



Mat á áhrifum Leiðréttingarinnar

- Skuldir heimila lækka en vandi ÍLS og verðbólga aukast -

Helstu niðurstöður:

Tillögur sérfræðinganefndar á vegum forsætisráðuneytisins eru þær að lækka skuldir heimilanna um 80 ma.kr. á fjórum árum, sem hefur strax áhrif á greiðslubyrði og veita skattleysi á viðbótarlífeyrissparnað til að greiða annars vegar inn á höfðustól lána eða inn á húsnæðissparnaðarreikning. Alþingi á eftir að taka tillögurnar til efnislegrar umræðu og ekki er útilokað að tillögurnar breytist í meðförum þingsins. Áhrif aðgerðanna eru, að mati IFS:

- Skuldir heimila lækka og greiðslubyrði lækkar
- Effirspurn effir vörum og þjónustu eykst vegna lægri skulda og greiðslubyrða heimila
 - Veikara gengi krónunnar
 - Aukin verðbólga
 - Bætt afkoma sumra fyrirtækja
- Uppgreiðsluvandi Íbúðalánasjóðs eykst en vanskil gætu minnkað
- Óvissa um skuldastöðu ríkissjóðs eykst og þar með um lánshæfismat
- Uppgreiðsla lána eykur fjárestingar í verðtryggðum skuldabréfa-flokkum og lækkar ávöxtunarkröfu, en aukin óvissa um stöðu ríkissjóðs gæti dregið úr lækkingun kröfunnar.
- Draga mun úr veltu á fasteignamarkaði næsta árið og jafnvel næstu 3-4 árin.
- Óvissa ríkis um viðbrögð Seðlabankans við lakari verðbólguhorfum

Aukin effirspurn effir vörum og þjónustu mun setja þrýsting á verðbólgu. Greiðslubyrði lánatakenda mun lækka en sparnaður mun aukast að einhverju leyti þó skuldarar muni líklega draga úr öðrum sparnaði. Seðlabanki Íslands gæti þurft að beita stýritækjum sínum til að bregðast við aukinni verðbólgu, þ.m.t. hækkun stýrivaxta og inngripum á gjaldeyrismarkaði. Að mati IFS verða verðbólguáhrifin meiri á árunum 2015-2017. IFS spáði 3,5% verðbólgu árið 2014. Í þeirri spá var tekið tillit til óvissu um kjarasamninga og aðgerða ríkisstórnarinnar. Engu að síður telur IFS rétt að hækka spána í 3,8% fyrir árið 2014. Nánari greining á áhrifunum og uppfærð hagspá er væntanleg.

Fjárfestingarþörf ÍLS og innlánsstofnana mun aukast sem gæti sett þrýsting á hækkun eignaverðs, aðallega verðtryggðra skuldabréfa. Uppgreiðsluvandi ÍLS eykst til muna og þar af leiðandi tap ríkissjóðs.

Aukin skuldsetning, hækkun stýrivaxta og hærri verðbólguvæntingar hafa neikvæð áhrif á ávöxtunarkröfu óverðtryggðra ríkisskuldabréfa á markaði sem eykur fjármögnunarkostnað ríkissjóðs.

1. Höfuðstólslækkun húsnæðislána
2. Efnahagsleg áhrif
3. Áhrif Leiðréttingarinnar – skoðun IFS

Samantekt:

Sigurður Örn Karlsson
sigurdur@ifs.is

Oddgeir Ottesen
oddgeir@ifs.is

1. Höfuðstólslækkun húsnæðislána

Sérfræðinganefnd á vegum forsætisráðherra skilaði af sér tillögum, sem kynntar voru laugardaginn 30. nóvember, um skuldaniðurfærslur verðtryggðra íbúðalána heimilanna. Niðurstaðan var að lagt er til að farið verði blönduð leið niðurfellingar og skattaafsláttar. Lánþegar geta greitt viðbótarséignarsparnað inn á lán og fengið varanlegan skattaafslátt á þær greiðslur. Verðtryggð lán vegna kaupa eða byggingar íbúðarhúsnæðis til eigin nota sem voru í gildi á tímabilinu desember 2007 til ágúst 2010 skapa rétt til höfuðstólslækkunar. Höfuðstóll verðtryggðra íbúðalána skiptist í tvennt, annars vegar í leiðréttingarlán sem ríkissjóður ætlar að greiða upp á 4 árum og hins vegar frumlán sem verður í raun afborgunarhlutinn sem lántakandinn heldur áfram að borga af. Lántakandinn mun bera ábyrgð á leiðréttingarláninu þar til ríkissjóður hefur greitt það að fullu á fjórum árum. Lagt er til að verðtryggð íbúðalán lækki um **80 ma.kr.** á fjögurra ára tímabili en frumlánið lækkar strax sem nemur heildarlækkuninni.

