

Fasteignalán í erlendri mynt

- sérrit -

Efnisyfirlit

Fasteignalán í erlendri mynt.....	2
Verðtrygging og 90% veðlán til fasteignakaupa	2
Áhætta við lántöku heimilanna í erlendri mynt.....	4
Gengissveiflur.....	4
Breytilegir vextir erlendra lána.....	5
Samspil gengis og vaxta.....	6
Dæmi um sveiflur í greiðslubyrði frá janúar 1999.....	6
Líkleg þróun á næstu árum.....	6
Greiðslubyrði og eignamyndun - sjálfseignastefnan á undanhaldi.....	
Mögulegt innflæði gjaldeyris vegna gengistryggðra lána.....	8
Áhrif gengistryggðra lána á fasteignaverð.....	9
Niðurstaða.....	10

Fasteignalán í erlendri mynt

Undanfarið hafa Landsbanki Íslands og Íslandsbanki auglýst nýja tegund fasteignalána þar sem höfuðstóll er í erlendri mynt og vextir taka mið af erlendum grunnvöxtum. Vaxtamunur á milli Íslands og viðskiptalandanna er um 3% á mælikvarða millibankavaxta (LIBOR) og er því óhætt að gera ráð fyrir að íbúðakaupendur velti alvarlega fyrir sér hvort lántaka í erlendri mynt sé fýsileg.

Lántaka í erlendri mynt er mjög algeng meðal íslenskra fyrirtækja og almenningur er heldur ekki alveg ókunnugur slíkum lánnum því töluverður hluti bílálána er í erlendum myntum. Fasteignalánin eru hins vegar til mun lengri tíma en lán til bifreiðakaupa.

Mikil aukning lántöku í erlendri mynt getur haft viðtæk áhrif á íslenskt efnahagslíf.

- Mikið innflæði erlends lánsfjármagns er líklegt til að styrkja gengi krónunnar í fyrstu, en þegar frá líður munu afborganir lánanna vega á móti.
- Lántaka í erlendri mynt getur haft áhrif á innlenda vexti til lækkunar vegna minni útgáfu innlendra skuldabréfa.
- Lánin geta haft áhrif á fasteignaverð til hækkunar.
- Sveiflur í gengi krónunnar munu valda sveiflum á greiðslubyrði heimilanna. Mikilvægt er að heimilin meti þessa áhættu og geri ráðstafanir til að mæta henni. Vanmeti heimilin (og bankarnir sem lánveitendur) gengisáhættuna getur það haft neikvæð áhrif á fjármálastöðugleika og í versta falli neikvæð áhrif á lánshæfismat bæði fjármálastofnana og íslenska ríkisins.

Til að meta hversu mikil áhrif fasteignalán í erlendri mynt kunna að hafa á krónu, vexti og fasteignaverð er nauðsynlegt að spá fyrir um hversu vinsæl lánin verða. Einnig er mikilvægt að bera sveiflur í greiðslubyrði gengistryggðra fasteignalána saman við sveiflur á greiðslubyrði þeirra fasteignalána sem algengust eru hér á landi.

Lán í erlendri mynt eru gengistryggð en það þýðir að höfuðstóll lánsins og þar með greiðslubyrði tekur mið af gengi gjaldmiðla á hverjum tíma. Í textanum hér á eftir er ýmist talað um "lán í erlendri mynt" eða "gengistryggð lán" og er merkingin sú sama.

Verðtrygging og 90% veðlán til fasteignakaupa

Langtímalán á Íslandi eru nær undantekningalaust verðtryggð, en erlendis eru þau oftast óverðtryggð. Stærstu lánveitendur til fasteignakaupa hér á landi eru Íbúðalánasjóður, lífeyrissjóðirnir og bankarnir. Lánin eru tvenns konar; verðtryggð jafngreiðslulán og verðtryggð lán með jöfnum afborgunum.

Íbúðalánasjóður býður einungis verðtryggð *jafngreiðslulán*, sem þýðir að ef verðbólga er engin (0%) helst greiðslubyrði óbreytt út allan lánstímann. Í fyrstu samanstandur greiðslan að mestu af vöxtum en afborgun höfuðstóls er afar lítil. Eftir því sem á líður lánstímann snýst þetta við, hluti vaxta í greiðslunni minnkar eftir því sem höfuðstóll lækkar. Verðbólga er hins vegar sjaldan núll og vegna verðtryggingar lánanna hækkar greiðslubyrði þeirra sem nemur verðbólgu hverju sinni en greiðslubyrðin helst óbreytt að raungildi. Vextir á lánnum Íbúðalánasjóðs eru fastir.

Lífeyrissjóðir og bankar bjóða oftast verðtryggð lán með *jöfnum afborgunum*, sem þýðir að ef verðbólga er engin (0%) er afborgun höfuðstóls alltaf jafn há. Vaxtagreiðslur bætast við afborgunina og eru mestar í byrjun þegar höfuðstóllinn er hæstur. Greiðslubyrðin í 0% verðbólgu er því mest í byrjun en lækkar jafnt og þétt á lánstímanum. Í verðbólguhverfi bætist hækkun visitölu neysliverðs við greiðsluna. Vextir lífeyrissjóðslána eru breytilegir.

Erlendis eru fasteignalán nær undantekningalaust óverðtryggð, *hvort sem þau eru jafngreiðslulán eða lán með jöfnum afborgunum*. Fasteignalánin sem nú hafa verið kynnt bæði af Landsbanka Íslands og Íslandsbanka eru einmitt óverðtryggð með jöfnum afborgunum. Þar sem lánin eru í erlendum myntum eru þau hins vegar gengistryggð, en erlendis eru húsnæðislán nær undantekningarlaust í mynt viðkomandi lands.

