en ríki og sveitarfélög greiða kostnað af rýrnun opinberra lífeyrissjóða. Í lok árs 2010 voru lífeyrissjóðir starfsmanna ríkis og sveitarfélaga með um þriðjung af veðlánnum lífeyrissjóðanna í heild.¹⁹ Beinn kostnaður ríkis og sveitarfélaga af 10-25% niðurfærslu húsnæðislána lífeyrissjóða er miðað við þetta 6-15 milljarðar kr. Hugsanlegt er að aðrir lífeyrissjóðir stefni ríkinu til greiðslu kostnaðar af niðurfærslu lána.

2.3 Áhrif á réttindaávinnslu sjóðfélaga

Fjárhæð lána lífeyrissjóða til sjóðfélaga nemur nú um 8,4% eigna lífeyrissjóðanna. Ef eignir sjóðanna jafngiltu réttindum sjóðfélaga (en þannig er það í raun með þá sjóði sem launagreiðendur bera ekki ábyrgð á) þýðir 10% lækkun lána um 0,84% lækkun réttinda hjá sjóðsfélögum en 25% lækkun lána þýðir um 2,1% lækkun réttinda.

Þetta eru meðaltalstölur, en ekki veita allir sjóðir jafnmikil lán til sjóðfélaga. Auk þess er rétt að benda á það að réttindi sjóðfélaga í sjóðum sem eru með ábyrgð launagreiðenda (sjóðir ríkis og sveitarfélaga) eru óháð því hverjar eignirnar eru.

17 Miðað er við að áhrif af skuldaniðurfærslu séu svipuð og af skattalækkun, sem nemur allt að 1% landsframleiðslu. Um áhrif skattbreytinga á þjóðhagsstærðir fjalla meðal annarra Romer og Romer (2007): The Macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks. University of California, Berkeley.

18 Um eiginfjárstöðu fólks eftir aldri má lesa í skýrslu Hagfræðistofnunar (2011): Þróun á húsnæðismarkaði og samanburði við önnur lönd, sjá vef stofnunarinnar, www.hhi.hi.is.

19 Fjármálaeftirlitið: Ársreikningar lífeyrissjóða 2010, www.fme.is

Áhrifin yrðu 0,84 til 2,1% minni réttindi sjóðsfélaga í almenna kerfinu en engin í kerfi opinberra starfsmanna. Þar myndu ríkið og sveitarfélögin bera skaðann.

Í töflu 5 eru sýnd áhrifin á einstaka lífeyrissjóði miðað við eignastöðu í árslok 2010. Í töflunni er reyndar miðað við öll veðlán, en lítill hluti þeirra er til annarra en sjóðfélaga og niðurstaðan því heldur hærri tala eða 1,0%. Hins vegar gefur taflan til kynna hve misjöfn skerðingin yrði, eða á bilinu 0-2% m.v. 10% niðurfærslu lána og 0-5.1% m.v. 25% niðurfærslu.

Tafla 5 Áhrif niðurfærslu veðlána á einstaka lífeyrissjóði.
Miðað er við stöðu sjóðanna í lok árs 2010. Veðlán eru um 10% hærri en sjóðfélagalán.

