

Til fjármála- og efnahagsráðuneytisins

Efni: umsögn um áform til lagabreytinga vegna stuðnings stjórnvalda við gerð kjarasamninga (mál

Sendandi: Dr. Ólafur Margeirsson, hagfræðingur

Kæri fjármála- og efnahagsráðherra,

Eftirfarandi eru athugasemdir mínar við drög að frumvarpi um skref til afnáms verðtryggingar annars vegar og við áform um lagabreytingar vegna stuðnings til kaupa á fyrstu íbúð hins vegar.

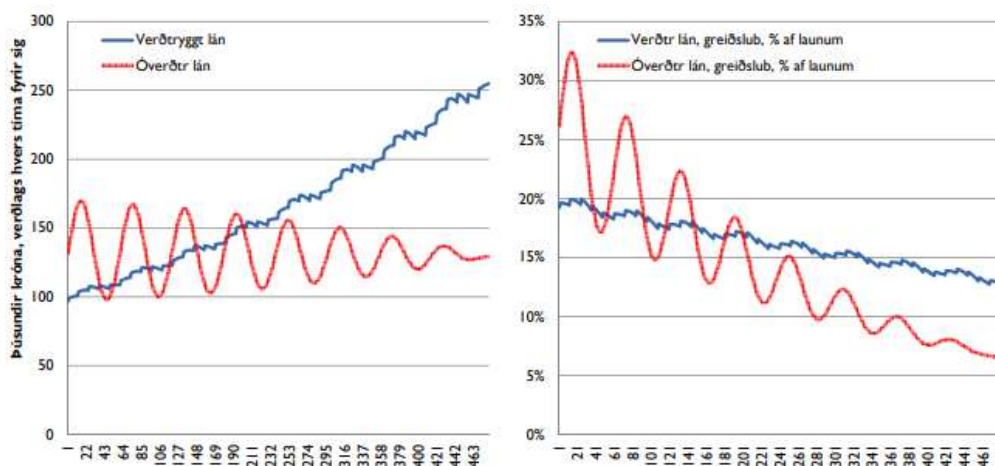
1. Athugasemdir við drög að frumvarpi um skref til afnáms verðtryggingar

Tekið er fyllilega undir eftirfarandi atriði í kaflanum um „áhrif á hagkerfið“ (mín áhersla):

Eins og að framan segir er líklegt að þær breytingar sem verða á verðtryggðum neytendalánum, ef frumvarpið nær fram að ganga, auki hvata til að taka frekar óverðtryggð íbúðalán og auki vægi þeirra á markaðnum þar með enn frekar. Þetta hefur m.a. þann ábata að áhrif peningastefnu Seðlabankans á vexti húsnæðislána aukast, þar sem fylgni stýrivaxta bankans við vexti og greiðslubyrði er meiri gagnvart óverðtryggðum íbúðalánum en verðtryggðum. Virkni peningastefnunnar mun þannig aukast og geta hagstjórnarinnar til að bregðast við efnahagssveiflum eflast.

Rétt er að hamra á því þetta er raunin sem og að minna lesendann á víðtæk áhrif verðtryggingarinnar á hagkerfið í heild. Fyrst skulum við muna hverjir almennir eiginleikar verðtryggðra lána eru samanborið við eiginleika óverðtryggðra lána. Þar er mikilvægast að skoða eiginleika greiðsluflæðanna af þeim, sjá mynd 1.

Mynd 1 – Sveiflan í greiðslubyrði verðtryggðra lána vs. óverðtryggðra lána¹



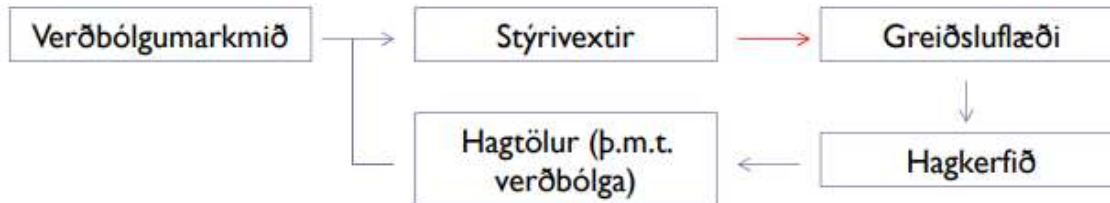
¹ Forsendur: 5% fastir raunstýrivextir, 5% raunvextir á lánum (fastir yfir allt lánstímabilið), 0-5% verðbólga með 5 ára sveiflu en 2,5% að meðaltali, 40 ára annuitet lán, nafnvextir óverðtryggðra lánsins sveiflast milli 5 og 10% í takt við stýrivaxtabreytingar seðlabankans, nafnlaun hækka um 3,5% á ári (1% raunhækkun að jafnaði).