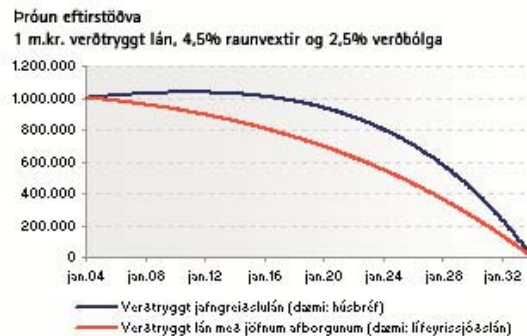
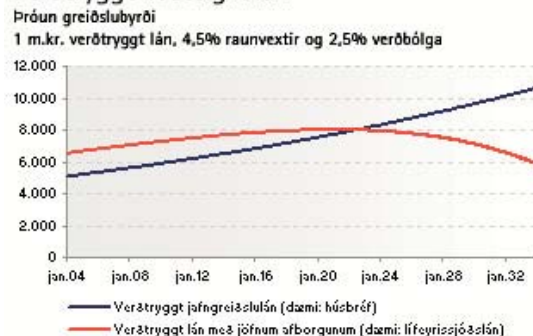
Endurgreiðslubyrði óverðtryggðra lána þróast eins og greiðslubyrði verðtryggðra lána við 0% verðbólgu; þegar lánin eru jafngreiðslulán og vextir fastir er greiðslubyrðin óbreytt út allan lánstímann. Þegar lánin eru með föstum vöxtum og jöfnum afborgunum lækkar greiðslubyrðin jafnt og þétt á lánstímanum með lækkandi vaxtabyrði.

Skýrsluna unnu:	
Edda Rós Karlsdóttir	560-3129
Guðmunda Ósk Kristjánsdóttir	560-3157
Katrín Friðriksdóttir	560-3153
Ábm. Edda Rós Karlsdóttir	560-3129

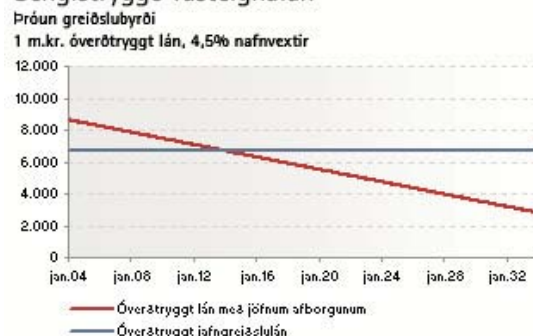
Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsfólki Greiningardeildar Landsbanka Íslands hf. og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Greiningardeildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbanki Íslands hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram. Bent skal á að Landsbanki Íslands hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta í einstökum félögum, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Greiningardeild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.

Verðtryggt fasteignalán



Gengistryggt fasteignalán



Á myndunum hér fyrir ofan er borin saman þróun eftirstöðva og mánaðarlegra greiðslna af jafngreiðslulánum og lánum með jafnar afborganir. Á efri myndunum eru verðtryggt lán, eins og veitt eru hér á landi, en á neðri myndunum eru óverðtryggt lán eins og tíðkast erlendis.

Útreikningarnir miða við 30 ára lánstíma og til að auðvelda samanburð á eðli lánanna er í öllum tilfellum miðað við 7% nafnvexti, 2,5% verðbólgu og þar með 4,5% raunvexti á verðtryggtu lánum. Mismunandi greiðslubyrði og þróun eftirstöðva skýrist því að öllu leyti af eðli lánanna en ekki kjörum þeirra.

Hér sést greinilega að þrátt fyrir hóflega verðbólgu á öllu lánstímabilinu (2,5%) hækkar höfuðstóll verðtryggtu jafngreiðslulánsins (húsbréfa) í upphafi og fer ekki niður fyrir upphaflega fjárhæð höfuðstóls fyrr en greitt hefur verið af lánum í tæp 15 ár (eftir 25 ár ef lánið er til 40 ára). Þá sést einnig að eignamyndun er hröðust í tilfalli óverðtryggtu lána með jöfnum afborgunum, en greiðslubyrði í upphafi lánstímans er einnig töluvert hærri.

Hér er, að mati Greiningardeildar, komin mikilvæg skýring á því hvers vegna Íbúðalánasjóður og aðrar innlendar fjármálastofnanir hafa hingað til ekki boðið 90% veðlán vegna fasteignakaupa. Ef fasteignaverð helst óbreytt eða jafnvel lækkar fyrstu árin á sama tíma og höfuðstóll skulda eykst myndast sú hættu að skuldir eigandans verði meiri en virði íbúðarinnar.

Fyrst eftir 28 ára afborganir lækkar höfuðstóll 40 ára verðtryggtu jafngreiðslulána niður fyrir upphaflega lánsfjárhæð

Viðtæk verðtrygging hér á landi skýrir að hluta til hvers vegna 90% veðlán hafa ekki verið í boði

Mánaðarleg greiðslubyrði á verðlagi hvers árs¹

	jan.2004	jan.2013	jan.2023	jan.2033
Verðtryggt jafngreiðslulán, 40 ár	4.496	5.614	7.187	9.200
Verðtryggt jafngreiðslulán, 30 ár	5.067	6.328	8.100	10.369
Verðtryggt lán með jöfnum afborgunum, 30 ár	6.528	7.563	7.955	6.208
Óverðtryggt jafngreiðslulán, 30 ár	6.653	6.653	6.653	6.653
Óverðtryggt lán með jöfnum afborgunum, 30 ár	8.611	6.861	4.917	2.972

Eftirstöðvar á verðlagi hvers árs¹

	jan.2004	jan.2013	jan.2023	jan.2033
Verðtryggt jafngreiðslulán, 40 ár	1.000.000	1.125.160	1.170.288	956.456
Verðtryggt jafngreiðslulán, 30 ár	1.000.000	1.030.391	842.120	121.446
Verðtryggt lán með jöfnum afborgunum, 30 ár	1.000.000	874.204	586.172	68.214
Óverðtryggt jafngreiðslulán, 30 ár	1.000.000	877.162	611.261	76.890
Óverðtryggt lán með jöfnum afborgunum, 30 ár	1.000.000	700.000	366.667	33.333

¹1 m.kr. lán til 30 ára. Nafnvextir 7% á öllum lánum, sem þýðir að raunvextir verðtryggtu lánanna eru 4,5% og verðbólga 2,5%. Hvorki er gert ráð fyrir þóknunum né opinberum gjöldum

Áhætta við lántöku heimilanna í erlendri mynt

Þau gengistryggðu fasteignalán sem nú standa til boða eru óverðtryggð lán með jöfnum afborgunum. Að öðru óbreyttu verður eignamyndun því hraðari í tilfalli gengistryggðra lána en verðtryggðra lána í íslenskum krónum. Vegna gengistryggingarinnar er þessi niðurstaða hins vegar ekki örugg, þar sem sveiflur í gengi geta haft mikil áhrif á þróun höfuðstóls lánanna. Að auki bætist við vaxtaóvissa, því gengistryggðu lánin bera breytilega vexti.

