



VIÐSKIPTARÁÐ ÍSLANDS  
ICELAND CHAMBER  
OF COMMERCE

SKOÐUN VIÐSKIPTARÁÐS 9. APRÍL 2008

# ÍBÚÐALÁNASJÓÐUR

## - RIDDARI Á HVÍTUM HESTI?

Barátta Seðlabankans fyrir stöðugu verðlagi hefur ekki gengið sem skildi á undanförunum árum og verðbólga hefur því bæði verið há og viðvarandi. Þetta má að stærstum hluta rekja til mikillar eftirspurnar. Þeir vextir sem skipta einstaklinga mestu eru húsnæðislánavextir og miðar hækkun stýrivaxta því m.a. að hækkun þeirra. Með þessum hætti er peningastefnu Seðlabankans ætlað að sporna gegn þenslu í hagkerfinu. Það skýtur skökku við að hið opinbera skuli hafa unnið gegn nauðsynlegri hækkun húsnæðisvaxta með því að niðurgreiða almenn íbúðalán í gegnum Íbúðalánasjóð. Þetta hefur átt ríkan þátt í því að spilla fyrir virkni peningastefnunnar undanfarin ár og leitt til þess að stýrivextir hafa orðið mun hærri en ella. Afleiðingin er að skammtíma vextir eru mun hærri en þeir hefðu þurft að vera, verðbólga hefur verið yfir þolmörkum um árabíl og þenslan mun meiri en annars hefði verið.

Það er því nauðsynlegt að umbreyta Íbúðalánasjóði hið fyrsta. Undanfarin ár hefur starfsemi sjóðsins grafið undan áhrifamætti peningastefnunnar, aukið ójafnvægi í hagkerfi að tilefnislausu og ógnað fjármálastöðugleika. Ekki er nauðsynlegt að hverfa frá félagslegum markmiðum Íbúðalánasjóðs, enda hefur reynsla erlendis frá sýnt að hægt er að tryggja fjárhagslega verr settum einstaklingum aðgang að húsnæði með skilvirkari hætti en nú tíðkast.

Um leið er mikilvægt að leiðrétta þá villandi umræðu sem hefur átt sér stað á undanförunum misserum um stöðu á húsnæðislánamarkaði. Svo virðist sem ýmsir hafi viljað slá Íbúðalánasjóð til riddara og telja mikilvægi hans hafa sannað sig á síðustu mánuðum. Þar er um mikinn misskilning að ræða enda eru breytingar á fyrirkomulagi Íbúðalánasjóðs helsta orsök þeirrar stöðu sem nú er komin upp á húsnæðislánamarkaði.

... það skýtur skökku við að hið opinbera skuli hafa unnið gegn nauðsynlegri hækkun húsnæðisvaxta með því að niðurgreiða almenn íbúðalán í gegnum Íbúðalánasjóð ...

... starfsemi sjóðsins hefur grafið undan áhrifamætti peningastefnunnar ...

... breytingar á fyrirkomulagi Íbúðalánasjóðs er helsta orsök þeirrar stöðu sem nú er komin upp á húsnæðislánamarkaði ...

*... hámarkslán voru hækkuð og veðmörk rýmkuð í nokkrum skrefum í 90% af verðgildi eignar ...*

*... bankarnir mættu samkeppninni af fullum krafti og buðu íbúðalán á sambærilegum eða betri kjörum en ÍLS ...*

*... Seðlabankinn varaði stjórnvöld við áhrifum fyrirhugaðra breytinga ...*

*... tilgangurinn með hækkun stýrivaxta er m.a. að hækka vexti á húsnæðislánunum og sporna með þeim hætti gegn þenslu ...*

## SKAMMSÝNAR BREYTINGAR

Árið 2004 var gerð veruleg breyting á reglum um fjármögnun Íbúðalánasjóðs. Breytingarnar voru liður í að uppfylla ákvæði í stefnumótun ríkisstjórnarinnar frá 23. maí 2003 um að hækka íbúðalán í áföngum í allt að 90% af verðgildi eigna. Talið var nauðsynlegt í tengslum við þessa endurskipulagningu að breyta fyrirkomulagi á skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs til þess að bæta verðmyndun skuldabréfa sjóðsins á markaði. Markmiðið var að tryggja landsmönnum hagkvæmari íbúðalán í gegnum Íbúðalánasjóð. Útgáfu húsbrefa og fasteignaveðbrefa var hætt en í stað þess gefin út íbúðabréf og ÍLS- verðbref. Í kjölfarið voru hámarkslán hækkuð og veðmörk rýmkuð í nokkrum skrefum í 90% af verðgildi eignar.