Einhver gæti haldið að sveiflan á greiðslubyrði óverðtryggða lánsins sé neikvæð þar eð óvissan fyrir lántakann eykst. *En kerfi eru meira en summa allra hluta þeirra.* Og fyrir hagkerfið sem heild er augljóst að stöðugleiki greiðsluflæðis verðtryggðra lána er einmitt hluti af því hvers vegna aðrir hluta hagkerfisins eru eins óstöðugir og raun ber vitni.

Í fyrsta lagi fer lántaki óverðtryggðs láns varlegar í sakirnar þar sem hann þarf að hafa borð fyrir báru ef greiðslubyrðin breytist vegna þess að nafnstýrivextir seðlabankans munu e.t.v. breytast. Þetta dregur úr skuldsetningu í hagkerfinu í heild, minnkar oftöku á áhættu og kemur í veg fyrir að kerfisleg áhætta í fjármálakerfinu aukist um of. Ástæðan er að þótt það sé minni áhætta, í formi sveiflu á greiðslubyrði, fyrir hvern og einn lántaka að taka verðtryggt lán þá er það meiri kerfisleg áhætta fyrir hagkerfið í heild þar eð sveiflur þess aukast í kjölfarið. Þetta er svipað með sveiflun (e. resonance) í eðlisfræði, þ.e. þegar margar tiltölulega litlar sveiflur geta valdið stórrí sveiflu í kerfinu sem heild.²

Væru lán óverðtryggð myndu nafnvaxtabreytingar Seðlabanka Íslands hafa mun betri áhrif á greiðslubyrði lána til einstaklinga til þess að geta dregið úr einkaneyslu og aukið sparnað, sem aftur hefur jákvæð áhrif á peningamálalega stjórnun hagsveiflu hagkerfisins sem heildar. Þannig getur aukin geta Seðlabanka Íslands til þess að hafa áhrif á greiðslubyrði húsnæðislána, í formi sterkari áhrifa peningastefnu hans á vexti húsnæðislána og vexti lána almennt, leitt til þess að hagkerfið sem heild verður stöðugra. Þetta á að vera meginmarkmið þess að draga sem mest og hraðast úr vægi verðtryggingar í hagkerfinu.

Mynd 2 – Tilgangur stýrivaxtabreytinga er að hafa áhrif á greiðsluflæði í hagkerfinu og í gegnum þau áhrif á hagkerfið og hagtölur, t.d. verðbólgu. Geti stýrivextir ekki haft áhrif á greiðsluflæðin í hagkerfinu, t.d. vegna verðtryggingar lána, minnkar áhrifamáttur þeirra og stýrivextir verða að vera hærri og stýrivaxtabreytingar meiri en ef lán væru almennt óverðtryggð. Slíkt veldur óstöðugleika.



Auðvelt er að benda á helstu óstöðugleikana sem víðtæk notkun verðtryggingar veldur:

- Við vitum að verðtrygging á lánum til einstaklinga veldur því að peningamálastefna Seðlabankans er ekki eins áhrifarík og ef engin væri verðtrygging á almennum lánum. Bent er á þetta í frumvarpinu. Ástæðan er vitanlega sú að greiðslubyrði verðtryggðra lána er ekki háð nema að litlu leyti vaxtabreytingum Seðlabankans.³

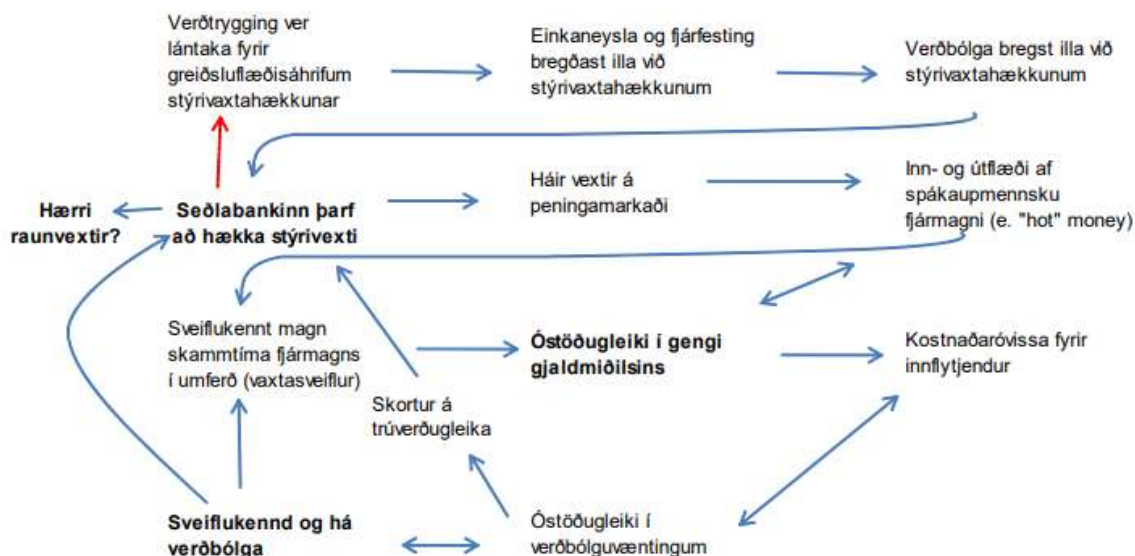
² Eitt frægt dæmi um meðsvæiflun er þegar við opnun Millennium brúarinnar í London kom í ljós hönnunargalli í formi þess að brúin sveiflaðist mikið þegar hópar fólks fóru yfir hana. Þegar brúin byrjaði að sveiflast hóf fólk að reyna að leiðrétta göngutakt sinn en sú leiðrétting leiddi, þar sem allir gerðu slíka leiðréttingu á sama tíma, til enn meiri sveiflu sem svo leiddi til annarrar leiðréttingar á göngulagi og svo koll af kolli (jákvæð afturverkun, e. positive feedback).