Vaxtaáhætta er ekki ný af nálinni hérlendis þar sem lán banka, lífeyrissjóða og fjármögnunarleiga bera oftast breytilega vexti, en lán lúðalánasjóðs til almennings eru undantekningalaust með föstum vöxtum.

Til að meta áhættu einstaklinga af lántökum í erlendri mynt þarf að bera saman líklegar sveiflur vegna gengistryggingar saman við líklegar sveiflur vegna verðtryggingar.

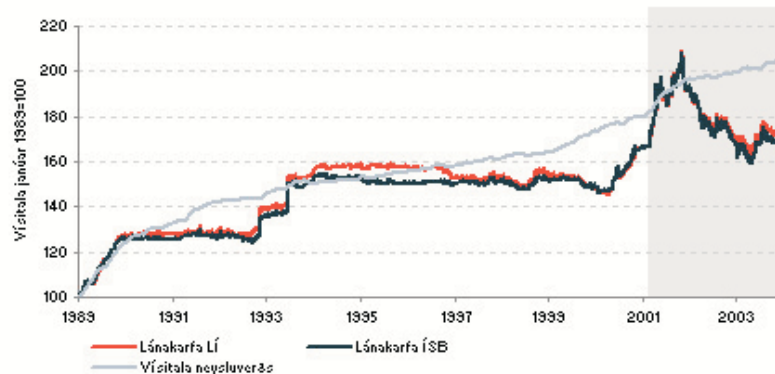
Gengissveiflur

Gengistryggðu fasteignalánin eru samsett úr nokkrum myntum sem allar sveiflast gagnvart krónunni. Flökt krónunnar (mælt sem 260 viðskiptadaga staðalfrávik) gagnvart þessum myntum er í kring um 10%, sem þýðir að það eru 95% líkur á því að gengi krónunnar verði innan við 10% hærra eða 10% lægra eftir 1 ár, miðað við gengið í dag. Þetta eru töluverðar sveiflur og mikilvægt að lántakendur séu vel meðvitaðir um þá áhættu sem þessu fylgir.

Sterk tengsl eru á milli gengisþróunar krónunnar og verðbólguþróunar, enda er 35% af neyslu heimilanna innfluttar vörur. Þumalputtareglan er sú að 10% varanleg gengislækkun skili sér í 4% hærri verðbólgu en ella. Varanlegar gengissveiflur hafa því bæði áhrif á greiðslubyrði gengistryggðra lána og verðtryggðra lána.

Varanlegar gengissveiflur hafa bæði áhrif á greiðslubyrði gengistryggðra og verðtryggðra lána

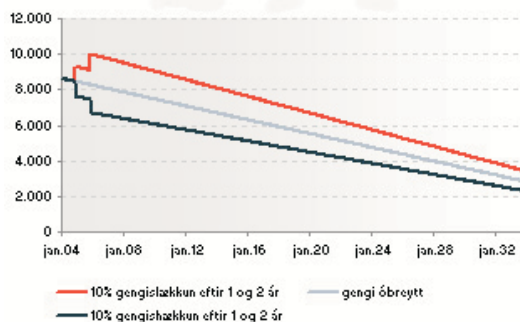
Gengisþróun mynta í lánaörfum



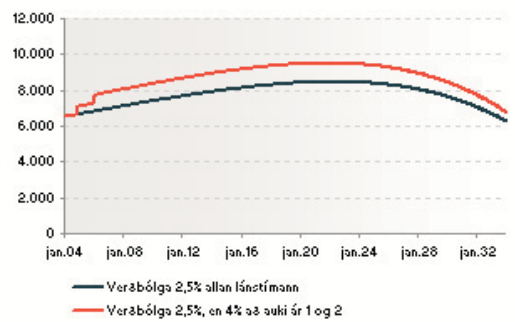
Þumalputtareglan er sú að 10% varanleg gengislækkun skili sér í 4% hærri verðbólgu

Í meðfylgjandi myndum hefur verið tekið dæmi af þróun á greiðslubyrði tveggja 1. m.kr. lána miðað við ofangreinda þumalputtareglu. Lánin eru bæði með jöfnum afborgunum og bera sömu vexti. Fyrra lánið er gengistrygt (7% nafnvextir) og hitt er verðtrygt (4,5% raunvextir og 2,5% verðbólguþáttur). Ef gengi fellur um 10% í lok fyrsta ársins og svo aftur um 10% í lok annars ársins, hækkar verðbólga 8% meira en ella. Greiðslubyrði erlenda lánsins hækkar um 1.700 kr. en greiðslubyrði verðtryggða lánsins hækkar um 1.000 kr.

Áhrif gengissveiflna á greiðslubyrði Gengistrygt lán, 1 m.kr., með jöfnum afborgunum



Áhrif verðbólguþáttar á greiðslubyrði Verðtrygt lán, 1 m.kr., með jöfnum afborgunum



Svo mikil varanleg gengislækkun er reyndar ólíkleg, því hún myndi þýða að gengisvísitala krónunnar, sem nú er 119 stig, færi í 144 stig. Ekki er þó hægt að útiloka slíkar sveiflur í gengi krónunnar til skemmri tíma.

Mikilvægt er að gengistryggð lán séu ekki tekin þegar gengi krónunnar er í öfgasveiflum

Sveiflur í gengi krónunnar eru mun meiri og tíðari en sveiflur í verðlagi. Öfgasveiflur í gengi eru oftast tímabundnar og koma því ekki nema að litlu leyti fram í verðbólgu. Því er afar mikilvægt að gengistryggð lán séu ekki tekin þegar gengi krónunnar er í slíkum öfgasveiflum. Vandamálið við slíka ráðgjöf er að erfitt er að koma auga á öfgarnar fyrr en eftir á.

Þótt ómögulegt sé að spá nákvæmlega fyrir um heppilega tímasetningu til að taka fasteignalán í erlendri mynt, getur raungengi krónunnar gefið ákveðna vísbendingu. Hér fyrir neðan sést þróun raungengis krónunnar frá árinu 1990, en raungengið mælir hlutfallslegt verð gjaldmiðla að teknu tilliti til hlutfallslegrar verðbólgu. Raungengið er mælikvarði á samkeppnisstöðu íslensks atvinnulífs í samanburði við útlönd og gefur þar með mjög grófa hugmynd um hvaða gengi atvinnulífið þolir til lengri tíma.

