

# Verðbólga og áhrif hennar á lífeyrissjóði

Bryndís Ásbjarnardóttir fjármálahagfræðingur hjá LL



# Verðbólga mikilvægur hagvísir



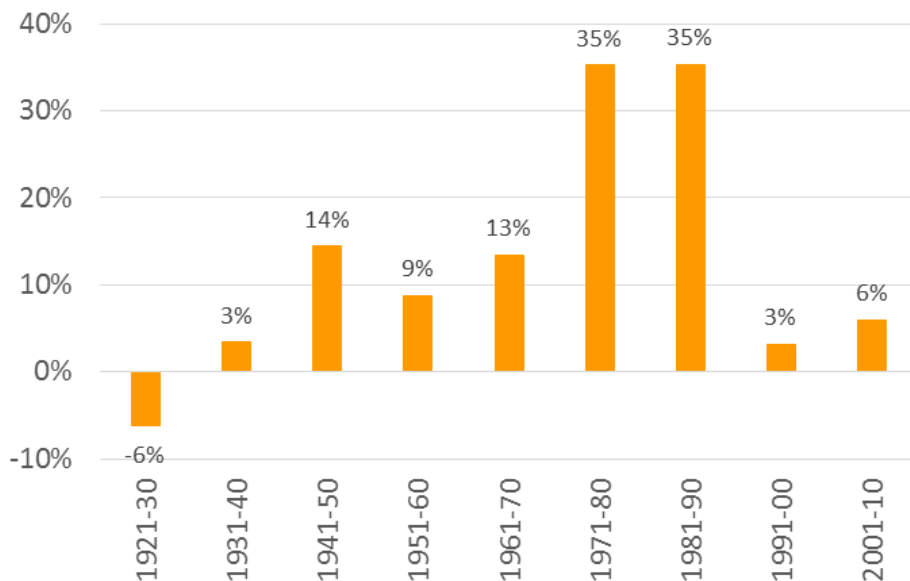
- Verðbólga er einn af mikilvægustu hagvísimum til að skoða einkenni íslenska hagkerfisins.
- Hér verður farið yfir:
  - hvað verðbólga er.
  - hver sé munurinn á raunstærðum og nafnstærðum.
  - áhrif verðbólgu á lífeyrissjóði.
  - muninn á verðtryggðum og óverðtryggðum lánnum.
- Markmið þessarar hádegisfræðslu er að fundarmenn verði upplýstari um þennan mikilvæga hagvísi og hvaða áhrif hann hefur á þeirra nærumhverfi – heimili og lífeyrissjóði.

# Verðbólga og verðhjöðnun



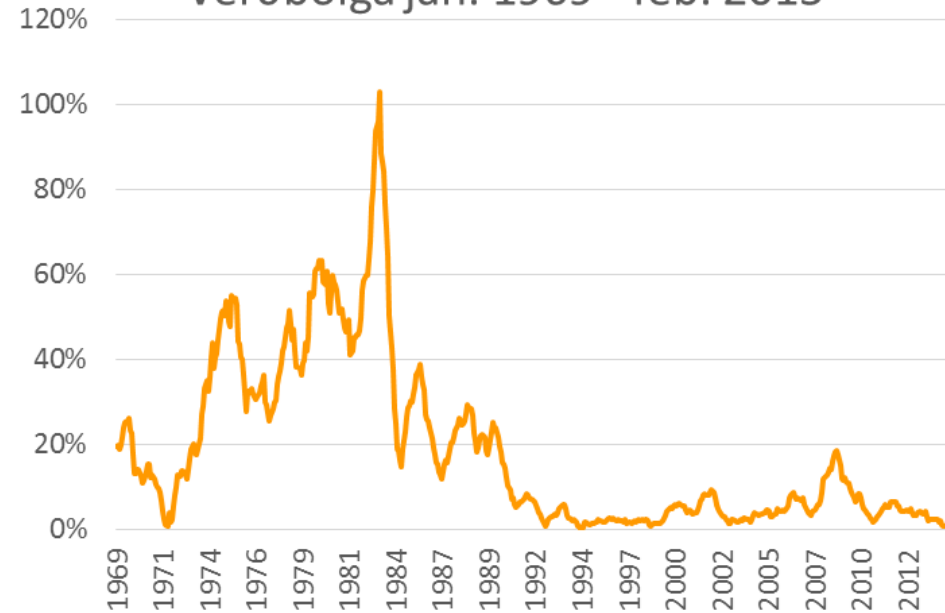
- Verðbólga/verðhjöðnun segja til um þróun verðlags:
  - hvernig breytist verð á vöru og þjónustu yfir ákveðið tímabil – yfirleitt eitt ár.
  - verðbólga þýðir að verðlag hefur hækkað.
  - verðhjöðnun þýðir að verðlag hefur lækkað.