³ Í peningamálahagfræði kallast þessi áhrif stýrivaxtabreytinga á vaxtakostnað lána „greiðsluflæðisfarvegur peningamálastefnu“ (e. cash-flow channel of monetary policy). Bent hefur verið á að því sterkari sem greiðsluflæðisfarvegurinn er, t.d. þegar greiðsluflæði húsnæðislána eru næm fyrir stýrivaxtabreytingum, því meiri getu hefur peningamálastefnan til að hafa áhrif á raunstærðir í hagkerfinu, sjá t.d. Flodén et al. (2017) og La Cava, Hughson og Kaplan (2016).

- Vegna ofangreinds þarf Seðlabankinn að breyta stýrivöxtum sínum meira og ýktar en ef þessar stýrivaxtabreytingar hefðu bein og sterk áhrif á vaxtabyrði almennra lána. Þannig væri 1% stýrivaxtahækkun þó nokkurt högg fyrir lántaka sem væri með lán sem myndi fylgja nákvæmlega þessari 1% stýrivaxtahækkun. Hann yrði því að draga úr einkaneyslu sinni, sem minnkar verðbólguþrýsting í hagkerfinu – en tilgangurinn með 1% stýrivaxtahækkun er einmitt að bregðast við útliti fyrir hárrí verðbólgu. Í dag hefur 1% stýrivaxtahækkun svo gott sem engin áhrif á greiðslubyrði verðtryggðra lána, sem þýðir að Seðlabankinn verður að bregðast harðar við ætli honum að takast að draga úr hættunni á verðbólgu.
- Athugið að öfugt við lán heimila eru fæst lán til fyrirtækja verðtryggð. Þau eru flest óverðtryggð. Þessi óverðtryggðu lán eru með vexti sem elta stýrivaxtabreytingar Seðlabankans mun betur en vextir verðtryggðra lána. Greiðslubyrði fyrirtækja eltir því stýrivaxtabreytingar Seðlabankans mun betur en greiðslubyrði heimila. Stýrivaxtahækkun er því raunveruleg kostnaðaraukning fyrir fyrirtæki – og það er jú einmitt tilgangurinn með stýrivaxtahækkuninni, þ.e. að minnka eftirspurn í hagkerfinu til að halda verðbólgu niðri.
- En vegna þess að lán heimila eru að mestu verðtryggð er stýrivaxtahækkunin ekki almennileg kostnaðarhækkun fyrir þau. Heimili eru því með svo gott sem óbreyttan kaupmátt sinna launa eftir skatta og fjármagnsskuldbindingar eftir stýrivaxtahækkun Seðlabankans. Á sama tíma er stýrivaxtahækkunin kostnaðaraukning fyrir fyrirtækin. Slíkum kostnaðarhækkunum velta fyrirtæki út í verðlag – þau hækka verð sinna vara og þjónustu. Slíkt mælist sem verðbólga: stýrivaxtahækkunir geta, að nokkru leyti, ýtt undir verðbólgu vegna misræmis milli áhrifa stýrivaxtahækkana á greiðsluflæði lána heimila og lána fyrirtækja.
- Þetta veldur Seðlabankanum þeim vanda að hann getur ekki haft nægilega mikil áhrif á hagkerfið með litlum stýrivaxtabreytingum. Hann verður því að hækka stýrivexti meira en ef engin væri verðtrygging á lánum til einstaklinga. Að sama skapi geta litlar stýrivaxtabreytingar ekki hleypt miklu blóði í hagkerfið sé þörf á því, til þess þarf að lækka stýrivexti mikið, einmitt vegna þess að greiðslubyrði verðtryggðra lána er að stórum hluta óháð stýrivaxtabreytingum.
- Stýrivaxtabreytingar verða því miklar og óstöðugar. Þetta veldur óstöðugleika með vaxtastig sem veldur háu vaxtastigi að jafnaði m.v. væri óstöðugleiki stýrivaxtabreytinga minni. Þetta hefur einnig mikil óstöðugleikaáhrif á eignaverð og fjárfestingarstig fyrirtækja í kjölfarið. Nafnvaxtastig verður einnig að jafnaði hátt því hátt nafnvaxtastig er nauðsynlegt til þess að hafa áhrif á greiðsluflæði verðtryggðra lána.
- Mikil breyting á stýrivöxtum hefur einnig mikil áhrif á fjármagnsmarkaði. Hátt vaxtastig hefur það líka. Vaxtamunarviðskipti (e. carry-trade) lifa á stýrivaxtamun milli landa. Háir stýrivextir á Íslandi, sem ætlað er að slá á verðbólgu en gera það vart með þeim hætti sem ætlast er til vegna verðtryggingarinnar, ýta undir spákaupmennsku með krónuna.
- Spákaupmennska með krónuna veldur flökki á gengi krónunnar. Þetta flökt getur að nokkru leyti lifað á sjálfu sér því flökkið ýtir undir spákaupmennsku sem aftur ýtir undir flökt sem aftur ýtir undir spákaupmennsku og svo framvegis.
- Aukið flökt á gengi krónunnar veldur flökki á innflutningsverðlagi. Slíkt veldur óstöðugleika í verðbólgu og verðbólguhorfum. Slíkt dregur úr trúverðugleika peningamálastefnunnar þar sem markaðurinn hættir að trúa því að Seðlabankinn geti haldið verðbólgu í skorðum. Það ýtir aftur einnig undir hærra vaxtastig og þörfina á ýktari stýrivaxtabreytingum.