Raungengi hér á landi hefur um árabíl sveiflast í kringum fremur stöðugt meðaltal og því má færa fyrir því rök að þegar raungengið er mun hærra en meðaltalið, sé óvarlegt að taka langtímalán í erlendri mynt (t.d. til 30 ára). Ef lánið er til mjög skamms tíma, t.d. 1-2 ára, getur staðan verið önnur. Ef raungengið er langt undir meðaltali getur verið hagstætt að taka lán í erlendri mynt, því þá eru líkur á að gengi krónunnar styrkist og höfuðstóll lánsins lækki að sama skapi. Eins og fram kemur á meðfylgjandi mynd er raungengi krónunnar í dag tæplega 5% yfir 14 ára meðaltali (gengisvísitala = 120). Því er áhættan til lengri tíma fremur til veikingar á krónunni og þar með hækkunar á höfuðstól lánsins, þótt mikil framleiðniaukning geti hugsanlega breytt þessari niðurstöðu. Lægri vextir á gengistryggðu lánunum eru líklegir til að vega á móti mögulegri hækkun höfuðstóls vegna gengislækkunar krónunnar. Að hve miklu leyti vextirnir vega upp áhrif gengis ræðst hins vegar af þróun vaxta hér heima og erlendis og af tímasetningu gengisbreytinga. Lántakandinn tekur því töliverða áhættu hvað þetta varðar.

Raungengi krónunnar m.v. verðlag



Breytilegir vextir gengistryggðra lána

Gengistryggðu fasteignalánin eru samsett úr nokkrum myntum og vextir taka mið af þriggja mánaða millibankavöxtum í viðkomandi myntum (3M libor). Íslensku bankarnir bæta álagi við erlendu millibankavextina, en álagið samanstendur af því álagi sem bankarnir standa sjálfir frammi fyrir erlendis, álagi sem hlýst af eiginfjárbindingu skv. reglum Fjármálaeftirlitsins, auk álags fyrir þjónustu og útlánaáhættu.

Viðmiðunarvextir (libor) á lánakörfum bankanna eru í dag aðeins 1,3% og 1,6%, en ef lítið er á vaxtaþróun síðustu ára sést að hér er um óvenju lága vexti að ræða. Meðaltal síðustu 10 árin er t.d. 3,5-3,9% og síðustu 15 ára 5-5,3%. Vextir erlendis voru mjög háir í upphafi tíunda áratugarins, en á þeim tíma var verðbólga yfir 4% í öllum löndunum nema Japan.

Lántakendur geta ekki búist við að það lága vaxtastig sem nú er í boði haldist til lengdar. Með því að skoða fasta markaðsvexti (SWAP vexti) á lánnum með mismunandi tímalengd og reikna svokallaða fölgna vexti má fá mjög grófa hugmynd um vaxtaþróun til framtíðar. Með nokkurri einföldun má líta á fölgna vexti sem "vaxtaspa markaðarins", þótt vissulega felist í þeim ákveðið óvissuálag sem skekkir "spána" til hækkunar (upward bias). Eins og fram kemur í myndinni hér til hliðar gerir markaðurinn ráð fyrir að vextir hækki á næsta ári og verði komnir í tæp 5% eftir 5-10 ár, eða mjög nálægt 15 ára meðaltali.

Mikilvægt er að ítreka að mikil óvissa ríkir um þessa "spá" og sem dæmi má nefna að ef sömu aðferðafræði hefði verið beitt í upphafi árs 2002 hefði sú spá gert ráð fyrir mun hærri vöxtum í dag, en þeir eru nú.

	Landsbanki	Íslandsbanki
Vægi mynta í lánakörfu:		
USD	25%	30%
EUR	45%	40%
CHF	20%	10%
JPY	10%	10%
GBP	0%	10%
Meðalvextir lánakörfu:		
24.1.2004	1,3%	1,6%
sl. 10 ár	3,5%	3,9%
sl. 15 ár	5,0%	5,3%

Þróun vaxta í lánakörfu LI ásamt vaxtaspa markaðarins (fölgirnir vextir)



Miðað við fölgna vexti gerir markaðurinn ráð fyrir að vextir lánakörfunnar hækki úr 1,3% í tæp 5% á næstu 5-10 árum

Samspil gengis og vaxta

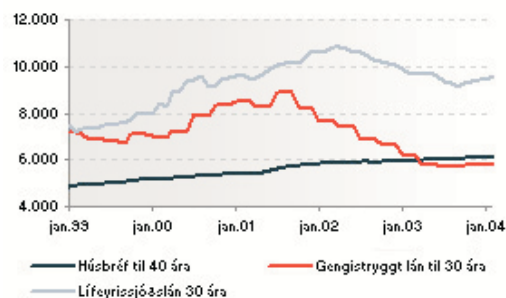
Dæmi um sveiflur í greiðslubyrði frá janúar 1999

Áhugavert er að skoða sögulega þróun á greiðslubyrði lána. Hér er stillt upp þremur lánamöguleikum sem eru í boði hér á landi; húsbrefaláni til 40 ára, lífeyrissjóðsláni til 30 ára og gengistryggðu fasteignaláni til 30 ára. Notast er við raunverulega þróun verðbólgu, gengis og vaxta á tímabilinu. Á myndinni sést að gengistryggt lán hefði verið mun hagstæðara en lífeyrissjóðalán bæði hvað varðar greiðslubyrði og eignamyndun. Greiðslubyrði hefði verið meiri af gengistryggða láninu en húsbrefum fyrstu 4 árin en væri nú svipuð. Eignamyndun er hins vegar mun meiri og væri höfuðstóll gengistryggða lánsins nú ríflega 900.000 kr. en húsbrefalánsins 1.200.000 kr. Þetta er að sjálfsgöðu staðan miðað við núverandi gengi krónunnar, en eins og margoft hefur verið tekið fram getur hugsanleg veiking krónunnar breytt þessari mynd.