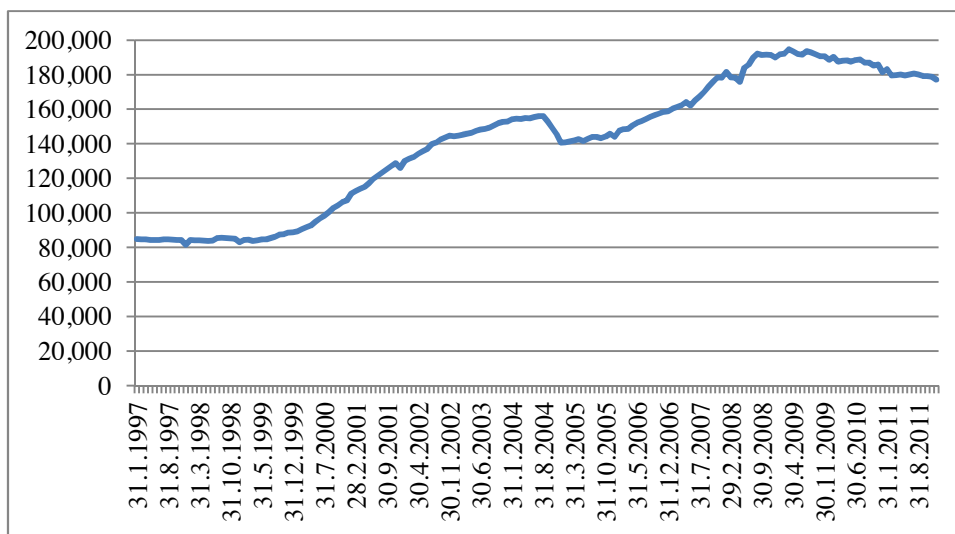
	Áhrif af	Áhrif af	Hrein eign		
	10% lækkun veðlána	25% lækkun veðlána	31.12.2010	10% lækkun	25% lækkun
Lífeyrissj. starfsm. ríkisins	-1,6%	-4,1%	350.106.289	5.775.015	14.437.538
Lífeyrissj. verslunarmanna	-1,4%	-3,5%	309.931.681	4.328.724	10.821.809
Stafir lífeyrissjóður	-2,0%	-5,1%	83.662.812	1.700.895	4.252.239
Sameinaði lífeyrissjóðurinn	-1,5%	-3,8%	105.413.610	1.607.863	4.019.658
Gildi lífeyrissjóður	-0,6%	-1,6%	241.042.704	1.539.406	3.848.514
Almenni lífeyrissjóðurinn	-1,4%	-3,4%	98.693.380	1.332.526	3.331.315
Lífeyrissj. verkfræðinga	-1,9%	-4,7%	33.962.231	642.653	1.606.633
Lífeyrissj. starfsm. sveitarfél.	-1,2%	-3,1%	48.689.388	605.440	1.513.599
Lífeyrissjóður bankamanna	-0,7%	-1,6%	46.554.592	303.400	758.499
Festa lífeyrissjóður	-0,4%	-1,1%	63.226.068	277.934	694.835
Lífeyrissj. hjúkrunarfræðinga	-1,2%	-3,1%	21.654.349	269.003	672.507
Eftirlaunasjóður FÍA	-1,5%	-3,8%	16.583.600	255.044	637.610
Söfnunarsj. lífeyrisréttinda	-0,3%	-0,8%	80.786.969	247.718	619.294
Lífeyrissjóður bænda	-0,7%	-1,7%	22.620.058	157.483	393.708
Frjálsi lífeyrissjóðurinn	-0,1%	-0,3%	87.063.469	121.128	302.819
Lífeyrissj. starfsm. Reykjavíkurb.	-0,2%	-0,6%	54.376.040	120.717	301.794
Stapi lífeyrissjóður	-0,1%	-0,3%	109.021.176	111.002	277.505
Lífeyrissjóður Vestfirðinga	-0,2%	-0,5%	26.661.747	56.368	140.919
Lífeyrissj. starfsm. Búnaðarb. Eftirlaunasjóður starfsmanna	-0,2%	-0,4%	16.095.244	28.929	72.322
Hafnarfjarðkaupstaðar	-1,3%	-3,2%	1.829.535	23.312	58.281
Lífeyrissj. starfsm. Kópavogsb.	-0,5%	-1,2%	2.973.628	13.711	34.278
Lífeyrissj. Tannlæknafélags Ísl.	-0,2%	-0,5%	2.737.105	5.351	13.377
Lífeyrissj. starfsm. Akureyrarb.	-0,1%	-0,2%	7.643.265	4.770	11.926
Kjölur lífeyrissjóður	-0,1%	-0,1%	8.068.871	4.513	11.283
Eftirlaunasj. Reykjanesbæjar	-0,1%	-0,2%	2.898.842	2.098	5.245
Lífeyrissj. Akraneskaupstaðar	-0,2%	-0,5%	915.985	1.856	4.641
Lífeyrissj. Neskaupstaðar	-0,2%	-0,4%	502.700	784	1.959
Lífeyrissj. starfsm. Húsavíkurk. Eftirlaunasj. starfsm. Útvegsb. Ísl.	0,0%	-0,1%	583.509	222	556
Íslenski lífeyrissjóðurinn	-0,6%	-1,4%	28.309	164	410
Lífeyrissj. Vestmannaeyja	0,0%	0,0%	30.663.757	0	0
Lífeyrissjóður Rangæinga	0,0%	0,0%	28.822.160	0	0
Lífeyrissjóður starfsmanna Vestmannaeyjabæjar	0,0%	0,0%	5.618.989	0	0
ALLIR	-1,0%	-2,6%	84.856	0	0
			1.909.516.921	19.538.028	48.845.069