Til skýringar má horfa á orsakasamhengi nokkurra þessara punkta á yfirlitsmynd, sjá mynd 3. Athugið að þessi neikvæðu áhrif verðtryggingar á virkni peningamálastefnu Seðlabankans eru til staðar í bæði verðtryggðum lánum með jafngreiðslufyrirkomulagi, sem á að banna með þessu lögum, sem og í tilviki verðtryggðra lána með jöfnum afborgunum, sem á ekki að banna með þessum lögum. Áhrifin eru vissulega minni í tilviki lána með jöfnum afborgunum en þau eru sannarlega til staðar.

Mynd 3 – Stýrivextir seðlabankans virka illa á hagkerið í heild með ýmsum afleiddum vandamálum, s.s. hærra vaxtastig, óstöðugri verðbólgu og óstöðugu gengi krónunnar



Í ljósi þessara kerfisáhrifa sem verðtrygging veldur er ljóst að því meira sem dregið er úr henni, því líklegra er að hagkerfið verði stöðugra. Að sama skapi er ljóst að of mikill samdráttur á vægi verðtryggingar getur valdið tímabundnum óstöðugleika á meðan markaðsaðilar átta sig betur á nýrri virkni kerfisins og taka viðeigandi ráðstafanir, s.s. eignasafnsbreytingar og fjárfestingarákvarðanir. Þá getur það komið lágtekjuhópum illa sé dregið of fljótt úr verðtryggingu sé ætlanin að auðvelda þeim að skuldsætja sig til íbúðakaupa. Því verður að skoða hversu mikið dregið er úr vægi verðtryggingar til skamms sem langs tíma samkvæmt frumvarpinu.

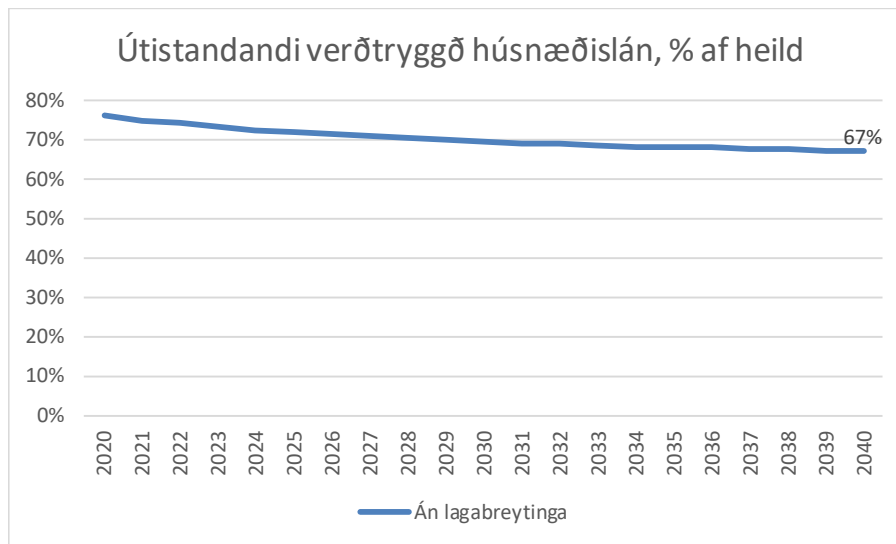
Markmiðið með lagabreytingunni er, í raun, að auka stöðugleika hagkerfisins. Það er gert með því að draga sem mest úr verðtryggðum lánum til einstaklinga í hagkerfinu: þetta eru lánin sem ýta undir óstöðugleika í hagkerfinu. Það er því mikilvægt að draga sem mest úr þeim til langs tíma til að auka stöðugleika hagkerfisins.

