

7. janúar 2026

ISSN 1011-8888

HAGFRÆÐISTOFNUN

VINNUPAPPÍRAR

V26:01

janúar 2026

Húsnæðislánamarkaður í spennitreyju krónu og fákeppni

Þórólfur Matthíasson

Póstfang:

Þórólfur Matthíasson

totimatt@hi.is

Húsnæðislánamarkaður í spennitreyju krónu og fákeppni *

Aðgangur að íveruhúsnæði af þokkalegri gerð og gegn viðráðanlegri greiðslu er ein grunnforsenda góðs lífs á Íslandi. Það á jafnt við um eins manns fjölskyldur og þær sem fjölmennari eru. Húsnæði er svo mikilvægt að löggjafinn hefur sett sérstök um málaflokkinn; lög nr. 44/1988, húsnæðislög. Í markmiðsgrein laganna (1.gr) er því slegið föstu að ríkisvaldið skuli hlutast til um að landsmenn geti búið við öryggi og jafnrétti í húsnæðismálum. Í 5.gr. sömu laga eru þær kvaðir lagðar á sveitarstjórnir að leysa húsnæðispörf þeirra íbúa sem aðstoðar þarfnast. Með lögunum er lagt upp með að ríkisvaldið sjái til þess að íbúar landsins geti orðið sér úti um húsnæði. Sveitarfélögin hinsvegar bera ábyrgð á að íbúarnir séu í húsnæði.

Húsnæði er dýrt á mælikvarða tekna dæmigerðrar fjölskyldu. Algengt er að miða við að slík fjölskylda sé að seilast of langt noti hún hærra hlutfall en 25-35% af ráðstöfunartekjum til að greiða húsaleigu eða afborganir og vexti af húsnæðislánnum.¹ Þessi staðreynd verður til þess að aðgangur dæmigerðrar fjölskyldu að húsnæði til leigu eða eignar verður háður framboði á leiguhúsnæði og/eða framboði lána á aðgengilegum kjörum með tilliti til vaxtakjara og lánstíma. Lauslega áætlað voru ráðstöfunartekjur dæmigerðrar fjölskyldu með tvær fyrirvinnur á Íslandi um 10-15 milljónir króna á árinu 2024 (Hagstofa Íslands, 2025). Þessi fjölskylda getur að hámarki varið 4-6 milljónum króna í húsnæði á ári án þess að ganga á aðrar eignir eða án utanaðkomandi stuðnings. Sem dæmi má nefna að við skilyrði stöðugs verðlags, 5% nafnvaxta (raunvextir og verðbólga) og 30 ára lánstíma gæti þessi fjölskylda staðið undir vöxtum, verðbótum og afborgunum af 60 til 90 milljón króna láni. Ekki reynir á yfirlýsingar hins opinbera samkvæmt húsnæðislögum ef leigumarkaður og markaður fyrir langtíma veðlán eru skilvirkir og traustir. Úrræði á borð við félagslegar leiguíbúðir, niðurgreidd vaxtakjör eða sértækar lánastofnanir sem veita lán á öðrum kjörum eða öðrum forsendum en hefðbundnar lánastofnanir benda til markaðsbresta í húsnæðis- og fasteignalánamörkuðum.

Bankar; innlán og lánveitingar

Almenningur og fyrirtæki notar banka til að geyma fé í stuttan tíma. Fyrirtæki draga á innistæður sínar þegar laun eru greidd um mánaðarmót, heimilin smá draga á innistæður sínar eftir því sem líður á mánuðinn. Sveiflur heildarinnistæðna eru jafnan minni en sveiflur á reikningum einstakra viðskiptavina. Með því að safna innistæðum frá

* Höfundur stendur í þakkarskuld við Sigurð Jóhannesson, Per Christiansen, Niels Kleis Fredriksen og Torben M. Andersen fyrir ábendingar og yfirllestur. Þeir eru þó ekki ábyrgir fyrir missögnum sem enn kunna að leynast í þessum skrifum.

