



# Um áhrif skuldalækkunaráforma ríkisstjórnarinnar

## Umfangið minna en margir áttu von á

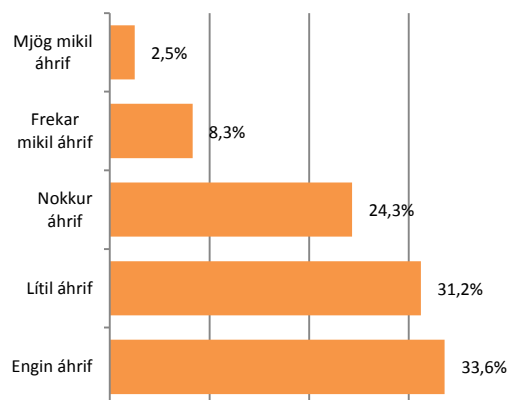
Tilvonandi skuldalækkunaraðgerðir fyrir lántakendur verðtryggðra íbúðalána eru töluvert umfangsminni en haldið var á lofti í kringum kosningarnar og verður að telja það jákvætt frá hagstjórnarlegu sjónarmiði.

Mikið var gert úr því við kynningu aðgerðanna að þær væru fullfjármagnaðar og að áhrifin á ríkissjóð yrðu óveruleg. Ekki er víst að full innistæða sé fyrir þessum fullyrðingum. Ríkissjóður þarf að bera kostnað upp á tugi milljarða króna á ári til að byrja með og verður auk þess fyrir verulegu tekjutapi þegar fram í sækir vegna skattaafsláttar á hluta launatekna sem renna til niðurgreiðslu íbúðaskulda. Tekjurnar af væntanlegum bankaskatti eru ekki í hendi. Deilt er um lögmati skattlagningar á þrotabú föllnu bankanna og ekki er hægt að útiloka að það verði dómstóla að kveða upp úr um þá þann hluta málsins. Svo má ekki gleyma fórnarkostnaðinum af þessari ráðstöfun skatttekna, þ.e. tekjunum verður ekki ráðstafað í annað sem myndi nýtast heimilunum, svo sem bættu heilbrigðisþjónustu eða lægri skatta.

## Heimilin telja áhrifin ekki mikil

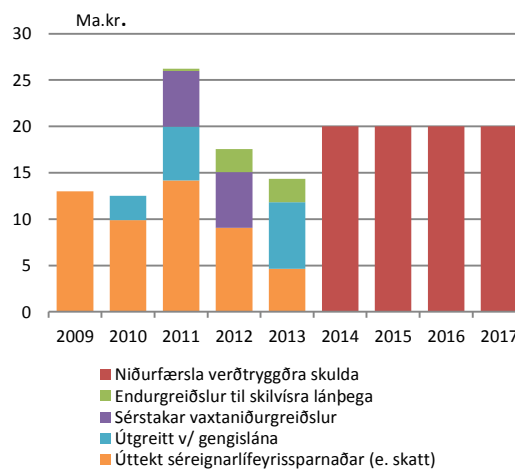
Þrátt fyrir að komandi aðgerðir séu umfangsmiklar, og verði kannski einhverjar umfangsmestu opinberu tilfærsluaðgerðir Íslandssögunnar, lítur út fyrir að heimilin reikni ekki með að áhrif þeirra verði mikil á þeirra stöðu. Í nýlegri könnun kom fram að innan við 10% svarenda töldu að aðgerðirnar hefðu mjög eða frekar mikil áhrif á fjárhagsstöðu sína. Um 66% svarenda töldu hins vegar að áhrifin yrðu lítil eða engin. Þetta er athyglisverð niðurstaða. Þrátt fyrir könnunin hafi verið gerð strax eftir kynningu aðgerðanna kom skýrt fram í kynningunni að þorri skuldugra heimila gæti vænst þess að fá einhverja niðurfærslu skulda sinna.

## "Telur þú að aðgerðaráætlun ríkisstjórnarinnar um höfuðstólslækkun verðtryggðra lána hafi mikil eða lítil áhrif á fjárhagsstöðu þína?"



Heimild: Morgunblaðið, 4. des. 2013 (vef útgáfa)

## Sérstakar greiðslur til heimila



Heimild: Seðlabanki Íslands, Forsetisráðuneytið



## Áhrifin á heimilin koma fljótlega fram ...

Ráðstafanir ríkisstjórnarinnar snúa beint að heimilunum og stöðu þeirra. Auðvelt verður að mæla þau áhrif eftir að ákveðið hefur verið nánar hvernig útfærslurnar verða. Reiknað er með að niðurfærslur skulda verði ljósar fyrir mitt næsta ár og ætti þá nákvæmt mat að liggja fyrir.