Í kaflanum „6. Mat á áhrifum“ í frumvarpinu kemur fram að um 76% íbúðalána séu verðtryggð. Þá voru um 47% allra nýrra húsnæðislána árið 2018 verðtryggð jafngreiðslulán til 25 ára eða lengur. Þessi lán á að takmarka en með miklum undanþágum þó. Síðan 2013 hefur hlutdeild verðtryggðra lána almennt verið 66% af nettó nýjum íbúðalánnum, samkvæmt hagtölum Seðlabanka Íslands. Með nokkurri einföldun má því áætla að frumvarpið banni, með miklum undanþágum, um $0.66 \cdot 0.47 = 31\%$ lána sem veitt eru í dag. Undanþágurnar eru víðtækar svo raunveruleg takmörkun er mun minni. Þá er ekki komið í veg fyrir veitingu verðtryggðra lána með jöfnum afborgunum sem einnig hafa neikvæð áhrif á stöðugleika hagkerfisins.

Varðandi undanþágurnar er mikilvægt að hafa í huga að þær bjóða upp á svindl.⁴ Reglurnar eru flóknar og bjóða upp á ýmis konar viðbrögð hjá lántökum sem vilja skuldsetja sig of mikið með verðtryggðu jafngreiðsluláni með þann tilgang að halda greiðslubyrðinni niðri og treysta á að hækkun húsnæðisverðs haldi a.m.k. í við hækkun höfuðstóls lánsins (svokölluð Ponzi fjármögnun innan fræðanna um fjármálalegan stöðugleika, sjá t.d. Margeirsson (2014)). Lántakar gætu t.d. skráð yngri skyldmenni sem lántaka með sér til að flokkast undir aldursundanþáguna eða fengið lánsveð til að ná veðsetningarhlutfalli undir 50%. Almennt er það vel þekkt að því flóknari sem reglurnar eru því meiri hætta er á að þær nái ekki tilgangi sínum, sem er hér að takmarka verðtryggingu í hagkerfinu en þó veita ungum og tekjulágum aðgang að fjármagni vilji þeir skuldsetja sig til íbúðakaupa. Þessar undanþágur bjóða því miður upp á ýmis konar viðbrögð sem draga úr fyrra takmarkinu, þ.e. að takmarka verðtryggingu.

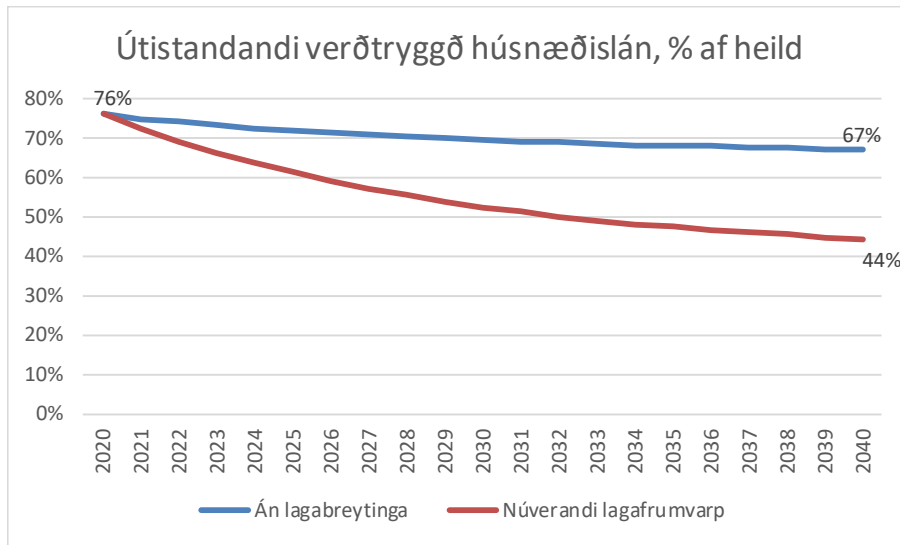
Þá er rétt að hafa í huga að lagafrumvarpið gengur ekki nægilega langt: takmarkinu um að draga úr verðtryggðum lánnum í hagkerfinu, til þess að auka stöðugleika þess, er ekki náð.