Heimili með húsnæðislán geta greitt inn á lánin með viðbótarséignarsparnaði. Iðgjöld launþega í séreignarsparnað munu hækka úr 2% í 4% og mun ríkissjóður gefa varanlega eftir tekjustkatt af 4% iðgjaldi launþega og 2% móttframlagi vinnuveitanda gegn því að fjármunum verði varið til greiðslu inn á höfuðstól verðtryggðra íbúðalána.

Áætlað er að heildaráhrifin leiði til lækkunar íbúðaskulda um 150 ma.kr. – 165 ma.kr. á fjórum árum.

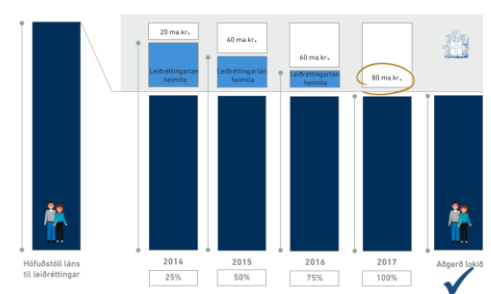
80 ma.kr. niðurfelling verðtryggðra lána

Meðaltalsverðbólgan á tímabilinu frá því Seðlabanki Íslands tók upp 2,5% verðbólgu markmið árið 2001 til ársloka 2007 var 4,8%. Ákveðið var að fara þá leið að leiðrétta verðtryggð íbúðalán heimilanna sem samsvarar verðbótum umfram þá 4,8% verðbólgu sem féll á tímabilinu desember 2007 til ágúst 2010. Miðað við þessar forsendur er gert ráð fyrir að VNV verði leiðrétt um 13% á tímabilinu. Einnig verður sett þak á leiðréttinguna sem samsvarar **4 m.kr.** á hvert heimili og koma aðrar niðurfærslur sem heimilin hafa fengið (m.a. í 110% leiðinni, sértækum skuldaaðgerðum o.þ.h.) til frádráttar. Samkvæmt skýrslu sérfræðinganefnar eru verðtryggðar íbúðaskuldir heimilanna um **1.212 ma.kr.** Niðurfærslan nemur því um 6,6% af verðtryggðum íbúðaskuldum.

Áætlað er að greiðslur lántaka lækki strax og umsókn um leiðréttingu hefur verið afgreidd en ríkissjóður ætlar að taka á sig að greiða þessa **80 ma.kr.** með jöfnum greiðslum á fjórum árum (sjá mynd 1). Ríkissjóður mun því skuldsetja sig utan efnahags með þessum aðgerðum en sækja þarf um það í fjárlögum fyrir hvert ár að nýta bankaskatt sérstaklega til að greiða niður fjórðung niðurfærslunnar á ári hverju til 2017.

Lántakandinn mun bera ábyrgð á leiðréttingarláninu þar til ríkissjóður hefur greitt það að fullu á fjórum árum. Veðstaða lántakandans lækkar því jafnt og þétt á þessum fjórum árum eftir því sem ríkissjóður greiðir af leiðréttingarláninu. Þessi aðferð gæti dempað áhrifin af því að skuldari geti fjótlega eftir niðurfærsluna aukið skuldsetningu sína aftur með nýjum lánnum. Hugsanlegt er

Mynd 1: Skipting á leiðréttingarláni og frumláni.



Heimild: Forsætisráðuneytið

þó að bankar horfi framhjá leiðréttingaláninu við mat á veðstöðu eigna við greiðslumat lánþega.

Skattleysi séreignalífeyrissparnaðar til niðurgreiðslu höfuðstóls

Eins og fram hefur komið er lagt til að nýta skattleysi séreignarsparnaðar til að greiða inn á höfuðstól íbúðalána. Iðgjöld launþega í séreignasparnað mun hækka úr 2% í 4% og mun ríkissjóður gefa eftir tekjuskatt af 4% iðgjaldi launþega og 2% móttframlagi vinnuveitanda gegn því að fjármunum verði varið til greiðslu inn á höfuðstól íbúðalána. Gert er ráð fyrir að skuldir heimilanna gætu lækkað um **70 ma.kr.** á þriggja ára tímabili. Óvissa ríkir um hversu margir munu byrja að greiða í séreignalífeyrissjóð eingöngu til að nýta þennan skattaafslátt og lækka íbúðaskuldir. Sérfræðinganefndin gerir ráð fyrir að sú upphæð gæti verið um **15 ma.kr.** aukalega, á þriggja ára tímabili, sem gæti komið frá íbúðaskuldurum sem ekki hafa greitt áður í séreignalífeyrissjóð. Áhrif þessara aðgerða gætu því verið á bilinu **70-85 ma.kr.** eða um **23-28 ma.kr.** á ári. Með þessari aðferð munu íbúðaskuldir lækka jafnt og þétt milli mánaða yfir þriggja ára tímabil, eða þann tíma sem aðgerðin varir.