¹ OECD greinir frá að miðgildi hlutfalls húsnæðislánakostnaðar af ráðstöfunartekjum sé breytilegt eftir löndum, en að 14-16% sé algengt hlutfall og að þröskuldur þess að þessi kostnaður sé óhóflega íþyngjandi liggi við 40%, (OECD Directorate of Employment, Labour and Social Affairs - Social Policy Division, 2024). Þumalputtaregla sem margir lánveitendur húsnæðislána í Bandaríkjunum Norður Ameríku og Bretlandi styðjast við er svokölluð 28/36 regla sem segir að húsnæðistengdar greiðslur (afborgun húsnæðislána, vaxtagreiðslur þeirra vegna, húseigendatryggingar og fasteignagjöld) skuli ekki vera meiri en 28% af launum fyrir skatta. Talan 36 vísar til þess að heildar greiðslur vegna húsnæðislána og annarra lána skuli ekki vera umfram 36% af heildartekjum. Ef um ríkistryggð lán er að ræða er stundum miðað við 35% og 45% í stað 28% og 36%, (Lerner, 2025).

mörgum aðilum sem ýmist eru að auka eða minnka inneignir sínar getur bankinn breytt mörgum smáum, skammtíma innistæðum í stærri og lengri útlán. Þar að auki getur banki lagt umframfé inn í Seðlabankann og sótt fé þangað (til 7 daga) gegn veði og mætt þannig óvæntum innborgunum eða úttektum viðskiptavina. Innistæðusöfnuninni fylgir kostnaður þar sem bankinn greiðir innistæðueigendum vexti auk þess sem nokkur umsýslukostnaður fellur til. Innlánsvextirnir ráðast markaðsaðstæðum á hverjum tíma og eru verulega sveiflukenndir. Auk þess ráða stýrivextir Seðlabankans vöxtum á innistæðu eða skuld bankans við Seðlabankans og mynda í raun bæði þak og gólf fyrir skammtíma vaxtakjör sem bankinn býður innistæðueigendum og lánþegum. Bankar geta auðveldlega giskað á kostnað við að veita lán til skemmri tíma, segjum eins árs. Þá geta bankar gefið út skuldabréf sem keypt eru af stærri fjárfestum á borð við lífeyrissjóði og öðrum fagfjárfestum. Þessi bréf eru gjarnan til 3-5 ára. Þar með hafa bankar þökkalegt yfirlit yfir kostnað við lánveitingar innan þess tímaramma. En það er erfiðara að giska á þann kostnað sé lán bundið til lengri tíma en segjum 5 ára. Þessu mæta bankar með því að bjóða upp á lán með breytilegum vöxtum. Fastir vextir á lánum til lengri tíma eru jafnan talsvert hærri en skammtíma vextir. Auk þess að fjármagna útlán með innlánum gefa bankar út skuldabréf í sama tilgangi. Slík bréf eru alla jafna til 3-5 ára. Það er þess vegna ekki hægt að segja að fjármögnunar- og rekstrarlíkan banka sé sérstaklega sniðið að því að þjónusta fjölskyldu sem vill fá lán sem svarar 10-20 földum árssparnaði til húsnæðiskaupa.

Lífeyrissjóðir

Á Íslandi er öllum launþegum og sjálfstætt starfandi aðilum skylt að greiða í lífeyrissjóð. Lífeyrissjóðir taka við greiðslum sem jafngilda 15,5% af launum eða reiknuðu endurgjaldi. Á móti eignast sjóðfélagi kröfu á greiðslu lífeyris að vissum skilyrðum uppfylltum. Dæmigerður Íslendingur á vinnumarkaði getur vænst þess að vinna í 44,6 ár. Karlar lítið eitt lengur en konur (Eurostat, 2024). Lífeyrissjóður má því eiga von á að geyma og ávaxta inngreiðslu ársins í ríflega 20 ár. Það þarf ekki langar vangaveltur til að átta sig á því að fjárfestingaþörf lífeyrissjóða og lánsfjárbörf dæmigerðrar fjölskyldu í húsakaupahugleiðingum fara vel saman. Það er ekki þar með sagt að það sé upplagt að sjóðirnir sjái alfarið um lánveitingar til íbúðabygginga og íbúðakaupa. En í þessum efnum fara saman þarfir lífeyrissjóðanna sem líklegra lánveitenda (hugsanlega á heildsölumarkaði) og fjölskyldu í leit að íbúð sem líklegum lántakanda.