Í dag er um 66% nýrra húsnæðislána verðtryggð. 76% útistandandi húsnæðislána eru verðtryggð. Ef gert er ráð fyrir að um 10 ára líftíma að jafnaði fyrir hvert lán (vegna t.d. flutninga) má gera ráð fyrir, séu þessi hlutföll stöðug, að hlutfall verðtryggðra íbúðalána þróist á eftirfarandi hátt í núverandi kerfi án lagabreytinga:



Ef lagabreytingin eins og hún stendur í dag nær að draga úr hlutfalli nýrra verðtryggðra húsnæðislána niður í 40% (sem er óljóst því undanþágurnar eru svo miklar) úr 66% í dag má reikna með að hlutfall útistandandi verðtryggðra húsnæðislána þróist svo:

⁴ Í kerfisgreiningu er „svindl“ stundum kallað „reglusigrar“ (e. rule beating). Reglusigrar er hegðun einstaklinga innan kerfisins sem hefur yfirbragð þess að farið sé eftir reglum meðan undir yfirborðinu er ótulllega unnið að því að fara á svig við þær. Algengt er að mikil áreynsla fólks fari frekar í að finna leiðir til að sigrast á reglum frekar en að fara eftir þeim svo upprunalegum tilgangi þeirra sé náð. Með öðrum orðum eru reglusigrar það kerfisvandamál þegar farið er eftir lagabókstafnum í einu og öllu, a.m.k. á yfirborðinu, en andanum eða markmiðinu að baki reglum er ekki náð. Lausnin við reglusigrum er að endurskoða reglurnar, t.d. gera þeir einfaldari, svo erfiðara sé að svindla á þeim og áreynsla fólks fari þá frekar í að ná takmarki reglnanna frekar en að finna út leið hvernig eigi að svindla á þeim.

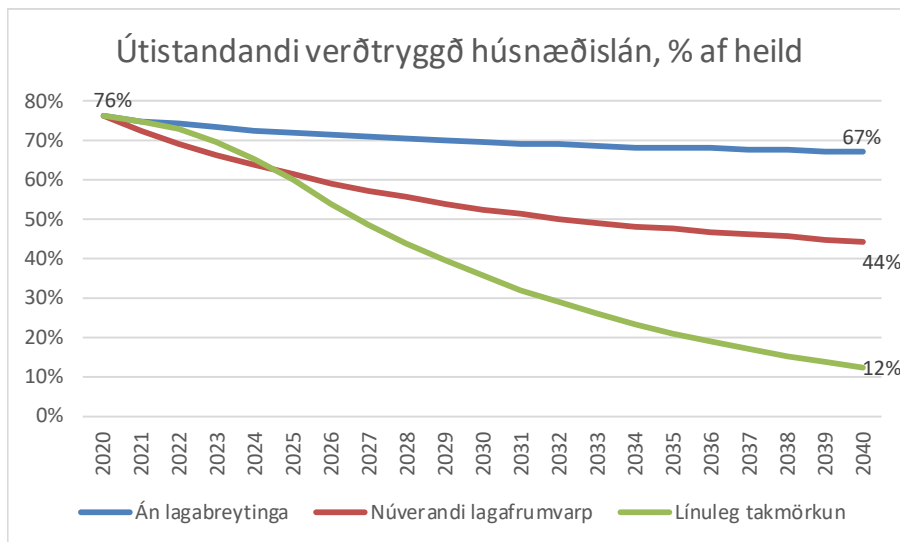


Sem sjá má er hér mikill hluti íbúðalána ennþá verðtryggður eftir 20 ár, eða um 44% af öllum útistandandi íbúðalánum. Því nær frumvarpið eins og það stendur í dag ekki því takmarki að draga úr vægi verðtryggingar í hagkerfinu. Gera má ráð fyrir áframhaldandi óstöðugleika í hagkerfinu, líkt og áður hefur verið lýst, af þessum sökum. Þá er óljóst, vegna óvissu um hversu mikið verður svindlað á reglunum vegna flækjustigs þeirra, hvert hlutfall verðtryggðra lána í raun verður.

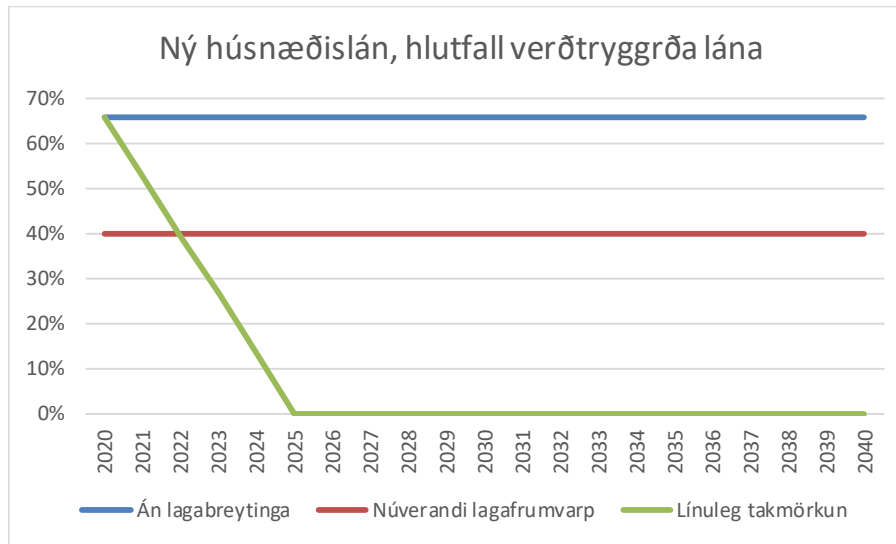
Þessu verður að breyta, núverandi lagafrumvarp er ófullnægjandi.