## Verðbólga án húsnæðis



Heimild: Hagstofa Íslands.

## Verðbólga jan. 1969 - feb. 2015

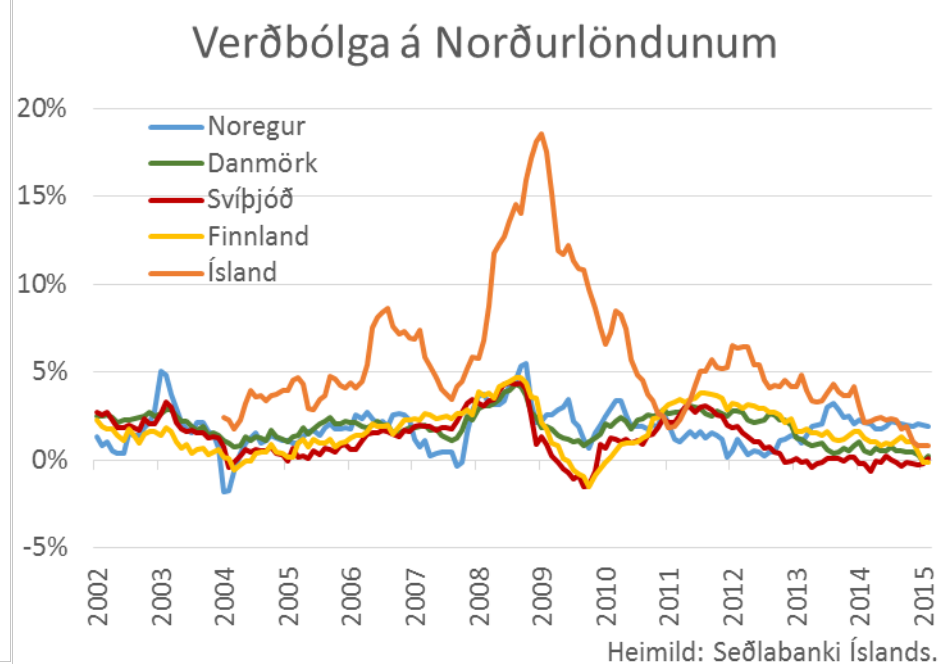
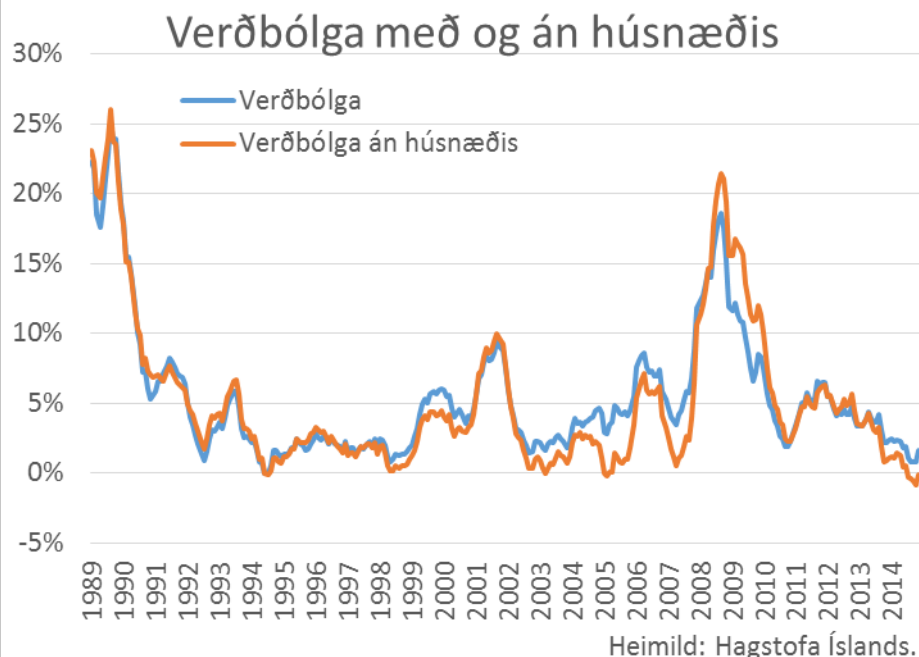


Heimild: Hagstofa Íslands

# Ýmsir mælikvarðar á verðbólgu



- Til eru ýmsir mælikvarðar á verðbólgu eins og:
  - með og án húsnæðis.
  - án skattaáhrifa.
  - án verðs á búvörum, grænmeti, ávöxtum og bensíni.
- Algengast er að vísitala neysluverð með húsnæði og áhrifum skatta sé notuð til að mæla verðbólgu.