### ... en áhrifin á hagkerfið eru flóknari

Aðgerðirnar munu hafa margvísleg áhrif á hagkerfið allt. Þau áhrif mælast á lengri tíma og verða ekki sýnileg strax. Einhver þeirra gætu orðið neikvæð á stöðu heimilanna þegar fram í sækir. Í því sambandi skiptir máli að hluti hópsins sem nú fær niðurfærslu skulda með opinberu fé þarf ekki mikið á henni að halda og það kann að skipta miklu máli hvað áhrifin á hagkerfið varðar. Reyndar virðist það vera eitt markmiða aðgerðanna að auka neyslu og koma hreyfingu á hagkerfið.

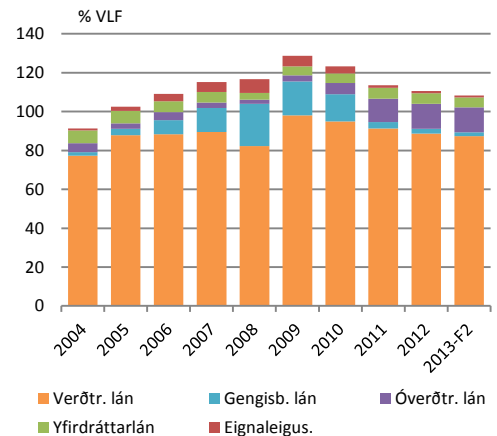
### Höfundar tillagna telja áhrif á hagkerfið lítil

Ráðgjafarfyrirtækið Analytica var fengið til þess að meta þjóðhagsleg áhrif aðgerðanna. Í stuttu máli er niðurstaða þess mats að áhrif á helstu þjóðhagsstærðir verði lítil. Sérstakt líkan var byggt til þess að meta möguleg áhrif aðgerðanna og var þar að miklu leyti litið til áhrifa sambærilegra aðgerða sem gripið hefur verið til á síðustu árum. Ekki er gefið að sá samanburður sé réttmætur, fyrst og fremst vegna þess að þeir hópar sem hafa fengið aðstoð vegna skulda sinna fram að þessu hafa líklega verið í mun verri stöðu efnahagslega séð en gildir um þann hóp sem nú fær niðurfærslu. Þar að auki er staða hagkerfisins einnig betri nú en þá. Svigrúmið sem heimilin fá nú verður því hugsanlega nýtt með öðrum og meira þensluhvetjandi hætti.

### Fasteignamarkaðurinn skiptir máli

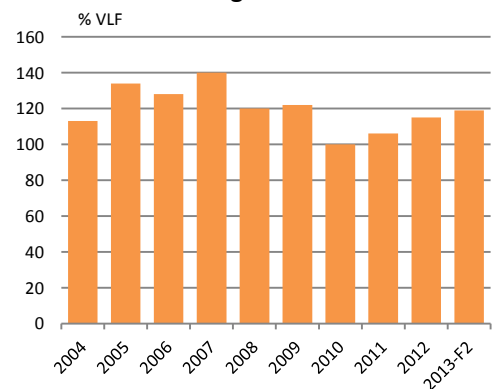
Eitt af því sem Analytica spáði fyrir um voru áhrif á fasteignamarkað og fasteignaverð. Gera má ráð fyrir að einhver hluti húsnæðiseigenda hafi verið og sé enn í biðstöðu vegna stöðu sinnar. Eftir að mál skýrast má ætla að hreyfingar á fasteignamarkaði aukist nokkuð. Varfærnar niðurstöður Analytica voru að fasteignaverð myndi hækka aukalega um 0,4% á árinu 2014, 1,2% á árinu 2015, 1,7% á árunum 2016 og 2017 og um 1,3% á árinu 2018. Þarna er því samtals um 6,5% viðbótarhækkun

Skuldir heimilana



Heimild: Seðlabanki Íslands

Hrein eign heimilana



Án lífeyrisskuldabindinar  
Heimild: Seðlabanki Íslands

fasteignaverðs að ræða á 5 árum. Reiknuð leiga vegna eigin húsnæðis og greidd húsaleiga nema um 17% af vísitölu neysluverðs. Þessar breytingar einar og sér valda því hækkun vísitölu neysluverðs um 1,1% sem ella hefði ekki komið til. Það veldur aftur hækkun á höfuðstól verðtryggðra íbúðalána um 10-12 ma.kr. þegar upp er staðið. Þetta eru áhrif sem koma í bakið á skuldurum, bæði þeim sem njóta leiðréttingarinnar og allra hinna sem skulda verðtryggð lán og fá ekki niðurfellingu.