Heimild: Fjármálaeftirlitið, útreikningar Talnakönnunar.

Verði gripið til þessarar niðurfærslu þarf að taka afstöðu til þess hvort að þeir sjóðir sem hafa lánað tiltölulega mikið til sjóðsfélaga verða einir látnir bera kostnað af skerðingunni eða hvort hún dreifist einnig á hina sjóðina.

Á mynd 5 sést hvernig verðmæti lánanna hefur breyst að núvirði frá 1997 til 2012. Þar sést að lánin hafa tvisvar minnkað á tímabilinu. Fyrst árin 2004-5, en þá komu bankarnir inn á húsnæðislánamarkaðinn og liðlega 10% lífeyrissjóðslána eru greidd upp. Eftir september 2008 hafa allmargir greinilega greitt upp sín lán og nemur raunlækkun á tímabilinu um 8%.

Ef lækka á höfuðstól lána þarf að taka tillit til þess hvort þeir sem hafa þegar greitt upp lán sín eiga rétt á einhvers konar endurgreiðslu. Ef svo yrði myndu réttindin skerðast meira en hér hefur komið fram.



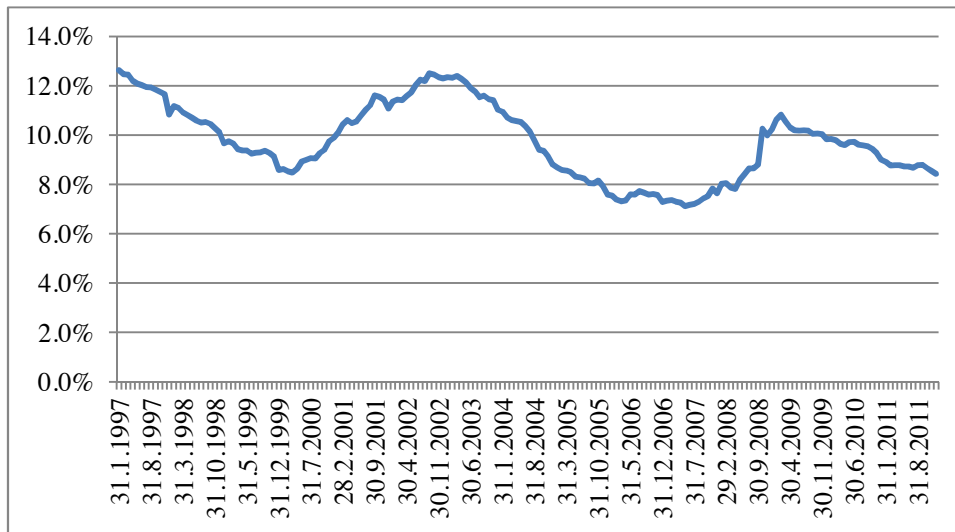
Mynd 5 Heildarfjárhæð sjóðfélagalána lífeyrissjóða 1997-2011 á föstu verðlagi 2012.