Krónan og virkni fjármálamarkaða

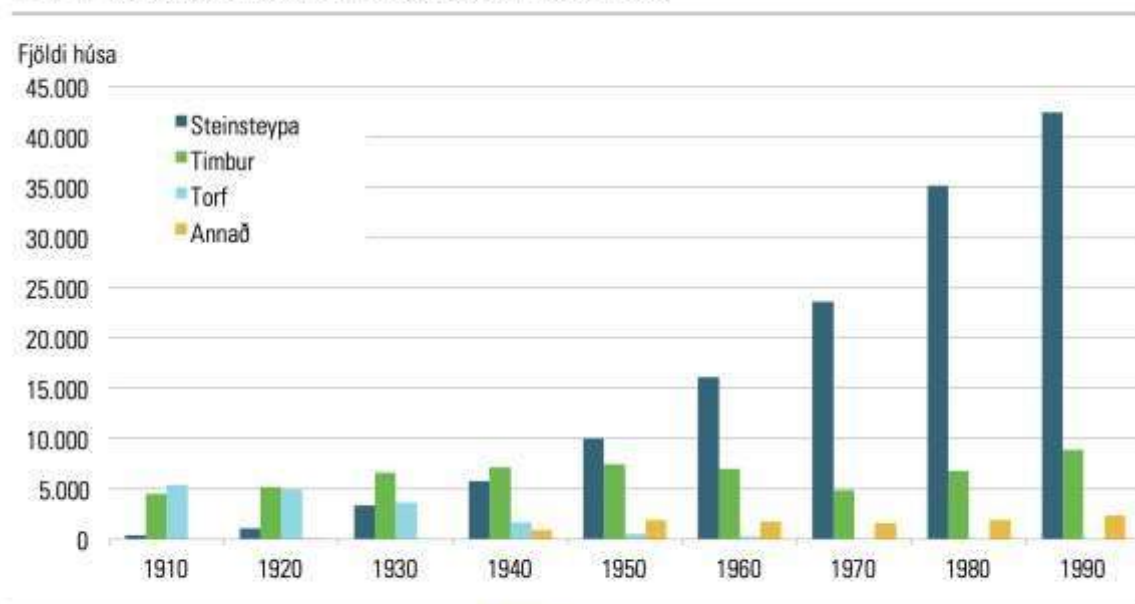
Íslenska krónan býr til múr í kringum fjármálamarkaðinn á Íslandi. Aðilar á markaðnum eiga miserfitt með að komast yfir þann múr, stórfyrirtæki og stóreignafólk auðvelt, hinn dæmigerði Íslendingur er lokaður þar inni. Þetta á við þrátt fyrir aðild Íslands að Evrópska Efnahagssvæðinu (EES) og ákvæði sáttmálans um hið svokallaða fjórfrelsi sem m.a. kveður á um frelsi til fjármagnsflutninga innan svæðisins. Þannig getur íslenskur aðili sem vill taka lán í bankaútibúi í öðru landi innan svæðisins en Íslandi gegn veði í eign staðsettri á Íslandi ekki fundið neinn mótaðila sem tilbúinn er til að eiga við hann viðskipti. Íslendingar sem vilja fjármagna fasteignakaup með veðláni geta því aðeins átt viðskipti við innlendar fjármálastofnanir. Lög og reglugerðir takmarka einnig svigrúm lífeyrissjóða til að „hoppa“ yfir múrinn. Upphaflega þegar takmarkanir voru settar á