Miðað við raunverulega þróun gengis, vaxta og verðbólgu frá janúar 1999 kemur lán í erlendri mynt vel út

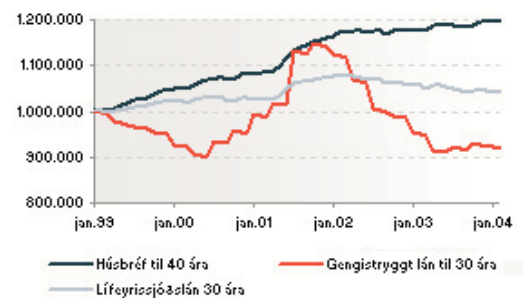
Þróun mánaðarlegra greiðslna

1 m.kr. lán, útgáfudagur 1. janúar 1999



Þróun eftirstöðva

1 m.kr. lán, útgáfudagur 1. janúar 1999



Ef lánið hefði verið tekið þegar krónan var sem sterkust árið 2000 væri niðurstaðan hagstæðari fyrir gengistryggða lánið. Ef lánið hefði verið tekið þegar krónan var sem veikust árið 2002 væri niðurstaðan óhagstæðari fyrir gengistryggða lánið. Þetta sýnir að gengi krónunnar þegar lánið er tekið skiptir öllu máli fyrir niðurstöðuna við samanburð á innlendum lánum og lánum í erlendri mynt.

Líkleg þróun á næstu árum

Eins og fjallað var um í mánaðarriti Greiningardeildar frá 4. febrúar sl. ríkir mikil óvissa um gengisþróun krónunnar í tengslum við það hagvaxtarskeið sem framundan er. Í meðfylgjandi dæmum setur Greiningardeild því fram tvö ólík dæmi um þróun gengis og verðlags. Tilgangurinn er að gefa sem besta mynd af mögulegum sveiflum í greiðslubyrði og höfuðstóls gengistryggðra fasteignalána í samanburði við verðtryggt lán Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða.

Helstu forsendur eru eftirfarandi:

- Gert er ráð fyrir lágu veðsetningarhlutfalli gengistryggða lánsins og að álag ofan á grunnvexti sé 1,75%.
- Spá um vaxtaþróun erlendis tekur mið af þeim kjörum sem bjóðast í dag á mismunandi tímalengdum (SWAP vextir), sbr. umfjöllun hér fyrir framan.
- Spá um þróun vaxta hérlendis:
 - Lífeyrissjóðsvextir eru breytilegir og taka í dag mið af ávöxtunarkröfu 25 ára húsbrefa að viðbættu álagi. Gert er ráð fyrir að í framtíðinni taki vextir lífeyrissjóðanna mið af ávöxtunarkröfu í útboðum Íbúðalánasjóðs á Íbúðabréfum, sem lækki jafnt og þétt á næstu 5 árum, eða þar til þeir eru komnir niður í 3,5%. Miðað er við að sjóðirnir bæti við 0,7% álagi.
 - Í núverandi húsnæðiskerfi eru vextir húsbrefalána fastir, 5,1%. Í nýju kerfi verða vextir Íbúðabréfalána væntanlega lægri (eins og kemur fram í forsendum um vexti lífeyrissjóðana). Ef lán er tekið eftir að vextirnir lækka verða afborganir lána Íbúðalánasjóðs lægri en hér er sýnt.
- Tvö mismunandi dæmi eru fyrir gengi krónunnar.
 - Í fyrra dæminu (dæmi a) er gert ráð fyrir að krónan veikist jafnt og þétt næstu 5 árin, eða þar til gengisvísitala krónunnar nær 132 stigum. Verðbólga hækkar og verður 3–3,5% á árunum 2006–2008 en lækkar eftir það í verðbólgu markmið Seðlabankans, þ.e. í 2,5%. Við lok ársins 2008 er raungengi krónunnar nálægt 14 ára meðaltali.
 - Í seinna dæminu (dæmi b) er gert ráð fyrir að krónan styrkist frá því sem nú er og haldist sterk (115 vísitölustig) allt til ársins 2008 þegar hún lækkar í 125 vísitölustig.

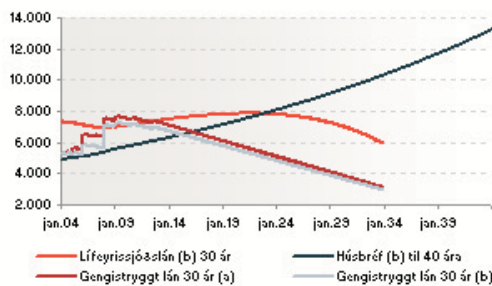
Æskilegt er að skoða áhrif mismunandi þróunar gengis, vaxta og verðbólgu á greiðslubyrði og afborganir

- Verðbólga helst mjög lág fram til ársins 2007 þegar hún verður 3% og svo 4% árið 2008. Við lok ársins 2008 og til framtíðar er raungengi krónunnar 3% yfir meðaltali síðustu 14 ára.
- Horft er fram hjá öllum kostnaði við lántöku, öðrum en vaxtakostnaði. Þar á meðal er lántökukostnaður og stimpilgjald í upphafi og svo mánaðarlegt innheimtugjald.
- Gert er ráð fyrir 12 gjalddögum á ári, einnig fyrsta árið.

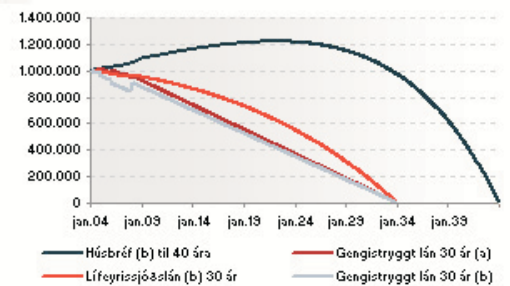
Greiðslubyrði og þróun eftirstöðva m.v. spá um vexti, gengi og verðbólgu

Miðað við forsendur Greiningar-
deildar verður samanlögð
greiðslubyrði 40 ára húsbrefalána
lægri næstu 10 árin

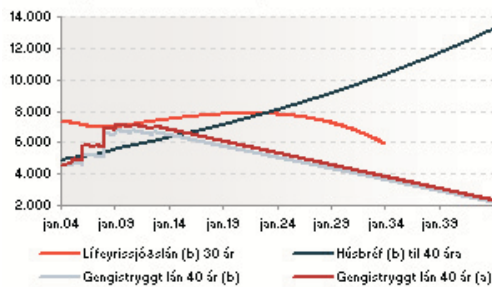
Greiðslubyrði 1 m.kr. láns á verðlagi hvers árs – 30 ár



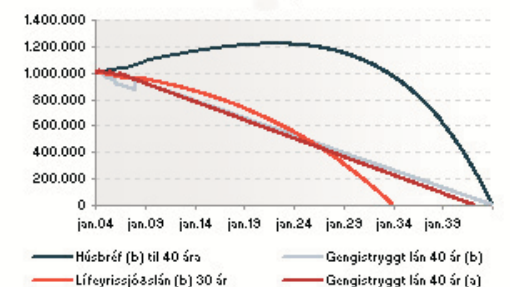
Þróun eftirstöðva 1 m.kr. láns á verðlagi hvers árs – 30 ár