Núvirðing m.v. vísitöluneysluverðs.

Heimild: Seðlabanki Íslands, útreikningar Talnakönnunar.

Í útreikningunum hér að framan er ekki reiknað með því að lífeyrissjóðirnir þurfi að bera kostnað af niðurfellingu lána hjá Íbúðalánasjóði, en fjárhagur hans stendur tæpt og ljóst að hann yrði gjaldþrota af aðgerð af þessu tagi. Lífeyrissjóðirnir hafa lánað mikið til hans og ljóst má vera að lífeyrir skerðist meira en hér segir ef þeir bera óbeinan skaða af niðurfellingum lána hans.

Á mynd 6 sést hins vegar hvernig lán til sjóðfélaga lífeyrissjóðanna hafa breyst sem hlutfall af hreinni eign til greiðslu lífeyris á árunum 1997-2012. Þetta hlutfall var hæst í kringum aldamótin eða liðlega 12% en fór niður fyrir 8% á tímabilinu 2005-8. Við hrun hækkaði hlutfallið skart og komst yfir 10%. Síðan hefur það jafnt og þétt lækkað og er nú liðlega 8% sem fyrr segir.



Mynd 6 Lán til sjóðfélaga lífeyrissjóðanna sem hlutfall af hreinni eign til greiðslu lífeyris á árunum 1997-2012.
Heimild: Seðlabanki Íslands, útreikningar Talnakönnunar.

3 Áhrif þess að hækka lífeyrisaldur um 1-3 ár í tengslum við niðurfærsluna

Hér á eftir eru rakin áhrif þess að hækka lífeyrisaldur um eitt til þrjú ár, frá 67 ára til sjötugs. Miðað er við að lífeyrisaldurinn sé hækkaður en réttindin þau sömu og nú gilda við 67 ára aldur. Rétt er að undirstrika að hér er miðað við meðaltalstölur úr stórum blönduðum lífeyrissjóði, þ.e. þar sem hlutfall karla og kvenna er nokkuð jafnt og örorkulíkur nærri meðaltali. Niðurstaðan sést í töflu 6.

Tafla 6 Skerðing miðað við hækkun lífeyrisaldurs.

	Skerðing í %
Hækkun í 68 ár	7,3%
Hækkun í 69 ár	14,4%
Hækkun í 70 ár	21,3%

Heimild: Útreikningar Talnakönnunar.

Frestun í einn mánuð samsvarar 0,57% skerðingu á lífeyri. Því samsvarar 0,84% lækkun réttinda (10% lækkun sjóðfélagalána) um eins og hálf mánaðar hækkun lífeyrisaldurs hjá

öllum sjóðfélögum. Með sama hætti er 2,1% lækkun (25% lækkun lánanna) jafngild tæplega fjöggra mánaða hækkun lífeyrisaldurs allra sjóðfélaga.

Hjá þeim lífeyrissjóði sem er með hæst hlutfall sjóðfélagalána þyrfti lífeyrisaldur að hækka um fjóra mánuði vegna 10% niðurfærslu og um níu mánuði vegna 25% niðurfærslu.

Áður en stokkið er til þess að færa lánin niður verður þó að gæta að því að lífeyrissjóðakerfið er veikt fyrir af ýmsum tæknilegum ástæðum.