2. Efnahagsleg áhrif skv. fyrirliggjandi mati ráðgjafafyrirtækis

Sérfræðinganefndin fékk ráðgjafafyrirtæki til að meta þjóðhagsleg áhrif tillagnanna frá nefndinni. Líkan ráðgjafafyrirtækisins byggir á tölfræðilegu mati á þjóðhagsfræðilegum áhrifum aðgerða til lækkunar skulda heimila árin 2010-2012 (gengislánadóma, 110% leið, o.fl.). Hagfræðileg áhrif aðgerða sem miða að því að lækka skuldir þeirra sem líklegir eru að lenda í greiðsluerfiðleikum, eins og til dæmis með 110% leiðinni, eru þó án efa önnur en áhrif lækkunar á öllum verðtryggðum lánunum til kaupa eða byggingar íbúðarhúsnæðis til eigin nota.

Ráðgjafafyrirtækið gerir ráð fyrir að ákveðnar hagstærðir séu ytri breytur, þ.e.a.s. ákveðnar fyrir utan líkanið. Gert er ráð fyrir því að aðgerðirnar hafi til dæmis engin áhrif á laun, útflutning og sk. nátturulegt atvinnuleysi. Vextir eru hvorki breyta sem líkanið skýrir né eru þeir skýribreyta.

Ráðgjafafyrirtækið lagði áherslu á að meta áhrif mögulegra skuldaaáðgerða fyrir einkaneyslu og fjárfestingu í íbúðarhúsnæði. Áherslan var lögð á að meta bein áhrif aðgerðanna á heimilin. Ekki eru metin áhrif aðgerðanna á fjármálakerfið, þó að slík áhrif geti auðvitað haft áhrif á hag einstaklinga.

Fyrirliggjandi mat á þjóðhagsáhrifum gengur gegn lögmálinu um framboð og eftirspurn

Þar sem útflutningur er ytri stærð leiðir aukinn innflutningur til minni afgang af vöruskiptum. Minni afgangur af vöruskiptum leiðir til þess að raungengi krónunnar styrkist samkvæmt líkaninu. Ráðgjafafyrirtækið gerir ráð fyrir að nafngengi krónunnar styrkist einnig. Þetta þýðir að þegar eftirspurn effir innfluttum vörum eykst, þá lækkar verð þeirra í krónum talið, því gengi krónunnar styrkist. Þessi niðurstaða gengur gegn lögmálinu um framboð og eftirspurn. Niðurstaðan er að mati IFS greiningar mjög ólíkleg.

Fleiri þættir ráða gengi krónunnar en afgangur af vöruskiptum. Á árunum 2005-2007 var mikið innflæði af gjaldeyri, krónan styrktist og Íslendingar keyptu mikið að innfluttum vörum. Mikill halli var á vöruskiptum við útlönd. Það var þó auðvitað ekki innflutningur af vörum sem styrkti gengið, heldur mikið innflæði af gjaldeyri sem m.a. var fjárfestur í krónubréfum.

Í líkani ráðgjafafyrirtækisins er verðbólga háð launabreytingum, innflutningsverði og gengi. Í líkaninu styrkist raungengið um 0,4%, vegna aukins innflutnings og gert er ráð fyrir áhrifin komi fram í hærra nafngengi krónunnar. Þar sem verðbólga í líkaninu er háð launapróun sem aðgerðirnar hafa engin áhrif á og gert er ráð fyrir að gengi krónunnar styrkist með auknum innflutningi, kemur ekki á óvart að verðbólguáhrif mælist lítil í líkaninu.

Helstu niðurstöður ráðgjafafyrirtækisins voru þær að hagvöxtur myndi aukast um 0,1%, einkaneysla um 0,4%, þjónustujöfnuður lækki um 0,2%, kaupmáttur atvinnutekna aukist um 0,2%, fjárfesting í íbúðarhúsnæði aukist um 1-3% og verðbólga aukist um 0,1% á árinu 2014 umfram þjóðhagsspá Hagstofu Íslands frá því í nóvember.