Árangurinn, ef svo má að orði komast, lét ekki á sér standa. Vextir á íbúðalánunum lækkuðu umtalsvert og aðgengi að lánsfjármagni fyrir heimilin jókst til muna. Þar sem bankarnir höfðu veitt húsnæðiseigendum viðbótarlán fyrir breytinguna var ljóst að þar var tekinn spónn úr aski þeirra. Bankarnir mættu því samkeppninni af fullum krafti og buðu íbúðalán á sambærilegum eða betri kjörum en Íbúðalánasjóður, þrátt fyrir að sjóðurinn nyti fyrirgreiðslu í formi ríkisábyrgðar.

Seðlabankinn varaði stjórnvöld við áhrifum fyrirhugaðra breytinga í skýrslu sem unnin var fyrir félagsmálaráðuneytið árið 2004. Þar kom fram að breytingin væri til þess fallin að auka þenslu í þjóðarþúskapnum sem væri sérlega óheppilegt í ljósi þeirrar efnahagsþenslu sem fyrir ríkti. Þannig væri fyrirséð að Seðlabankinn þyrfti að bregðast við með hærri stýrivöxtum en ella.

## HIÐ OPINBERA REKUR TVO BANKA

Þeir vextir sem skipta einstaklinga mestu máli eru vextir á húsnæðislánunum. Tilgangurinn með hækkun stýrivaxta er því meðal annars að hækka vexti á húsnæðislánunum og sporna með þeim hætti gegn þenslu. Ljóst er að ofangreind þróun vann harkalega gegn áhrifamætti vaxtahækkana Seðlabankans sem hófust um þetta leyti. Þannig lækkuðu langtímavextir hratt á meðan stýrivextir hækkuðu. Þetta hefur vafalítið hvatt fólk til að bæta lausafjárstöðu sína með frekari langtímalántöku þar sem skammtímalán urðu dýrari. Þannig endurfjármögnuðu margir húsnæðislán sín og notuðu ónýtt veðrymi til að losa um fjármagn.

Hluti af breytingunum var að einstaklingum bauðst íbúðalán án kvaða um undirliggjandi fasteignaviðskipti sem skapaði möguleika á endurfjármögnun óhagstæðra útistandandi húsnæðisskulda. Í flestum tilfellum fól endurfjármögnun í sér verulega lengingu lánstíma og fyrir vikið lækkaði hlutfallsleg greiðslubyrði lána, þrátt fyrir mikla aukningu á skuldum heimilanna.

*... stjórnvöld hafa sett Seðlabankanum verðbólgu markmið en samtímis unnið markvisst gegn eigin markmiði ...*

*... það er augljóst að bankarnir standa halloka í samkeppni sinni við Íbúðalánasjóð ...*

*... til að verja markaðshlutdeild sína hafa bankarnir boðið upp á lán í erlendri mynt ...*

*... breytingar á fyrirkomulagi ÍLS leiddu til hærri vaxta og aukinnar verðbólgu ...*

Pannig hafa breytingarnar ekki eingöngu dregið úr viðnámsþrótti peningastefnu Seðlabankans heldur unnið beint gegn verðbólgu markmiði hans þar sem mikilli eignamyndun á fasteignamarkaði hefur fylgt stóraukin eftirspurn. Stjórnvöld hafa þannig sett Seðlabankanum verðbólgu markmið sem honum er ætlað að ná, en samtímis unnið markvisst gegn eigin markmiði með breytingunum á Íbúðalánasjóði.