Greiðslubyrði 1 m.kr. láns á verðlagi hvers árs – 40 ára lán



Þróun eftirstöðva 1 m.kr. láns á verðlagi hvers árs – 40 ár



Greiðslubyrði húsbrefa, lífeyrissjóðslána og fasteignalána í erlendri mynt (gengistryggt lán) m.v. gefnar forsendur

	jan.04	jan.13	jan.23	jan.33	jan.43
Dæmi a:					
Húsbref 40 ár (a)	4.888	6.199	7.968	10.200	13.057
Gengistryggt lán 30 ár (a)	5.294	7.320	5.284	3.282	0
Gengistryggt lán 40 ár (a)	4.600	6.992	5.465	3.963	2.461
Lífeyrissjóðslán 30 ár (a)	7.319	7.494	7.938	6.304	0
Dæmi b:					
Húsbref 40 ár (b)	4.888	6.139	7.890	10.100	12.929
Gengistryggt lán 30 ár (b)	5.294	6.932	5.004	3.107	0
Gengistryggt lán 40 ár (b)	4.600	6.622	5.176	3.753	2.331
Lífeyrissjóðslán 30 ár (b)	7.319	7.382	7.827	6.237	0

(a) gengi krónunnar veikt jafnt og þétt til 2008 og endar í 132 vísitölustigum. Verðbólga hækkar í fyrstu. Er 2,5% frá 2009.
(b) gengi krónunnar styrkt næstu ár, en veikt aftur 2008 í 125 vísitölustig. Verðbólga lækkar í fyrstu en hækkar aftur. Er 2,5% frá 2009.

Á myndunum og töflunni hér fyrir ofan sést að þótt greiðslubyrði gengistryggða lánsins til 40 ára sé lægst strax í upphafi, þýða gengis- og vaxtaforsendur að það breytist fljótlega. Í dæmi b, þar sem gengi krónunnar veikt strax á næsta ári, verður samanlögð greiðslubyrði gengistryggða lánsins 14% hærri fyrstu 10 árin en samanlögð greiðslubyrði af 40 ára húsbrefaláni. Eftir það verður greiðslubyrði gengistryggða lánsins hins vegar lægri.

Greiðslubyrði húsbrefa er einnig lægri en greiðslubyrði lífeyrissjóðslána fyrstu 16 árin og liggur hluti skýringarinnar í mismunandi tímalengd lánanna, en húsbrefin eru til 40 ára og lífeyrissjóðslán að hámarki til 30 ára.

Gallarnir við lán Íbúðalánasjóðs eru mjög hæg eignamyndun og hugmyndir um sérstaka uppgreiðsluþöknun

Gallinn við lán Íbúðalánasjóðs er hins vegar mjög hæg eignamyndun, enda þarf að greiða af 40 ára húsbrefaláni í 25 ár áður en höfuðstóllinn fer niður fyrir upphaflega fjárhæð lánsins. Miðað við gefnar forsendur eru eftirstöðvar 1 m.kr. gengistryggðs láns til 40 ára 790-830 þúsund krónur eftir 10 ár, en eftirstöðvar húsbrefaláns um 1.170 þúsund krónur. Höfuðstóll 1 m.kr. gengistryggðs láns til 30 ára er 700 til 740 þúsund krónur eftir 10 ár og höfuðstóll lífeyrissjóðsláns til 30 ára er 870 þúsund krónur.

Annar galli við lán Íbúðalánasjóðs er sá að uppi eru hugmyndir um að nýju Íbúðabréfalánin verði ekki uppgreiðanleg nema gegn sérstakri uppgreiðsluþóknun, sem taki mið af markaðsvöxtum þegar uppgreiðslan á sér stað. Í riti Greiningardeildar, Efnahagsmál og skuldabréfamarkaður 2004/01 sem kom út 4. febrúar sl., var m.a. bent á að þessi þóknun gæti orðið 520 þúsund krónur af 10 m.kr. láni, ef lántakandi selur fasteignina aftur eftir 5 ár og vextir á markaði hafa lækkað um 0,4% frá því lánið var tekið. Bæði lífeyrissjóðslán og gengistryggð lán bankanna eru uppgreiðanleg án uppgreiðsluþóknunar.

Greiðslubyrði og eignamyndun – sjálfseignarstefnan á undanhaldi?

Ástæða er til að skoða sérstaklega samhengi greiðslubyrði og eignamyndunar. Fyrstu ár húsbrefakerfisins voru lánin til 25 ára, en frá árinu 1996 hefur einnig verið boðið upp á húsbrefalán til 40 ára. Á síðasta ári voru aðeins 16% húsbrefalána til 25 ára en 84% til 40 ára. Mánaðarleg greiðslubyrði af 1 m.kr. 25 ára húsbrefaláni er 5.914 kr. fyrsta árið en 4.891 kr. af 40 ára láni. Mismunurinn er því 1.023 kr. hærrí greiðslubyrði af 25 ára láni, eða 20%, en á móti kemur að 25 ára lánið er greitt upp að fullu 15 árum fyrr. Heimilin virðast því afar næm fyrir breytingum í greiðslubyrði en horfa minna til eignamyndunar. Neysla í nútíð er því metin mun verðmætari en neysla í framtíð.

Heimilin virðast afar næm fyrir breytingum á greiðslubyrði en horfa minna til eignamyndunar

Fyrirhugaðar breytingar á lánveitingum Íbúðalánasjóðs, þar sem boðið verður upp á lán sem nema allt að 90% af brunabótamati fasteignar, munu breyta þessari mynd töluvert. Hversu mikið ræðst af fjárhæð hámarkslána Íbúðalánasjóðs. Ef hámarkslánin verða mjög há og almenningur velur að fjármagna sig að fullu með lánum hjá Íbúðalánasjóði, verður eignamyndun í kerfinu afar lítil og í raun einungis bundin við hækkun fasteignaverðs umfram verðbólgu. Í slíku kerfi líta heimilin á afborganir húsnæðislána sem húsaleigu fremur en fjárfestingu. Þessi hugsunarháttur er algengur erlendis, ekki síst á Norðurlöndunum, en þar er mun algengara að fólk búi í leiguhúsnæði en hér á landi. Gangi þetta eftir er hin séríslenska sjálfseignarstefna á undanhaldi. Þetta virðist sú sviðsmynd sem stjórnmöld hafa valið, en í tillögum félagsmálaráðherra sem kynntar voru sl. sumar var reiknað með að 90% lán með 18 m.kr. hámarksfjárhæðum myndu leysa af hólmi bæði lífeyrissjóðslán og almenn bankalán.