3. Áhrif leiðréttingarinnar – skoðun IFS

Lækkun greiðslubyrðis og aukinn sparnaður

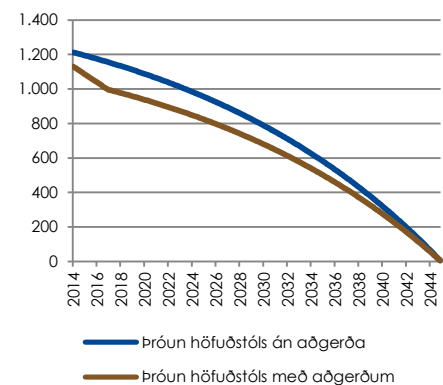
Á fyrstu 12 mánuðum lækka verðtryggðar skuldir heimilanna um **108,3 ma.kr.**, um **28,3 ma.kr.** næstu tólf mánuði þar á eftir og einnig um **28,3 ma.kr.** síðustu tólf mánuðina. Áhrif þessarar höfuðstóllækkunar á þriggja ára tímabili hefði áhrif á lækkun greiðslubyrðis um **5,7 ma.kr.** á fyrsta árinu, **7,4 ma.kr.** á öðru árinu og um **9,2 ma.kr.** á þriðja árinu eða samtals 22,4 ma.kr. á fyrstu þremur árunum. Þegar áhrifin eru að fullu komin fram á fjórða árinu er greiðslubyrðin **10 mö.kr.** lægri en ef höfuðstóllækkunin hefði ekki farið fram (sjá töflu 1). Forsendur þessara útreikninga eru þær að meðallánstíminn sé 30 ár, 4,5% raunvextir og ekki er gert ráð fyrir verðbólgu í þessum útreikningum. Á mynd 2 má sjá þróun höfuðstóls verðtryggðra íbúðalána sem stóð í **1.212 mö.kr.** árið 2012.

Tafla 1: Áhrif niðurfærslu á verðtryggðum lánnum um 80 ma.kr. og uppgreiðslna á verðtryggðum íbúðalánnum um annars vegar 70 ma.kr. á þremur árum og hins vegar um 85 ma.kr.

(ma.kr.)	Áhrif á greiðslubyrði m.v. 80 ma.kr. niðurfellingu og 70 ma.kr. séreignarsparnaðar fer inná höfuðstól.	Áhrif á greiðslubyrði m.v. 80 ma.kr. niðurfellingu og 85 ma.kr. séreignarsparnaðar fer inná höfuðstól.
1. ár	-5,6	-5,7
2. ár	-7,0	-7,4
3. ár	-8,4	-9,2
>4. ár	-9,1	-10,0

Þar sem iðgjöld launþega í séreignarlífeyrissjóð hækka úr 2% í 4% mun það veða upp á móti lækkun greiðslubyrðis. Hækkun iðgjaldsins mun leiða til þess

Mynd 2: Þróun höfuðstóls verðtryggðs jafngreiðsluláns, m.v. 0% verðbólgu.



að sparnaður þeirra sem nýta sér séreignarskattsleiðina eykst um allt að 23,3 ma.kr. Sá hópur sem hyggst nýta þessa aðgerð en er ekki að greiða í séreignalífeyrissjóð er að auka sparnað sinn um 4% af tekjum eða um **10 ma.kr.**, miðað við forsendu sérfræðihópsins um að 15 ma.kr. komi vegna nýrra greiðanda í séreignasjóð. Að því gefnu að höfuðstóll verðtryggðra íbúðalána lækki um **85 ma.kr.** eykst áætlaður sparnaður þeirra launþega, sem hyggjast nýta hann til að lækka höfuðstól verðtryggðra íbúðalána, um **33,3 ma.kr.** á þessu þriggja ára tímabili eða um **11,1 ma.kr.** á ári..

Iðgjöld allra sem greiða í séreignarlífeyrissjóð mun hækka úr 2% af tekjum í 4% af tekjum svo að aukinn sparnaður heimilanna mun verða meiri en tekið var saman hér að framan þar sem fleiri greiða í séreignarlífeyrissjóðs en þeir sem munu nýta sér hann til að greiða inná höfuðstól lána. Hækkun iðgjalda í séreignalífeyrissparnað úr 2% í 4% eykur sparnað heimilanna að því gefnu að annar sparnaður heldist óbreyttur. Annar sparnaður heimilanna mun þó án efa dragast eitthvað saman vegna þessa sem gæti leitt til þess að eftirspurn eykst, sem eykur innflutning, veikir krónuna og eykur verðbólgu.

Samkvæmt sérfræðinganeftinni voru um 115 þúsund sem greiddu í séreignarlífeyrissparnað árið 2012 og gera má ráð fyrir að sá fjöldi muni aukast þar sem fólk getur nýtt iðgjöldin annarsvegar til greiðslu inn á höfuðstól og hinsvegar inn á húsnæðissparnaðarreikning í 3-5 ár til að spara fyrir útborgun á íbúð.