Ein einföld lausn sem mun erfiðara væri að svindla á væri að takmarka með línulegri aðferð hlutfall nýrra verðtryggðra lána. Þannig mætti t.d. færa í lög að heildarlánsupphæð megi aðeins vera 80% verðtryggð árið 2021, 60% verðtryggð árið 2022, 40% árið 2023, 20% árið 2024 uns engin ný verðtryggð lán eru veitt árið 2025 og síðar. Væri lántaki t.d. að óska eftir 50 milljón króna láni árið 2023 til kaupa á íbúð gæti lánveitandi veitt honum eitt verðtryggt lán, bæði hvort heldur jafngreiðslulán eða lán með jöfnum afborgunum, upp á 20 milljón kr. (40% af 50 milljónum kr.) og annað 30 milljón kr. óverðtryggt lán.

Væri þessari lagabreytingu komið í gegn má reikna með að hlutfall verðtryggðra íbúðalána af heildarstabba íbúðalána þróaðist nokkurn veginn eftirfarandi:



Sé horft á hlutfall verðtryggðra lána af heildar nýjum lánnum má gera ráð fyrir að myndin líti nokkurn veginn svona út:



Vert er að benda á eftirfarandi:

- Sé notuð línuleg takmörkun gengur mun hraðar á stabba verðtryggðra lána í hagkerfinu m.v. núverandi lagafrumvarp. Þannig er takmarkinu, þ.e. að minnka hlutfall verðtryggingar í hagkerfinu til að auka stöðugleika þess, mun betur náð til langs tíma lítið.
- Tekjulágir og ungt fólk fær ennþá mikinn aðgang að jafngreiðslulánum með lágri greiðslubyrði (en meiri áhættu með eigið fé) hafi það áhuga á því. Þessi aðgangur er takmarkaður línulega og frá og með 2025 væru engin ný verðtryggð lán veitt. En þá væri hagkerfið búið að aðlaga sig að breytingunum, sérstaklega þar sem takmörkunin er skýr, ólíkt núverandi lagafrumvarpi með miklum undanþágum, og markaðsaðilar geta auðveldlega reiknað með henni. Þá væru vextir lægri, því peningamálastefnan væri áhrifaríkari, en ef verðtryggð lán væru ennþá ca. 40% nýrra lána líkt og núverandi lagafrumvarp leggur til. Væri ennþá skortur á því að ungt fólk og tekjulágir fengju aðgang að lánsfjármagni er réttara að veita slíku fólki skattaafslátt í formi hærri vaxtabóta, háðum tekjum, frekar en að ýta þessum hópi lántaka í átt að lánaformi sem er þjóðhagslega skaðlegt.
- Ekki er þörf á því að takmarka sérstakt lánsform, þ.e. jafngreiðslulán, þar sem öll verðtryggð lán eru meðtalin. Því má halda áfram að veita verðtryggt jafngreiðslulán, hafi lántaki virkilega áhuga á því, til og með 2024.
- Reglan um línulega takmörkun er auðveld og augljós og það er mjög erfitt að svindla á henni, ólíkt undanþágunum sem stungið er upp á í núverandi lagafrumvarpi

Með ofansagt í huga er eftirfarandi lagt til:

1. Í stað flókinnna undanþága er línulegri takmörkun á hlutfalli verðtryggðra lána beitt í samræmi við eftirfarandi: sem hlutfall af heildarlánsfjárhæð til einstaklings eða einstaklinga má verðtryggður hluti hennar, hvort heldur sem um er að ræða jafngreiðslulán eða lán með jöfnum afborgunum og hvort heldur sem um er að ræða íbúðalán eða annað lán, vera