- *Í fyrsta lagi* skortir flesta sjóðina nokkuð á að geta staðið undir skuldbindingum sínum. Ef reiknað er með því að hallinn sé um 8% að meðaltali þyrfti lífeyrisaldurinn að hækka um rúmlega ár vegna þessa eins.
- *Í öðru lagi* er meðalævin sífellt að lengjast. Íslenskir lífeyrissjóðir miða við ævilengdartöflu sem lítur til fortíðar en ekki framtíðar. Ef notaðar væru réttar töflur þyrfti ellilífeyrisaldur að hækka um eitt og hálf til tvö ár vegna þess.
- *Í þriðja lagi* er reiknað með því að lífeyrissjóðirnir nái að ávaxta sig til framtíðar um 3,5% á ári að meðaltali. Ef þessi ávöxtun verður t.d. 3,0%, þyrfti að hækka lífeyrisaldur um eitt og hálf ár vegna þess eins.

Hér er því bent á innbyggða veikleika í kerfinu sem hver um sig gæti valdið því að hækka þyrfti lífeyrisaldurinn til þess að halda óbreyttum réttindum. Tilvikin hér að ofan valda samtals fjöggra til fjöggra og hálfis árs hækkun ellilífeyrisaldurs.

4 Áhrif þess að aftengja vísitölu á lánum og réttindum næstu fimm árin

Áhrif þess að aftengja vísitölu á lánum á Íbúðalánasjóð og aðrar fjármálastofnanir ráðast af verðbólgu á þessum tíma. Í opinberu verðbólguarkmiði Seðlabanka Íslands er gert ráð fyrir að verðbólga sé ekki meiri en 2,5% á ári, en það samsvarar því að almennt verðlag hækki um 13,1% á fimm árum. Um þessar mundir er ársverðbólga rúm 6%²⁰ en Seðlabanki spáir því að verðbólga verði um 3½% árið 2012, 3% 2013 en nálgist eftir það verðbólguarkmiðið. Ef gengið er út frá því að Seðlabankinn geti stjórnað verðbólgunni á annað borð má gera ráð fyrir að verðbólgan leiti jafnan í átt að verðbólguarkmiðinu. Jafnframt verði meðaltalsverðbólga yfir langan tíma nálægt því markmiði sem Seðlabankinn stefnir að. Verðbólguarkmið var tekið upp í lok mars 2001.

²⁰ www.hagstofa.is.

Meðalverðbólga á þeim tæpu 11 árum sem liðin eru síðan, frá marslokum 2001 og fram í febrúar 2012, er um 6%. Stærstu fyrirtæki vænta 4% verðbólgu á komandi ári og heimili búast við 6% verðbólgu á sama tíma samkvæmt könnunum Capacents-Gallups.²¹ Verðbólguálag miðað við ávöxtun á verðtryggðum bréfum Íbúðalánasjóðs og óverðtryggðum ríkisbréfum sem renna út 2019 er rúm 5%,²² en frá því má líklega draga að minnsta kosti hálf prósent vegna óvissu um ávöxtun á óverðtryggðum bréfum.²³ Hér á eftir eru áhrif þess að aftengja vísitölu á lánum og réttindum miðuð við verðbólguvæntingar og reynslu undanfarinna ára, fremur en opinbert verðbólguarkið. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði á bilinu 4-6%. Fjögra til sex prósent verðbólga í 5 ár, sem ekki yrði verðbætt, rýrir verðtryggðar kröfur um 18-25%. Frysting vísitölu í fimm ár myndi hafa í för með sér að eignir Íbúðalánasjóðs rýrnuðu fast að því sem þessu nemur. Á miðju ári 2011 voru 91% af eignum hans vísitölutryggð útlán, auk þess sem sjóðurinn átti töluvert af markaðsverðbréfum, sem að hluta til eru verðtryggð. Eignasamsetning banka er önnur. Um 23% eigna þeirra eru verðtryggð útlán. Á móti eru verðtryggð innlán um 7% af sömu fjárhæð.²⁴ Ef gert er ráð fyrir að hlutfall verðtryggðra reikninga haldist óbreytt þótt vísitala sé aftengd rýrir fjögra til sex prósent verðbólga í 5 ár eignir innlánsstofnana um 3-4%. Einfalt er að segja til um það hvaða áhrif afnám vísitölutengingar á lífeyrisréttindi hafa á fimm árum. Þau skerðast sem nemur fimm ára verðbólgu. Hægt er að hugsa sér að skerðing vísitölutryggingar yrði borin annað hvort af félögum lífeyrissjóða einum eða sjóðfélögum og Tryggingastofnun, þ.e. ríkinu. Fjögra til sex prósent verðbólga í 5 ár sem ekki er verðbætt rýrir lífeyrisréttindi um 18-25%. Um tveir þriðju hlutar eignasafns lífeyrissjóðanna eru tengdir vísitölu. Fjögra til sex prósent verðbólga í 5 ár sem ekki yrði verðbætt rýrir eignasafn lífeyrissjóða því um 12-17%. Nettóáhrifin á sjóðina, ef þeir ná að ávaxta aðrar eignir þannig að þær haldi verðgildi sínu, eru um 7-11% styrking. Þessi styrking er fyrst og fremst á kostnað sjóðfélaganna í heild, en aðeins þeir sem hafa fengið lán njóta góðs af höfuðstólslækkuninni. Reikna má með því að slík aðgerð myndi hafa mjög mikil áhrif á greiðslur úr Tryggingastofnun. Þær myndu væntanlega hækka um