## **STJÓRNVÖLD HAFA STUÐLAÐ AÐ AUKINNI ERLENDRI LÁNTÖKU Á HÚSNÆÐISMARKAÐI**

Eins og áður hefur komið fram fjármagnar Íbúðalánasjóður útlán sín með verðtryggðum langtímabréfum sem njóta fyrirgreiðslu í formi ríkisábyrgðar. Þetta hefur gert sjóðnum kleift að halda vöxtum afar lágum. Bankarnir fjármagna útlán sín aftur á móti að mestu með styttri lánnum, m.a. svokölluðum jöklabréfum, þar sem vaxtastigið ræðst í ríkari mæli af stýrivöxtum Seðlabankans. Það er því augljóst að bankarnir standa halloka í samkeppni sinni við Íbúðalánasjóð. Húsnæðislánavextir bankanna fóru lægst í 4,15% haustið 2004 og héldust í lágmarki fram á síðari hluta ársins 2005. Árið 2006 fóru vextir þeirra hækkandi en tóku svo stökk upp á við sumarið 2007 og eru í dag á bilinu 6,3%-7,2%. Á sama tíma hafa vextir Íbúðalánasjóðs lítið hækkað og eru enn lægri en fyrir breytingarnar, þrátt fyrir að stýrivextir hafi hækkað um ríflega 8%. Í dag eru vextir á fasteignalánnum Íbúðalánasjóðs 5,5% sem er talsvert lægra en bankarnir geta boðið.

Til að verja markaðshlutdeild sína á íbúðalánamarkaði hafa bankarnir í auknum mæli boðið upp á lán í erlendri mynt í stað verðtryggðra lána í íslenskum krónum. Þetta dregur enn frekar úr áhrifum peningastefnu Seðlabankans og getur í raun unnið á móti henni. Að sama skapi er óheppilegt að lánasjóður í eigu ríkisins skuli óbeint þrýsta viðskiptabönkunum út í að bjóða heimilum í auknum mæli upp á lán í erlendri mynt. Auk þess að draga úr bitkrafti vaxtahækkana getur slík þróun beinlínis ógnað fjármálastöðugleika í landinu nái hún mikilli fötfestu.

## **VAXTAKJÖR VÆRU BETRI ÁN ÍLS**

Þess misskilnings hefur gætt í almennri umræðu að vaxtakjör almennings væru mun síðri ef ekki væri fyrir tilstuðlan Íbúðalánasjóðs. Í skýrslu Seðlabankans frá árinu 2004 kom fram að breytingar á fyrirkomulagi Íbúðalánasjóðs myndu leiða til hærri vaxta og aukinnar verðbólgu. Þetta höfum við séð á undanförmum árum enda var hækkun húsnæðisliðarins ráðandi þáttur í hækkun neysluverðsvísitölunnar á árunum 2004-2007.

Margir virðast telja aukna þátttöku bankanna á fasteignalánamarkaðinum helstu orsök þeirrar þróunar sem átt hefur sér stað á húsnæðismarkaði undanfarin fjögur ár. Að sjálfsögðu olli samkeppni bankanna við Íbúðalánasjóð skarpari útlánavexti og líklega meiri verðhækkunum en ella hefðu orðið.

Það ber þó að hafa í huga að breytingar á fyrirkomulagi Íbúðalánasjóðs hefðu að öðru óbreyttu stórukið hlutdeild hins opinbera á fasteignalánamarkaði á kostnað bankanna.

Frá því breytingar hófust á fyrirkomulagi sjóðsins árið 2004 hefur húsnæðisverð hækkað árlega um nærri 20%. Rannsóknir Lúðvíks Elíassonar og Þórarins G. Péturssonar staðfesta að þessar verðhækkningar megi rekja með beinum hætti til þeirra breytinga sem áttu sér stað á húsnæðislánamarkaði. Þrátt fyrir að verðhækkningar hafi dregist talsvert saman að undanfögnu vegur húsnæðisliðurinn enn þungt þegar litið er til verðbólgunnar. Af þessu er ljóst að Íbúðalánasjóður hefur unnið markvisst gegn verðbólgu markmiði Seðlabanka Íslands. Skammtíma vextir eru því mun hærri en ella hefði þurft að vera.

*... skammtíma vextir eru því mun hærri en ella hefði þurft að vera ...*

Há verðbólga og háir skammtíma vextir koma verst niður á einstaklingum sem skulda mikið og mega illa við kaupmáttarrýrnun. Yfirdráttarlán og veltufjármögnun fyrirtækja eru dæmi um lán sem bera mun hærri vexti en þörf væri á ef Íbúðalánasjóður hefði ekki unnið markvisst gegn bitkrafti peningastefnunnar. Á þetta hefur verið ítrekað bent í skýrslum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (IMF) og Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) og stjórnvöld hvött til að endurskoða fyrirkomulag sjóðsins. Þær yfirlýsingar að Íbúðalánasjóður sé einhvers konar bjargvættur við núverandi aðstæður eru því byggðar á afar veikum grunni og ganga þvert á málflutning óháðra erlendra sérfræðinga.