erlendar eignir lífeyrissjóða árið 1997, máttu lífeyrissjóðir aðeins eiga 40% af eignum skráðum í erlendri mynt. Þetta hlutfall hefur verið hækkað í áföngum, verður 54,5% í ársbyrjun 2026 og stefnt að því að það verði 65% árið 2036. Árið 2000 rökstuddi löggjafinn þessar takmarkanir með vísan til gengisáhættu. Lífeyrissjóðirnir tóku að stækka með tilkomu vísitölubindingar útlána árið 1979. Frá því á miðjum níunda áratugnum hafa lífeyrissjóðirnir vélað með langstærstan hluta sparnaðar landsmanna. Að því gefnu að lífeyrissjóðir geti ekki fjárfest utan landsteinanna að vild má fullyrða að þjóðhagslegt hlutverk húsnæðislánakerfa hverju nafni sem þau nefnast sé að sjá til þess að fé streymi frá lífeyrissjóðum til almennra húsnæðisnotenda og húsnæðiseigenda. Skiptir engu máli hvort sjóðirnir lána beint til sjóðfélaga eða óbeint í gegnum milliliði á borð við Húsnæðislánastofnun, Húsbréfasjóð, Íbúðalánasjóð eða viðskiptabanka. Hið þjóðhagslega viðfangsefni ætti að vera að lágmarka kostnaðinn við þessa miðlun sparnaðar frá lífeyrissjóðum til húsnæðis kaupenda. Sagan sem hér verður rakin ber þess merki að leikendum á markaði og stjórnkerfi hafi verið mislagðar hendur í þeim efnum. Fullyrða má að Íslendingar hafi búið við dýrt húsnæðislánakerfi á tímabilum. Jafnframt er líklegt að verulega sé hægt að lækka kostnað tengda þessari lánsfjármíðlun, a.m.k. ef litið er til nágrannalanda til samanburðar. En það er ekki einfalt að byggja upp gott, ódýrt og skilvirkt kerfi.

Ísland í sögulegu ljósi

Húsakostur á Íslandi var heldur fátæklegur í upphafi 20. aldarinnar. Algengasta byggingarefni torf og þá timbur. Árið 1910 töldust torfbæir á Íslandi vera 5.354, þar af ríflega 300 í þéttbýli. Steinhús voru 371; langlfest í þéttbýli og timburhús tæplega 4.500, um 1.800 í sveitum. Heildarfjöldi íbúðarhúsa taldist losa tíuþúsund. Árið 1940 hefur húsum fjölgað um 50% þrátt fyrir verulega fækkun torfbæa, sem þá voru um 1750 talsins. Árið 1990 eru hús orðin tæplega 53.700; torfbæir horfnir (Heimild: Hagskinna).