- Verðbólgustig er prósentuhækkun meðalverðlags í hagkerfinu, þ.e. almenns verðlags.
- Prósentuhækkun meðalverðlags er reiknað út frá breytingum á vísitölu neysluverðs.
- Til að reikna vísitöluna ákveður Hagstofan ákveðna vörukörfu sem á að endurspegla útgjöld meðalheimilis (vísitölufjölskyldu), s.s. matar- og fasteignaverðs.
- Hagstofan framkvæmir verðkönnun á mánaðarfresti og skoðar hvort kostnaður vörukörfunnar hefur breyst:
  - ef kostnaður körfunnar hækkar þá er verðbólga og ef hann lækkar þá er verðhjöðnun.



- Þegar fjárhæðir eru bornar saman á milli tímabila skiptir máli að horfa á raunstærðir í stað nafnstærða.
- Nafnstærðir eru fjárhæðir á verðlagi hvers árs.
- Raunstærðir eru nafnstærðir leiðréttar fyrir verðbólgu:
  - ákveða þarf grunnár eða viðmiðunarár.
  - fjárhæðir reiknaðar yfir á verðlag viðmiðunarársins.
  - raunverð = nafnverð/vísitölu neysluverðs.
- Dæmi:
  - meðalverð á bíómiða var 1.250 kr. árið 2012 en 238 kr. árið 1987.
    - verð á bíómiða hefur rúmlega fimmfaldaðist að nafnvirði.
  - en verð á öðrum vörum hækkuðu einnig á þessum tíma.
  - hvað kostar bíómiði hverju sinni miðað við almennt verðlag?
  - bíómiði kostaði 1.134 kr. árið 1987 miðað við verðlag ársins 2012
    - bíómiði hefur því einungis hækkað um 10,2% að raunvirði.



- Kaupmáttur launa (raunlaun) - hve mikið geta launþegar keypt af vörum og þjónustu fyrir klukkustundar vinnu.
- Laun að nafnvirði eru leiðrétt fyrir verðlagi - sýnir hvað launþegar geti í raun keypt fyrir peninginn:
  - epli kostar 1 klst vinnu í byrjun árs 2014.
  - verðbólgan árið 2014 er 10%.
  - ári síðar þarf því að vinna 1,1 klst til að geta keypt eitt epli.
  - kaupmáttur launa lækkaði á árinu.
- Einnig jákvætt - hjálpar hagkerfinu að ná jafnvægi í kreppu:
  - þegar erfitt er að semja um launlækkanir.
  - en verðbólga leiðir til lækkunar á kaupmætti launa.

# Fjármálaeignir- og skuldir og verðbólga



- Verðbólga lækkar verðgildi óverðtryggðra fjáreigna.
- Eins manns eign er annars manns skuld:
  - verðbólga rýrir eignir fjármagnseigenda og lækkar skuldir lántakenda.
  - auður færir frá þeim sem eiga til þeirra sem skulda.
- Til að skilja þetta betur er gott að skoða einfaldað dæmi:
  - sjóður lánar 100.000 kr. óverðtryggt lán til eins árs á 0% vöxtum.
  - verðbólga reyndist vera 10% á lánstímanum.
  - raunvirði peninganna í lok árs eru þá 110.000 kr. en sjóðurinn fær einungis 100.000 kr. greiddar til baka.
- Dregur úr sparnaðarhneigð:
  - lánastofnanir óviljugri til að lána ef verðbólga rýrir verðgildi fjármagns.
  - fólk er viljugara til að eyða fjármagni sínu í dag ef þau eiga von á að verðgildi þess rýrni á morgun.





- Verðbólga rýrir verðgildi ýmissa hagstærð á borð við tekjur og fjáreignir.
- Þróun á verðbólgu hefur því áhrif á:
  - áunnin réttindi sjóðsfélaga.
  - fjárfestingar lífeyrissjóðanna.
- Í þeim löndum þar sem verðbólga er mikil er verðtryggingin forsenda fyrir þróun markaðar fyrir langtímafjáreignir og – skuldir.
- Verðbólga er mikil á Íslandi - mikilvægt að bjóða upp á verðtryggðan sparnað til langstíma.