Auðsáhrif auka eftirspurn og verðbólgu

Niðurfærslur á skuldum heimilanna gerir það að verkum að eigið fé skuldara í viðkomandi fasteign eykst jafnt og þétt yfir fjögurra ára tímabil eins og fram hefur komið. Þrátt fyrir að veðstaða skuldara lækki jafnt og þétt yfir þetta tímabil þá geta auðsáhrif komið fram strax og valdið aukinni eftirspurn og þrýst á verðlag til hækkunar. Hugsanlegt er að bankar og lánastofnanir horfi framhjá leiðréttingarláninu við greiðslumat lántakenda. Samkvæmt heimildum IFS eru lánþegar nú þegar byrjaðir að spyrja um áhrif aðgerðanna á möguleika þeirra á nýjum lántökum.

Óvissa með fjármögnun – skuldbinding ríkissjóðs utan efnahags

Eins og fram hefur komið þá mun ríkissjóður nýta tekjur af bankaskatti á banka og fallin fjármálafyrirtæki til að fjármagna niðurfellinguna. Áætlað er að greiða **80 ma.kr.** í fjórum jöfnum greiðslum á fjögurra ára tímabili. Alþingi þarf að samþykkja greiðslur á 20 ma.kr. til greiðslu leiðréttingalána í fjárlögum hvers árs.

Óvissa ríkir um lögmæti bankaskattsins og hvort leyfilegt sé að leggja hann á protabú gömlu bankanna. Bæði slitastjórnir og einstaka kröfuhafar gætu höfðað mál til að fá úr lögmæti skattsins skorið. Verði skattheimtan dæmd ólögleg mun ríkissjóður þurfa að fjármagna aðgerðina á annan hátt. Óvissa ríkir einnig um svigrúmið sem gæti myndast við uppgjör protabúanna.

Aðgerðin mun auka óvissu um skuldastöðu ríkissjóðs og þar með hafa neikvæð áhrif á lánsþæfismat ríkissjóðs og ávöxtunarkröfur ríkisskuldabréfa.

Neikvætt lánhæfismat hefur áhrif á vaxtakjör ríkissjóðs og einnig mögulega á vaxtakjör íslenskra fyrirtækja.

3.1. Áhrif á fjármálakerfið

Yfir fjögurra ára tímabil mun ríkissjóður greiða niður verðtryggð lán um 80 ma.kr. Auk þess munu lánþegar geta nýtt séreignasparnað til að greiða niður lán umfram hefðbundinn afborgunarferil sem nemur 6% af launum. Ljóst er því að eignir fjármálafyrirtækja í fasteignaveðskuldum heimila munu fara minnkandi.

Tafla 2: Fasteignaveðskuldir heimila við starfandi fjármálafyrirtæki og lífeyrissjóði

Hlutfall verðtryggðar fasteignaveðskuldir	2009	2010	2011	2012
Íbúðalánsjóður	58%	56%	56%	55%
Lífeyrissjóðir	16%	15%	16%	15%
Innlánstofnanir	22%	19%	19%	21%
Fagfjárfestingasjóðir	3%	11%	9%	9%
Samtals	100%	100%	100%	100%

Heimild: Heimild: Forsætisráðuneytið, Höfuðstólslækkun húsnæðislána

Heildar verðtryggðar skuldir heimila við starfandi fjármálafyrirtæki og lífeyrissjóði námu um **1.150 ma.kr.** árið 2010. Ekki eru þó öll verðtryggð lán heimila vegna kaupa eða byggingar íbúðarhúsnæðis til eigin nota. Samkvæmt skýrslu forsætisráðuneytisins, „Höfuðstólslækkun húsnæðislána“, þá fengu lántakendur hjá viðskiptabönkunum 75% af afskriftum í gegnum 110% leiðina. Líklegt er því að hlutfallslega stærri hluti af höfuðstólslækkun, samkvæmt tillögu sérfræðingahópsins, lendi á lífeyrissjóðum og íbúðalánasjóði.

Verðtryggð íbúðalán hjá ÍLS gætu lækkað um 86-94 ma.kr.

Í töflu 3 má sjá hvernig niðurfærslur verðtryggðra lána og uppgreiðslur á íbúðalánum heimilanna gæti dreift milli stofnana. Við teljum að mestar niðurfærslurnar og uppgreiðslurnar munu koma fram hjá ÍLS. Samkvæmt okkar mati þá gætu verðtryggð íbúðalán hjá ÍLS lækkað um **86-94 ma.kr.** á fjórum árum vegna uppgreiðslna. Þetta mat er byggt á þeirri forsendu að heildarniðurgreiðslur nemi **150-165 ma.kr.**, eins og sérfræðihópurinn gerir ráð fyrir. Heildarlækkun lána hjá ÍLS, gætu numið um 57% af heildarlækkun íbúðalána, vegna aðgerðarinnar. Áhrifin gætu verið enn meiri ef lækkun á skuldastöðu heimilanna auðveldar heimilum að taka ný lán og greiða upp lán sín hjá ÍLS. Afnáms stimpilgjalda á lánskjöllum getur einnig leitt til aukinnar uppgreiðslu lána hjá ÍLS.