- a. 80% árið 2021

- b. 60% árið 2022
 - c. 40% árið 2023
 - d. 20% árið 2024
 - e. 0% árið 2025 og síðar.
2. Eina undanþágan frá atriðum 1a) – 1e) er ef verið er að endurfjármagna eldra verðtryggt lán með nýju láni. Í slíkum tilvikum skal vera leyfilegt að endurfjármagna lánið með nýju verðtryggðu láni að fullu svo lengi sem eftirfarandi skilyrðum sé mætt:
- a. Nýja lánið skal vera sömu upphæðar og eftirstöðvar hins gamla.
 - b. Lántakar nýja lánsins skulu vera hinir sömu og lántakar eldra lánsins. Séu margir lántakar á gamla láninu sem verið er að endurfjármagna skal a.m.k. einn þeirra vera lántaki á nýja láninu.
 - c. Lánstími nýja lánsins skal vera hinn sami og gamla lánsins eða styttri.
3. Til að koma í veg fyrir skort á verðtryggðum sparnaðarkostum er þess beint til fjármálaráðherra og Seðlabanka Íslands að Seðlabanki Íslands hefji útgáfu á verðtryggðum inneignarbréfum (e. certificates of deposits) sem fjármálastofnanir með reikning hjá Seðlabanka Íslands geta keypt. Þannig geta fjármálastofnanir auðveldlega boðið áfram upp á verðtryggða sparnaðarreikninga þótt þeim sé ekki leyft, árið 2025 og síðar, að veita verðtryggð lán til einstaklinga. Þessi inneignarbréf geta verið gefin út í ótakmörkuðu magni, þ.e. háð eftirspurn einni með engum takmörkunum á framboði og með vöxtum í samræmi við vaxtastefnu Seðlabankans á hverjum tíma, þ.e. Seðlabankinn myndi sjálfur ákveða, í samræmi við markmið sín um lága verðbólgu og fjármálalegan stöðugleika, vaxtastig verðtryggðu inneignarbréffanna. Bent er á að A-hluti ríkissjóðs verður ekki fyrir aukinni skuldsetningu með þessari aðgerð og því myndast ekki vandamál vegna 7.gr laga nr. 123/2015 sem varðar takmarkanir á heildarskuldum A-hluta ríkissjóðs.

2. Athugasemdir við áform um lagabreytingar vegna stuðnings til kaupa á fyrstu íbúð

Óþarfi er að takmarka notkun lífeyrisréttinda til kaupa á íbúð við tilgreinda séreign. Í Sviss er það vel þekkt að bæði séreign og sameign er laus til útborgunar til kaupa á íbúð. Hafi einstaklingur áhuga á því er því sjálfsagt að leyfa honum að byggja upp sinn eignarhluta í eigin húsnæði með því að greiða honum út *bæði* tilgreinda séreign og sameignarhluta til kaupa á eigin húsnæði.

Bent er á að húsnæðiskostnaður á ári, þ.e. leiga, er um 7,4% af markaðsverði húsnæðis samkvæmt tölum frá Þjóðskrár Íslands. Þetta hlutfall hefur verið nokkuð stöðugt síðan 2011 sem er fyrsta árið sem Þjóðskrár metur þetta hlutfall.

Einstaklingur sem býr í eigin húsnæði borgar því sjálfum sér um 7,4% af markaðsverði húsnæðisins í formi leigu á ári hverju. Þá hefur húsaleiga, frá því mælingar Þjóðskrár hófust árið 2011, hækkað um 8,3% á ári að jafnaði. Það jafngildir um 5,1% raunhækkun á leigu á ári að jafnaði. Þessi raunhækkun á leigu skilar sér beint í formi hærra fasteignaverðs. Að gefinni óbreyttri ávöxtunarkröfu má því áætla að nafnávöxtun á húsnæði, fyrir rekstrarkostnað og fjárhagsliði (t.d. fasteignaskatta), á ári síðan 2011 hafi verið um $7,4\% + 8,3\% = 15,7\%$. Sé eðlilegur rekstar- og viðhaldskostnaður talinn með má áætla að nafnávöxtun á ári af eigin húsnæði hafi verið um 12-13%. Það er um 9-10% raunávöxtun á ári.

Það er erfitt að finna jafngóða ávöxtunarkosti og eigið húsnæði, sérstaklega þar sem þú borgar sjálfum þér leigu. Þú þarft því mun lægri tekjur í hverjum mánuði búirðu í eigin óskuldsettu húsnæði,

sem er augljós ástæða hví fátækt sé lægst meðal fólks sem býr í eigin húsnæði: þau þurfa ekki jafn háar tekjur til að lifa af. Lífeyrissjóðir ná að jafnaði ekki jafn hárra raunávöxtun og ávöxtunin er af eigin húsnæði. Það bætir því fjárhagslegt öryggi lífeyrishafa að geta notað bæði sína tilgreindu séreign og sameign til að geta keypt sitt eigið húsnæði til eigin nota. Gildir það hvort sem um er að ræða fyrstu íbúðarkaup eða önnur íbúðarkaup.

Með ofansagt í huga er eftirfarandi lagt til:

1. Bæði séreign og sameign er laus til útborgunar til kaupa á húsnæði, hvort heldur sem um er að ræða fyrstu húsnæðiskaup eða önnur. Þá skal vera hægt að greiða upp íbúðalán, að hluta eða heild, með umræddri útborgun sé lífeyrishafi og lántaki sami einstaklingurinn.

Heimildir:

La Cava, Gi., Hughson, H. and Kaplan, G. 2016. The Household Cash Flow Channel of Monetary Policy. *RBA Research Discussion Papers*.

Flodén, M., Kilström, M., Sigurdsson, J. and Vestman, R. 2017. Household Debt and Monetary Policy: Revealing the Cash-Flow Channel. *CEPR*.

Margeirsson, O. 2014. *Financial Instability and Foreign Direct Investment*. Exeter: University of Exeter.