- Á þeim tíma sem uppsöfnuð réttindi sjóðsfélaga voru óverðtryggð át verðbólga upp sparnað fólks.
- Uppsöfnuð réttindi eru verðtryggð samkvæmt lögum.
- Gott er að glöggva sig á hvað myndi gerast ef verðtryggingin yrði afnumin af lífeyrissparnaði:
  - sjóðsfélagi á 100.000 kr. óverðtryggðar hjá lífeyrissjóði í byrjun árs 2014 og stefnir á eftirlaun að ári liðnu.
  - verðbólga reynist vera 10% á árinu 2014.
  - raunvirði fjáreignarinnar er því 110.000 kr. í árslok.
  - sjóðsfélaginn á 100.000 kr. að nafnvirði - það sem hann fær greitt út.
  - getur keypt minna fyrir sparifé sitt þegar hann fer á eftirlaun.

# Áhrif verðtryggingar á heimilin



- Verðtryggðar eignir heimilanna eru um 3.000 ma.kr.
  - 2.926 ma.kr. inneign í lífeyrissjóðum í formi verðtryggðra réttinda.
  - sjóðunum er hins vegar skylt að skerða réttindi ef þeir uppfylla ekki kröfur um tryggingafræðilega stöðu sína.
- Heimilin skulda um 1.500 milljarða í verðtryggð útlán.
- Eiga helmingi meira af verðtryggðum eignum en skuldum.
- Er misskipt á milli kynslóða:
  - stór hluti verðtryggðra eigna eru lífeyrisréttindi.
  - eldri kynslóðir eiga mikið af réttindum en skulda lítið og öfugt.
- Afnáam verðtryggingar getur haft afgerandi áhrif á eignastöðu heimila þegar verðbólga rýrir virði fjáreigna.

# Áhrif verðbólgu á lífeyrissjóði



- Stór hluti lífeyrissjóðakerfisins er byggður á sjóðsöfnun:
  - sjóðirnir taka á móti iðgjöldum og ávaxta þau til langstíma.
- Af því leiðir að lífeyrissjóðirnir hafa mikla fjárfestingaþörf.
- Til að lágmarka þá áhættu sem fylgir því að fjárfesta lífeyrisréttindi til langstíma er best að fjárfesta í sambærilegum eignum:
  - verðtryggðum til langs tíma.
- Að öðru óbreyttu þurfa sjóðirnir að hafa aðgang að verðtryggðum langtíma skuldabréfum.
- Framboð á verðtryggðum eignum er takmarkað:
  - í dag eru einungis um 60% af eignum sjóðanna verðtryggðar.
  - þar af eru verðtryggð húsnæðislán um helmingur.
  - afnám verðtryggingar myndi því hafa afgerandi áhrif á sjóðina.

# Áhrif verðbólgu á lífeyrissjóði



- Lífeyrissjóðir fjárfesta 40% af eignum sjóðsfélaga í óverðtryggðum eignum - áhættustýring mikilvæg:
  - þurfa að treysta á að fjármálamarkaðir séu skilvirkir
  - og bjóði upp á sem flesta fjárfestingakosti.
  - mikilvægt að hér á landi ríki verð- og fjármálastöðugleiki.
- Almennt eru leiðir sem byggja á hvötum til að stýra hegðun manna betri en boð og bönn:
  - hagkvæmast að lántakendur geti valið um sem flest lánaform og taki upplýsta ákvörðun um hvaða lán þeir vilja.
  - mikilvægt að upplýsa lántakendur um kosti og galla ýmissa lánaforma eins og muninn á verðtryggðum og óverðtryggðum lánum.

# Verðtryggð og óverðtryggð lán



- Verðbólguáhætta ræðst af því hversu mikil óvissa er um þróun verðlags í framtíðinni.
- Lánastofnanir bjóða ekki upp á fastvaxta óverðtryggð lán til langstíma:
  - geta tapað miklu ef verðbólga reynist meiri en þær gerðu ráð fyrir.
- Lántakendur vilja óverðtryggð fastvaxtalán:
  - lánastofnunin tekur á sig verðbólguáhættuna.
- Einungis boðið upp á langtímalán sem fylgja verðlagi:
  - lánastofnanir færa verðbólguáhættu yfir á lántakendur.
  - þau lán sem eiga það sameignilegt að fylgja verðlagi eru verðtryggð lán og óverðtryggð lán með breytilegum vöxtum.
- Til að skilja það betur er gott að skoða hvernig vextir þessara lána eru ákvarðaðir.