Nú þegar fjármögnunarmöguleikum íbúðakaupenda fjölga verður spennandi að fylgjast með hvernig sjálfseignarstefnunni reiðir af

Nú þegar fjármögnunarmöguleikum íbúðakaupenda er að fjölga, m.a. með fasteignalánum í erlendri mynt, verður spennandi að fylgjast með þróuninni og því hvernig sjálfseignarstefnunni reiðir af. Minni eignamyndun í húsnæði þarf ekki að vera neikvæð, ef heimilin auka sparnað á öðrum sviðum. Um það verður ekki fjallað hér. Hins vegar er líklegt að breyttur hugsunarháttur leiði til þess að fleiri Íslendingar velji að leigja húsnæði í stað þess að kaupa. Niðurstaðan gæti því orðið stærri og virkari leigumarkaður þegar fram líða stundir.

Mögulegt innflæði gjaldeyris vegna gengistryggðra lána

Þar sem útlit er fyrir að greiðslubyrði gengistryggðra fasteignalána verði svipuð eða lægri en greiðslubyrði húsbrefalána, a.m.k. næstu tvö árin, má gera ráð fyrir að von um hraðari eignamyndun freisti lántakenda. Einnig er líklegt að gengistryggðu lánin verði nýtt til að endurfjármagna eldri og óhagstæðari lán, sérstaklega almenn bankalán. Jafnvel má gera ráð fyrir að lífeyrissjóðslán verði í einhverjum mæli endurfjármögnuð með gengistryggðum lánum til að lækka greiðslubyrði. Hugmyndir þess efnis að Íbúðalánasjóður krefjist í framtíðinni sérstakrar þóknunar þegar íbúðalán eru greidd upp eru líklegar til að auka ásókn í gengistryggð fasteignalán.

Gengistryggð lán henta ekki öllum vegna þeirra sveiflna sem líklega verða á greiðslubyrði

Vegna áhættunnar sem fylgir mögulegum sveiflum í greiðslubyrði er ljóst að gengistryggð lán henta ekki öllum. Það getur tekið á taugarnar að horfa upp á mánaðarlega greiðslubyrði hækka, jafnvel um tugi prósent, þótt góðar líkur séu á að hækkunin gangi til baka þegar frá líður. Þótt lántakandinn sé sterkur á taugum má engu að síður gera ráð fyrir að hann velji að blanda saman lánum í krónum og erlendri mynt. Líklegt er því að gengistryggð lán verði að jafnaði ekki nema um helmingur af heildarlánsfjármögnun fasteignarinnar og að þannig verði leitast við að draga úr áhrifum gengissveiflna á fjárhag heimilisins.

Velta á fasteignamarkaði var 160 ma.kr. á síðasta ári og ef þriðjungur kaupenda velur að taka helming af 90% láni í erlendri mynt gæti innflæði fjármagns numið allt að 24 mö.kr.

Áhrif gengistryggðra lána á fasteignaverð

Áhrif fasteignalána í erlendri mynt á fasteignaverð eru háð nokkrum þáttum sem nokkur óvissa ríkir um. Hér verður tæpt á þremur þáttum. Hver verður hámarksfjárhæð Íbúðalánasjóðs? Í hve ríki mæli treystir almenningur sér í gengistryggð lán? Hvernig meta lántakendur gengisáhættuna og hvaða ráðstafanir gera þeir til að mæta henni?

Því lægri sem hámarkslán Íbúðalánasjóðs verða, því meiri líkur eru á að gengistryggð lán valdi hækkun fasteignaverðs

Eftir því sem hámarksfjárhæð lána Íbúðalánasjóðs verður ákveðin lægri því minni verða áhrif gengistryggðra lána á fasteignaverð, enda stendur val lántakandans á milli tveggja kosta með svipaða greiðslubyrði. Í mánaðarriti Greiningardeildar frá í nóvember 2003 var fjallað um áhrif hækkunar hámarkslána Íbúðalánasjóðs á fasteignaverð og áhrifin metin m.v. 10, 12, 14 og 18 m.kr. hámarkslán. Niðurstaðan var sú að fasteignaverð geti hækkað um 10–15% umfram það sem ella hefði orðið ef hámarksfjárhæðin hækkaði í 18 m.kr., en um 8–12% ef hámarksfjárhæðin hækkaði í 12 m.kr. Útreikningarnir miðuðu við að aðlögun markaðarins færi að fullu fram í gegnum fasteignaverð, þar sem framboð fasteigna er tregbreytanlegt. Þó var bent á að framboð á fasteignamarkaði myndi að lokum taka við sér og þá myndi fasteignaverð væntanlega aðlagast nýju jafnvægi.

Ef Íbúðalánasjóður hefur almennar lánveitingar m.v. 90% veðhlutfall og hámarksfjárhæðina 12 m.kr. má gera ráð fyrir að áhrif gengistryggðu lánanna á fasteignaverð gætu a.m.k. orðið mismunurinn á 10–15% og 8–12%, þ.e. 2,5–7%. Þessi niðurstaða miðar hins vegar við að allur almenningur treysti sér í gengistryggð lán og líti fram hjá gengisáhættunni þegar lánsfjárhæð er ákveðin. Ef þriðjungur íbúðakaupenda tæki gengistryggð lán, en líti áfram fram hjá gengisáhættunni væri niðurstaðan 1–2½ % meiri hækkun en ella hefði orðið.

Ef horft er framhjá hámarkslánnum Íbúðalánasjóðs, ræður greiðslubyrðin og áhættumatið mestu. Eins og fram kemur í töflunni á bls. 7 er mánaðarleg greiðslubyrði 1. m.kr. gengistryggðra lána til 40 ára 288 kr. lægri fyrsta árið en greiðslubyrði 40 ára húsbrefa (5,9%). Ef íbúðakaupandi (lántakandi) lítur fram hjá áhættunni sem fylgir gengistryggða láninu getur hann því boðið herra kaupverð en áður með meðfylgjandi áhrifum á fasteignaverð til hækkunar.