Tafla 3: Skipting á uppgreiðslum verðtryggðra lána eftir fjármálatsofnunum eða lífeyrissjóðum.

	Leiðrétt- ingarlán	Viðbóta- lífeyris- sparnaður 70 ma.kr.	Viðbóta- lífeyris- sparnaður 85 ma.kr.	Samtals m.v. 70 ma.kr.	Samtals m.v. 85 ma.kr.
Íbúðalánasjóður	51	35	43	86	94
Lífeyrissjóðir	14	10	12	23	25
Innlánstofnanir	10	19	23	29	33
Fagfjárfestingasjóðir	6	6	7	12	13
Samtals	80	70	85	150	165

Innlánstofnanir fá næst mestu uppgreiðslurnar eða um **29-33 ma.kr.** sem er um 20% af heildaruppgreiðslunum. Þar á eftir koma lífeyrissjóðirnir með um 15% af heildaruppgreiðslunum eða um **23-25 ma.kr.** og svo fagfjárfestingasjóðir með um 8% eða **12-13 ma.kr.**

Lækkun lána vegna séreignarleidarinnar gæti verið ofmetin

Á árinu 2012 námu iðgjöld sjóðfélaga í viðbótarséignasparnað **8,9 mö.kr.**, samkvæmt upplýsingum frá Landssamtökum lífeyrissjóða. Með móttframlagi vinnuveitanda, auk launhækkana, má gera ráð fyrir að viðbótarsparnaður nemi um **30 mö.kr.** á næsta ári, eftir hækkun iðgjalda um 2%. Hluti af heimilum búa í skuldlausu húsnæði og geta því ekki greitt viðbótarlífeyrissparnað inn á lán. Stór hluti heimila borgar meira í viðbótarséignarsparnað en 500.000 kr. á ári sem er hámarkið sem hægt er að greiða inn á húsnæðislán með viðbótarséignarsparnaði. Að mati IFS greiningar er líklegt að 70-85 ma.kr. lækkun lána vegna séreignarleidarinnar sé ofmat. Í þessari greiningu er þó samt byggt á mati sérfræðingahópsins og gert ráð fyrir að húsnæðislán lækka um 70-85 ma.kr. vegna séreignarleidarinnar. Að því marki sem niðurgreiðsla lána vegna séreignarleidarinnar er ofmetið, verður kostnaður og áhrif aðgerðarinnar minni.

Lífeyrissjóðir munu því fá um **23-25 ma.kr.** vegna uppgreiðslna á sjóðfélaga lánunum. Greiðslur í viðbótarlífeyrissjóð verða **70-85 mö.kr.** lægri á næstu þremur árum, m.v. ef uppgreiðslurnar myndu ekki eiga sér stað og iðgjöld launþega myndu samt sem áður hækka úr 2% í 4%. Töluvert verður þó greitt í viðbótarlífeyrissparnað umfram þessa upphæð vegna fjölskyldna sem munu fullnýta skattleysismörkin sem eru **500 þ.kr.** á ári og vegna annarra sem ætla ekki eða geta ekki nýtt viðbótarlífeyrissparnaðinn í höfuðstólslækkun eða í húsnæðissparnaðarreikning. Búast má því við að fjárstreymi inn í lífeyrissjóðina verði minna, en ef ekki væri farið í þessar aðgerðir. Lækkun ávöxtunarkröfu verðtryggðra skuldabréfa vegna aukinnar fjárfestingaþarfar annarra getur leitt til þess að tryggingafræðileg staða lífeyrissjóða versni á næstu árum.

Aukin fjárfestingarpörf

Fjárfestingarpörfin liggur aðallega hjá ÍLS, innlánsstofnunum og fagfjárfestingasjóðum. Allir þessir aðilar gætu aukið kaup á verðtryggðum skuldabréfum sem myndi leiða til lækkunar kröfunnar. Ekki er þó ljóst hvar ÍLS getur endurfjárfest þær háu fjárhæðir sem koma í sjóðinn vegna uppgreiðslna lána eða til hvaða ráða hann getur tekið. Augljóst er að ÍLS getur ekki keypt skuldabréf á markaði fyrir þessar fjárhæðir án þess að ávöxtunarkröfur verðtryggðra skuldabréfa lækki umtalsvert. Fyrirhugaðar útgáfur ríkisskuldabréfa duga ekki til að mæta þessari þörf.

Innlánsstofnanir geta brugðist við auknum uppgreiðslum með auknum útlánunum, en eftirspurn hagkerfisins eftir lánsfé hefur ekki verið mikil. Innlánsstofnanir gætu einnig lagt fé inn á reikninga í Seðlabankanum. Leiði uppgreiðslumar til aukinna útlána til arðbærra verkefna þá hefur það jákvæð áhrif á hagkerfið. Undanfarið hefur þó ekki verið mikil eftirspurn eftir útlánunum og bankar eiga háar fjárhæðir inn á reikningum Seðlabankans. En að sjálfsögðu gæti eftirspurnin eftir lánsfé aukist á næstu árum.