# Verðtryggð og óverðtryggð lán



- Fisher (1930) skipti vaxtamyndun í þrennt:

$$\text{Nafnvextir} = \text{Raunvextir} + \text{Verðbólguvæntingar} + \text{Áhættuálag}$$

- *Raunvextir* ráðast af samspili fjárfestingar og sparnaðar í hverju hagkerfi og alþjóðavöxtum ef hagkerfið er opið.
- Lánastofnanir bæta verðbólgu ofan á raunvexti – sem skipta má í tvennt:
  - *verðbólguvæntingar* - mat almennings og fyrirtækja á framtíðarverðbólgu.
  - *áhættuálag* - ver lánastofnanir fyrir verðbólguáhættu – virðisrýrnun lána ef verðbólga reyndist vera meiri á lánstímanum en væntingar voru um.
- Þróun verðbólgu er endurmetin fyrir hvern vaxtaákvörðunardag og álagið ofan á raunvexti breytt miðað við þróun verðlags
  - þannig fylgja óverðtryggð lán með breytilegum vöxtum verðlags.

# Verðtryggð og óverðtryggð lán



- Lánastofnanir þurfa ekki að leggja mat á vænta verðbólgu og verðbólguáhættu verðtryggðra lána:
  - eru bundin við vísitölu neysluverðs og fylgja þannig verðlagi.
  - nafnvöxtum er breytt jafn óðum í takt við breytingar í verðbólgu.
  - þurfa ekki að verja sig fyrir verðbólgu þar sem lántakinn tekur á sig verðbólguáhættuna.
- Vextir verðtryggðra lána ættu því alla jafnan að vera lægri en vextir óverðtryggðra lána sem nemur áhættuálagi vegna verðbólguáhættu.
- Miðað við það getur verið hagstæðara að taka verðtryggt lán til lengri tíma.



# Verðtryggð og óverðtryggð lán



- Ástæður fyrir því að lántakendur taka verðtryggð lán:
  - greiðslubyrði er lág í upphafi lánstímans - auðveldar lántöku.
  - verðtryggingin ver lánþakendur fyrir sveiflum í greiðslubyrði vegna verðbólgu.
  - vextir verðtryggðra lána ættu að vera lægri en óverðtryggðra.
- Hvað þarf að varast:
  - upphafleg greiðslubyrði blekkir og framtíðargreiðslur vanmetnar.
  - keypt of dýrar fasteignir miðað við eignir og ráðstöfunartekjur.
  - höfuðstóllinn greiðist hægt niður - heildarkostnaður lánsins hár.
  - veitt viðbótarlán án þess að tekið sé tillit til veðstöðu lánsins – hætta skapast á yfirveðsetningu.
  - minna eigið fé og hærri nafngreiðslubyrði á seinni hluta lánstímans hefur dregið úr getu fólks til að hægja á sér í vinnu undir lok starfsævinnar eða búa áfram í sínu húsnæði eftir að þau fara á eftirlaun.

# Verðtryggð og óverðtryggð lán



- Til samanburðar eru kostir óverðtryggðra lána:
  - höfuðstóllinn, og um leið greiðslubyrðin, lækka að raunvirði við aukna verðbólgu.
  - óverðtryggð lán greiðast hraðar niður - minni líkur á að þau verði yfirveðsett.
- En óverðtryggð lán eru ekki gallalaus:
  - há greiðslubyrði verður til þess að hámarkslán duga ekki fyrir fasteignakaupum og kröfur um greiðsluhæfi aukast.
  - meiri líkur á að lántaki ráði ekki við greiðslubyrði ef vextir eru breytilegir í óstöðugu umhverfi eins og á Íslandi.
  - því oftast sem vöxtum er breytt því meiri sveiflur geta verið í greiðslubyrði lánanna.

# Verðtryggð og óverðtryggð lán



- Lántakinn getur endursamið um óverðtryggða lánið áður en að til vaxtabreytinga kæmi:
  - eins og að bæta hluta af greiðslubyrðinni á höfuðstólinn.
- Þá væri lítil munur á lánaformunum þar sem þetta myndi leiða til sívaxandi höfuðstóls:
  - semja þyrfti aftur um skilmála óverðtryggðu lánanna.
  - lánataka verðtryggðu lánanna gerist sjálfkrafa.
- Lánastofnanir eru veikar fyrir verðbólgu:
  - hærri greiðslubyrði lána í verðbólguskoti geta leitt til vanskila og útlánatapa.
  - í þeim tilfellum sem lífeyrissjóðirnir eru lánveitendur fasteignalána myndu eignir sjóðsfélaga rýrna.