Rétt er að bankarnir ráðleggi lántakendum að meta gengisáhættuna og gera ráðstafanir til að mæta henni

Óráðlegt er að líta fram hjá áhættunni sem fylgir gengistryggingu lána og má gera ráð fyrir að bankarnir ráðleggi lántakendum að meta áhættuna og gera ráðstafanir til að mæta henni. Eðlilegast væri að íbúðakaupendur skuldsettu sig ekki "upp í topp", þ.e.a.s. veldu lægri greiðslubyrði en þeir myndu gera ef einungis væri um lán í íslenskum krónum að ræða. Þannig verði til svigrúm til að mæta mögulegum sveiflum á gengi og þar með greiðslubyrði. Þetta ætti að leiða til þess að lántakendur notuðu ekki lægri greiðslubyrði í fyrstu til að bjóða herra fasteignaverð, sérstaklega í ljósi þess að lántakendum ætti að vera ljóst að flest bendir til þess að greiðslubyrði gengistryggðra lána hækki nokkuð næstu árin.

Ef gert er ráð fyrir að fyrir að helmingur fasteignalána sé tekinn í erlendri mynt og gengisáhættan verði einskis metin getur fasteignaverð hækkað um allt að 2,7% (= 5,9% x 90% x 50%) umfram það sem fasteignaverð hefði ella þróast. Þessi útreikningur ýkir þó áhrifin verulega, því ljóst er að gengistryggð fasteignalán henta ekki öllum. Ef gert er ráð fyrir að þriðjungur íbúðakaupenda taki helming fasteignalána í erlendri mynt gæti hækkun fasteignaverðs orðið allt að 1% meiri en ella (= 5,9% x 90% x 50% x 1/3).

Niðurstaðan er því sú að ef lántakendur taka ekki tillit til gengisáhættunnar geti hækkun fasteignaverðs orðið allt að 2–3½ %. 1–2% hækkun má rekja til þess ef hámarkslán Íbúðalánasjóðs verða 12 m.kr. og gengistryggðu lánin nýtt til að fylla upp að 90% veðhæfni. 1% hækkun má rekja til þess að greiðslubyrði af gengistryggðum lánnum er í dag lægri en af greiðslubyrði húsbrefalána og myndar þannig svigrúm til hærri kauptilboða.

Í þessum útreikningum er miðað við að allir lántakendur taki fasteignalán til 40 ára, en ef lánið er tekið til skemmri tíma verða áhrifin minni. Ef vextir Íbúðabréfa verða lægri en af húsbrefum (eins og Greiningardeild gerir ráð fyrir, sbr. nýútkomið rit um Efnahagsmál og skuldabréfamarkað 2004/1) verður ásóknin í gengistryggð lán væntanlega minni sem og áhrifin á fasteignaverð.

Niðurstaða

Þótt greiðslubyrði gengistryggðra lána sé lægri í dag en greiðslubyrði húsbrefalána, fylgir þeim áhætta sem taka þarf tillit til. Íslendingar eru vanir sveiflum í greiðslubyrði vegna verðtryggingar en sveiflur í greiðslubyrði gengistryggðra lána verða líklega meiri þar sem sveiflur í gengi eru almennt öfgafyllri en sveiflur í verðbólgu. Ólíkt verðtryggðum lánum eru hins vegar líkur á að til lengri tíma virki sveiflurnar á gengistryggðum lánum í báðar átti, þ.e. bæði til hækkunar og lækkunar. Mikilvægt er að lántakendur meti áhættuna sem felst í gengistryggðum lánum og geri ráðstafanir til að mæta sveiflum.

Vextir erlendis eru nú í sögulegu lágmarki og útlit er fyrir að þeir muni hækka á næstu árum. Raungengi íslensku krónunnar er einnig í hærra lagi, sem þýðir að meiri líkur eru á veikingu krónunnar þegar frá líður. Báðir þessir þættir virka til hækkunar á greiðslubyrði, þótt mikil óvissa ríki um tímasetningar og umfang. Miðað við forsendur Greiningardeildar um þróun gengis og vaxta næstu árin mun greiðslubyrði 40 ára lána Íbúðalánasjóðs verða að meðaltali lægri næstu 10 árin en greiðslubyrði bæði gengistryggðra lána og lífeyrissjóðslána. Eftir það er útlit fyrir að dæmið snúist við og greiðslubyrði gengistryggðra lána verði lægst. Gallinn við lán Íbúðalánasjóðs er mjög hæg eignamyndun, enda þarf að greiða af 40 ára húsbrefaláni í 25 ár áður en höfuðstóllinn fer niður fyrir upphaflega fjárhæð lánsins. Annar galli eru nýlegar hugmyndir um að Íbúðalánasjóður krefji lántakendur um þóknun ef þeir hyggjast greiða lánið upp, t.d. í tengslum við sölu fasteignarinnar.

Greiðslubyrði lífeyrissjóðslána í núverandi mynd kemur ekki vel út í samanburði við húsbref og gengistryggð lán, þrátt fyrir að Greiningardeild geri ráð fyrir töluverðri vaxtalækkun á næstu 5 árum. Því er líklegt að hlutur lífeyrissjóðslána í fjármögnun fasteigna minnki frá því sem verið hefur, þrátt fyrir góða eignamyndun í samanburði við húsbrefalán.

Aukinn aðgangur að lánsfé veldur hækkan á fasteignaverði umfram það sem ella hefði orðið. Þetta á við um fasteignalán í erlendri mynt, eins og önnur lán. Mat á hversu mikil verðáhrifin verða er mjög óvíst, því ekki liggur fyrir hvernig almenningur metur gengisáhættuna.

Í ljósi þess hve eignamyndun virðist hagstæðari í tilfalli gengistryggðra lána en húsbrefalána er líklegt að hluti íbúðakaupenda velji að blanda saman innlendri og erlendri lántöku. Þetta á sérstaklega við á meðan greiðslubyrði gengistryggðra lána er lægri eða svipuð og greiðslubyrði húsbrefalána. Þá má einnig gera ráð fyrir að gengistryggð lán verði notuð til að endurfjármagna eldri og óhagstæðari veðlán, t.a.m. hefðbundin bankalán og jafnvel lífeyrissjóðslán. Ef það gengur eftir mun innflæði lánsfjármagns aukast með tilheyrandi áhrifum á gengi krónunnar til styrkingar.