### **Mikil lækkun greiðslubyrði**

Samkvæmt útreikningum Analytica má ætla að heildargreiðslubyrði af fasteignalánnum verði um 3,7 ma.kr. lægri en ella frá miðju ári 2014. Frá árinu 2015 verður greiðslubyrðin vegna beinnar höfuðstólslækkunar um 5,5 ma.kr. lægri en ella. Lækkun greiðslubyrði vegna inngreiðslu séreignasparnaðar á lán verður um 0,2 ma.kr. á árinu 2104 en fer upp í 5 ma.kr. á árinu 2018. Í lok tímabilsins verður greiðslubyrði fasteignaveðlána í heild því 10,5 ma.kr. lægri en ella, eða um 1,1% af áætlaðri einkaneyslu ársins 2013.

Allar þessar stærðir verða betur kunnar fyrir mitt næsta ár. Bein lækkun höfuðstóls mun þá liggja fyrir og þá geta heimilin áætlað hve mikið greiðslubyrði minnkar miðað við þá möguleika sem notkun séreignasparnaðar gefur. Heildaráhrif á stöðu heimilanna verða því tiltölulega ljós þegar í upphafi tímabilsins.

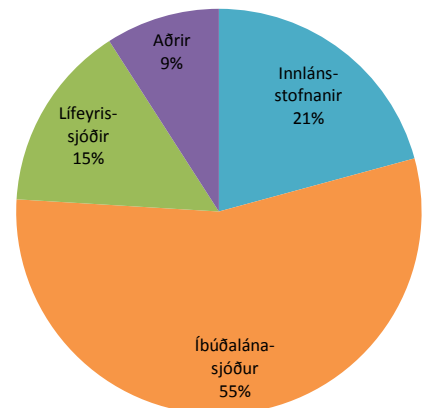
### **Auðsáhrif valda aukinni einkaneyslu**

Í hagfræðinni er talað um auðsáhrif þegar bætt eignastaða heimila veldur aukinni einkaneyslu. Í raun þarf ekki að koma til aukið ráðstöfunarfé, að öllu jöfnu nægir að heimilin upplifi sig sem eignameiri, til dæmis þegar fasteignaverð hækkar mikið, til að væntingar neytenda aukist og einkaneysla í kjölfarið. Rannsókn evrópska seðlabankans<sup>1</sup> benda til þess að einkaneysla sé sérlega viðkvæm fyrir breytingum á íbúðaskuldum, og viðkvæmari en t.d. fyrir breytingum á íbúðaverði og eign í lífeyrissjóði.

### **Áhrifin á Íbúðalánasjóð gætu orðið talsverð**

Athygli vakti að lítið var komið inn á áhrif á Íbúðalánasjóð þegar aðgerðirnar voru kynntar, en

**Eigendur verðtryggðra skulda heimilanna**



Heimild: Forsætisráðuneytið

<sup>1</sup> ECB Working paper series No. 1050, maí 2009; *Wealth effect on consumption, evidence from the euro area.*



sjóðurinn átti um síðustu áramót 55% allra verðtryggðra skulda heimilanna.

Vandi sjóðsins liggur ekki síst í því að útlán hans eru uppgreiðanleg en eru fjármögnuð með óuppgreiðanlegum skuldabréfum. Þessum aðgerðum mun eflaust fylgja aukin uppgreiðsla lána hjá ÍLS. Komi ekki til möguleiki á endurfjárfestingu þessa fjár á svipuðum kjörum getur sjóðurinn orðið fyrir tjóni sem endanlega lendir á ríkissjóði.

### **Heildaráhrif – verðbólguáhrif eru vanmetin**

Áhrif aðgerðanna verða mun víðtækari en hér hefur verið komið inn á, þar má t.d. nefna áhrif á fjármagnsmarkað og skuldastöðu og láns hæfismat ríkissjóðs. Hvað margar hagstærðanna ræðir skiptir verulegu máli hvort framleiðslugeta hagkerfis okkar sé vannýtt og og hún rétt metin. Á síðustu árum hefur almennt verið gert ráð fyrir að talsverður framleiðslulaki væri til staðar, en nú nýlega hafa komið vísbendingar frá Seðlabankanum um að sú staða kunni að vera ofmetin. Sé svo er enn meiri hættu á því að aukinn eftirspurnarþungi nái hraðar út í verðbólguna en ella væri.

Að öllu þessu sögðu verður að ætla að þenslu- og verðbólguáhrif þessara aðgerða verði eitthvað meiri en gefið var til kynna við kynningu þeirra.

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraeideild@landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.