Bankaskattur

Fjármagna á greiðslur á leiðréttingarlánunum með bankaskatti. Ríkisstjórnin boðaði hækkun bankaskatts í fjárlagafrumvarpi fyrir árið 2014. Samkvæmt fjárlagafrumvarpi stóð til að hækka bankaskattinn úr 0,041% í 0,145% af skuldum. Vegna aðgerðaráætlunainnar verður bankaskatturinn hækkaður enn frekar eða í 0,336%. Lagalega óvissa ríkir um lögmæti bankaskatts á protabú. Óvissa ríkir því um fjármögnun aðgerðanna.

Hugsanlega mun hærrí skattlagning á lánafyrirtæki leiða til aukins vaxtamunar á milli innlána og útlána eða hærrí þjónustugjalda. Kostnaðinum af bankaskattinum lendir líklega að hluta á neytendum.

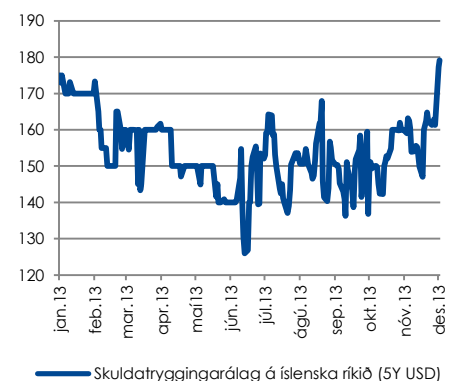
Uppgreiðsluvandi íbúðalánasjóðs eykst

Íbúðalánasjóður er stærsti eigandi verðtryggðra íbúðalána heimilanna og ljóst er að ef verðtryggðar íbúðaskuldir verða greiddar niður um **150 ma.kr.** á næstu fjórum árum mun það auka uppgreiðsluvanda sjóðsins. Lánasafn sjóðsins mun að öllum líkindum batna þar sem líkur eru á að endurheimtur verði betri og vanskil minnka. Aðgerðin mun þó ekki hjálpa öllum heimilum í greiðsluferðileikum. Einhver heimili munu jafnvel eiga erfitt með að draga 2%-4% aukalega af tekjum sínum til að greiða inn á höfuðstól lána. Þegar veðstaða skuldara ÍLS batnar eykur það áhættuna á því að þeir sækji í endurfjármögnun hjá öðrum fjármálafyrirtækjum eða lífeyrissjóðum sem aftur eykur uppgreiðsluvanda sjóðsins. Að mati IFS verður kostnaður ríkissjóðs meiri en þeir **80 ma.kr.** (auk kostnaðar vegna séreignarleiðarinnar) sem áætlaðir eru, m.a. vegna þess aukaframlags sem líklega þarf að veita íbúðalánasjóði vegna tapaðrar ávöxtunar af þeim uppgreiðslum sem verða hjá sjóðnum.

Hæfta er á lækkun lánsþæfiseinkunnar ríkissjóðs Íslands

Vegna þeirrar óvissu sem hér hefur verið fjallað um varðandi fjármögnun aðgerðarinnar og uppgreiðsluvanda ÍLS þá eru líkur á því að ríkissjóður þurfi að gefa út mun meira af ríkisskuldabréfum en hann annars hefði viljað til að

Mynd 3: Þróun skuldatryggingaálags á skuldbindingum íslenska ríkisins í Bandaríkjadöllum



Skuldatryggingarálag á íslenska ríkið (5Y USD)

Heimild: Bloomberg

fjármagna bæði Íbúðalánasjóð og niðurfærsluna sem gæti lækkað láns hæfiseinkunn ríkissjóðs.

Skuldatryggingarálag á skuldir Íslenska ríkisins útgefnar í Bandaríkjadöllum til 5 ára hækkaði um 11% á tveimur dögum frá föstudeginum 29. nóvember til 3. desember, eftir að tilkynntar voru tillögur sérfræðinganevndarinnar. Það hefur sýnt sig í gegnum tíðina að skuldatryggingarálag þjóðríkja þróast á undan breytingum á láns hæfiseinkunnum hjá þjóðríkjum. Ef skuldatryggingarálagið heldur áfram að hækka gæti það verið vísbending um það sem koma skal, það er að segja lækkun á láns hæfiseinkunn ríkissjóðs Íslands.