²¹ Hagvísar Seðlabanka Íslands, 1-13: Verðlagsþróun og verðbólguvæntingar.

²² Hagvísar Seðlabanka Íslands, 1-12: Verðlagsþróun og verðbólguvæntingar.

²³ Mat á áhættuálagi vegna óvissu um verðbólgu í erlendum könnunum er býsna fjölbreytt. Það sveiflast til dæmis frá hálfu og upp í þrjú prósent á 5-10 ára dollarabréfum á árunum 1984 til 1996 samkvæmt : Gong og Remolona (1996): Inflation risk in the U.S. yield curve: The usefulness of indexed bonds, Federal reserve bank of New York. Aðrir gera ráð fyrir mun minna óvissuálagi, sjá: Hörðal og Tristani (2007): Inflation risk premia in the term structure of interest rates, European Central Bank, Working Paper Series.

²⁴ Hagtölur Seðlabankans, 31/01/2012, eigin útreikningar.

eitthvað á bilinu 4 til 8 milljarða kr. á ári á tímabilinu, en staða lífeyrisþega væri samt lakari en í upphafi.²⁵

Hér að framan hefur verið gert ráð fyrir að frysting vísitölu í fimm ár hafi ekki áhrif á hegðun fólks. En líkast til munu fáir hafa áhuga á að leggja fé inn á „verðtryggða“ reikninga sem ekki eru í sambandi við vísitölu og bankar og lífeyrissjóðir munu ekki veita „verðtryggð“ lán sem ekki hækka með vísitölu. Aðgerðin myndi þá fyrst og fremst hafa áhrif á bundnar innistæður og lán sem þegar hafa verið veitt, auk þess sem draga myndi úr réttindaávinnslu lífeyrissjóða. Staða lífeyrissjóða myndi batna við þetta frá þeim tölum sem nefndar voru hér að framan, því að greiðslur í lífeyrissjóði eru lögboðnar, en ekki ný útlán. Þess í stað mun meira verða um óverðtryggð útlán og meira fé fara inn á óverðtryggða reikninga. Vegna eðlis verðtryggingarinnar, sem bætir verðbólgu við höfuðstól lána, verður þetta til þess að ný húsnæðislán verða til skemmri tíma en áður. Hraðar verður greitt af lánunum en verðtryggðum lánunum, einkum má búast við að greiðslur þyngist fyrstu árin.

²⁵ Greiðslur úr lífeyrissjóðum sem ekki eru ríkistryggðir eru sennilega um 40 milljarðar kr. á ári núna. Fjórðungsskerðing er 10 milljarðar og hún leiðir til þess að framlög Tryggingastofnunar hækka allt að þeirri tölu.