*... stjórnvöld hafa verið hvött til að endurskoða fyrirkomulag sjóðsins af IMF og OECD ...*

## UMRÆÐA Á VILLIGÖTUM

Svo virðist sem haldið sé hlífiskildi yfir þessum neikvæðu afleiðingum af starfsemi sjóðsins í almennri umræðu. Fjármunum Íbúðalánasjóðs er ráðstafað í ímyndarkannanir og auglýsingar og slá forsvarsmenn stofnunarinnar þannig ryki í augu almennings, jafnt í ræðu sem í riti. Þannig veikir hið opinbera samkeppnisstöðu einkafyrirtækja enn frekar gagnvart sjóðnum. Stjórnvöld ættu að taka virkan þátt í að upplýsa Íslendinga um neikvæðar afleiðingar núverandi fyrirkomulags og leiðrétta þann misskilning að sjóðurinn myndi einhvers konar viðnám við háum vöxtum viðskiptabankanna. Núverandi staða er með öllu óviðunandi, fyrir almennung og fyrir einkafyrirtæki, sem þurfa að keppa við niðurgreidda starfsemi Íbúðalánasjóðs.

*... fjármunum ÍLS er ráðstafað í ímyndarkannanir og auglýsingar og slá forsvarsmenn stofnunarinnar þannig ryki í augu almennings ...*

## UMRÆÐA Á VILLIGÖTUM

Þátttaka viðskiptabankanna á fasteignalánamarkaðnum er jákvæð ef tekið er tillit til langtíma fjármálastöðugleika. Aukin markaðshlutdeild í fasteignalánnum á fyrsta veðrétti stuðlar að aukinni fjölbreytni í eignasafni þeirra og eykur stöðugleika í tekjustreymi. Þetta byggir þó á þeirri forsendu að þessi starfsemi skili viðvarandi arði. Eins og staðan er í dag er samkeppnisstaða

*... þátttaka viðskiptabankanna á fasteignalánamarkaðnum er jákvæð ef tekið er tillit til fjármálastöðugleika ...*

*... breytingar í þessum  
málaflokki myndu auka traust  
og trúverðugleika íslensks  
fjármálakerfis ...*

bankanna gagnvart Íbúðalánasjóði verulega bjöguð vegna ríkisábyrgðar hans og mjög líklegt má telja að bankarnir hafi hreinlega tapað á íbúðalánunum sínum undanfarin ár. Í ljósi tíðrar gagnrýni IMF, OECD og erlendra matsfyrirtækja er ennfremur líklegt að breytingar í þessum málaflokki myndu auka traust og trúverðugleika íslensks fjármálakerfis, sem er ákjósanlegt við núverandi aðstæður.

Í hagkerfi þar sem fjármálamarkaður er jafn þróaður og á Íslandi er engin þörf fyrir viðamikla þátttöku hins opinbera á húsnæðislánamarkaði. Breyting Íbúðalánasjóðs í einkarekna heildsölufjármálastofnun myndi varðveita mikilvæga stærðarhagkvæmni í fjármögnun á húsnæðislánunum og tryggja að innlendum skuldabréfamarkaður myndi haldast virkur. Það gæfi viðskiptabönkunum enn fremur færi á því að halda fasteignalánunum á efnahagsreikningi sínum, þróa mismunandi húsnæðislánaafurðir og sjá um greiðslumat á skuldunautum.

*... vel er mögulegt að tryggja  
fjárhagslega verr settum  
einstaklingum aðgang að  
húsnæði með skilvirkari  
aðgerðum en nú tíðkast ...*

Það er ekki nauðsynlegt að hverfa frá félagslegum markmiðum Íbúðalánasjóðs. Reynsla erlendis sýnir að vel er mögulegt er að tryggja fjárhagslega verr settum einstaklingum aðgang að húsnæði með skilvirkari og sértækari opinberum aðgerðum en nú tíðkast. Þannig ætti ríkið að hverfa frá samkeppnisrekstri á almennum húsnæðislánamarkaði og einbeita sér að virkum félagslegum úrræðum fyrir þá sem þurfa aðstoð við að koma þaki yfir höfuðið. Með núverandi fyrirkomulagi nær aðstoð sjóðsins afar skammt og getur skaðað þá einstaklinga ætlunin er að styðja við með hærri verðbólgu og skammtímavöxtum en ella væri þörf á.

**Nánari upplýsingar veita Frosti Ólafsson hagfræðingur  
Viðskiptaráðs og Haraldur I. Birgisson lögfræðingur  
Viðskiptaráðs í síma 510 7100.**