Áhrif á hlutabréfamarkað

Með aukinni einkaneyslu getur hagur þeirra fyrirtækja sem selja vörur eða þjónustu til almennings batnað. Áhrif geta því haft jákvæð áhrif á afkomu sumra fyrirtækja, a.m.k. til skamms tíma. Aukin fjárfestingaþörf vegna uppgreiðslna lána gæti aukið eftirspurn eftir hlutabréfum. Lækkun á verðtryggðri kröfu gæti einnig haft áhrif á ávöxtunarkröfu hlutabréfa. Óvissa um stöðu ríkissjóðs hefur þó gagnstæð áhrif.

Velta á fasteignamarkaði mun dragast saman

Aðgerðin sem felst í því að nýta skattleysi á viðbótarlífeyrissparnaði til næstu þriggja ára hvort sem er til að greiða inn á höfuðstól verðtryggðra lána eða inn á húsnæðissparnaðarreikning mun draga úr veltu á fasteignamarkaði næstu 3-4 árin, að mati IFS greiningar. Þær fjölskyldur sem hafa öðlast rétt til þess að nýta skattleysi séreignarsparnaðar til að greiða inn á íbúðalán gætu frestað því að selja eign sína og kaupa aðra þar til áhrif aðgerðarinnar hafa að fullu komið í hækkun veðrýmis. Eingöngu þeir íbúðareigendur sem keyptu fyrir 1. des. 2013 geta nýtt sér skattahagræði séreignarsparnaðarleidarinnar. Leigjendur geta nýtt sér sama skattahagræði til að leggja fyrir í húsnæðissparnaðarreikning í 3-4 ár. Þeir munu hins vegar missa skattahagræði, ef þeir kaupa eign á næstu 3-4 árum. Leigjendur fá því hvata, samkvæmt tillögnum, til að fresta íbúðakaupum.

Áhrif á verðlag og stýrivexti

Lægri skuldastaða og greiðslubyrði heimila munu auka eftirspurn eftir vörum og þjónustu á næstu árum. Aukin eftirspurn sem ekki er í takt við framleiðnivöxt í hagkerfinu skilar sér í aukinni verðbólgu. Innflutningur mun aukast sem setur þrýsting á gengi krónunnar. Að mati IFS munu áhrifin þó koma fram á nokkrum árum.

Seðlabankinn getur brugðist við aukinni verðbólgu með stýritækjum sínum, þar með talið inngrip á gjaldeyrismarkaði og hækkun stýrivaxta. Seðlabankinn mun þó líklega ekki bregðast við fyrr en verðbólguáhrifin koma í ljós eða skýr merki um auknar verðbólguvæntingar sjást. Aðgerðir Seðlabankans munu draga úr verðbólgu og verðbólguvæntingum. Hætta er á að auknar verðbólguvæntingar leiði til hærri launakrafna launþega í fyrirhuguðum kjarasamningum, sem enn frekar yki verðbólgu.

IFS greining spáði 50 punkta stýrivaxtahækkun á næstu ári í hagspá sinni. Eins og fyrr segir munu verðbólguáhrifin af þessum aðgerðum koma fram á nokkum árum. Að mati IFS munu verðbólguáhrifin verða meiri á árunum 2015-2017 heldur en á árinu 2014. Hætta á að stýrivextir verði hækkaði meira eykst við þessar aðgerðir. IFS gerir nú ráð fyrir 50-100 punkta hækkun. Seðlabankinn getur þó einnig beitt öðrum stýritækjum, eins og til dæmis inngripum á gjaldeyrismarkaði.

IFS greining mun birta uppfærða hagspá á næstunni með uppfærðri verðbólguþáttum fyrir næstu ár.

Hagvöxtur

Aukin einkaneysla gæti leitt til aukins hagvaxtar til skamms tíma. Aukin óvissa um stöðu ríkissjóðs mun þó hafa áhrif í gagnstæða átt. Til lengri tíma byggir hagvöxtur á því að við náum að framleiða meira í landinu og á hagkvæmari hátt.

Jákvæðar hagvaxtatölur birtust þann 6. desember 2013. Jákvæðar tölur um skuldastöðu þjóðarinnar birtust í nóvember 2013. Tilfni gæti því verið til að endurskoða hagspá IFS greiningar frá því í haust. IFS greining mun á næstunni greina enn frekar áhrif fyrirhugaðra aðgerða og nýrra upplýsinga og endurskoða hagspá ef þurfa þykir.

Fyrirvarar útgáfu

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem IFS ráðgjöf hefur undir höndum þegar skýrslan er rituð. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur IFS ráðgjöf, eða starfsmenn IFS ráðgjafar ekki tekið ábyrgð á villum. IFS ráðgjöf og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að gengi einstakra bréfa sem félagið mælir með kaupum á kunni að lækka og öfugt.

IFS ráðgjöf, starfsmenn IFS ráðgjafar, stjórnarmenn eða aðilar tengdir IFS ráðgjöf kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni IFS ráðgjafar lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri þjónustu.