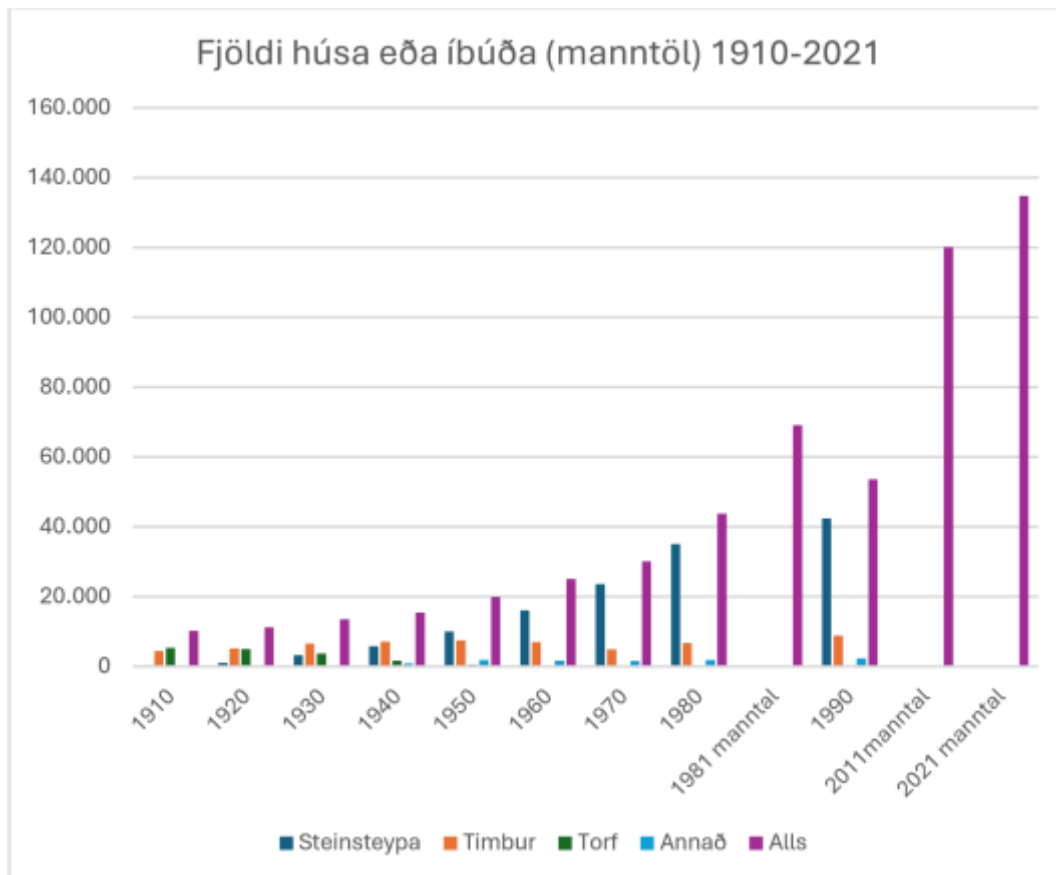
Mynd 4.7 Fjöldi íbúðarhúsa eftir byggingarefni 1910–1960



Heimild: Guðmundur Jónsson og Magnús S. Magnússon, *Hagskinna – sögulegar hagtölur um Ísland*.

Mynd 1: Fjöldi íbúðarhúsa eftir byggingarefni 1910-1990

Mynd 1 sýnir hvernig fjöldi húsa úr steinsteypu eykst út 20. öldina á sama tíma og hætt er að nota torfbæi sem íveruhús. Fjöldi tréhúsa helst nokkuð óbreyttur ef litið er yfir allt tímabilið þrátt fyrir nokkra fækkun um miðbik seinni helmingis aldarinnar.



Mynd 2: Fjöldi íbúðarhúsa (Hagskinna) og fjöldi íbúða (Manntöl)

Á mynd 2 eru sýndar sömu upplýsingar og á mynd 1 auk þess sem bætt er inn upplýsingum úr manntölum 1980, 2011 og 2021 um fjölda íbúða. Í íbúðarhúsi geta verið fleiri en ein íbúð eins og má glöggva sig á með því að bera saman súlur fyrir árin 1980 (tæplega 44.000 íbúðarhús) og 1981 (69.000 íbúðir). Með hliðsjón af þeim samanburði má ætla að uppúr miðbiki aldarinnar hafi verið 1,6 íbúð í hverju íbúðarhúsi.

Lánveitingar til byggingar íbúðahúsnæðis

Veðdeild Landsbanka Íslands lánaði fé til íbúðahúsabyggingar og annarra fjárfestinga. Meðfylgjandi tafla er fengin úr Skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. Auk þess að veita lán til húsbygginga veitti Veðdeildin atvinnufyrirtækjum fyrirgreiðslu. Íbúðaveðlán eru því líklega minni en kemur fram í skýrslu Veðdeildar.

Tafla 1 Lánveitingar Veðdeildar Landsbanka Íslands 1900-1959

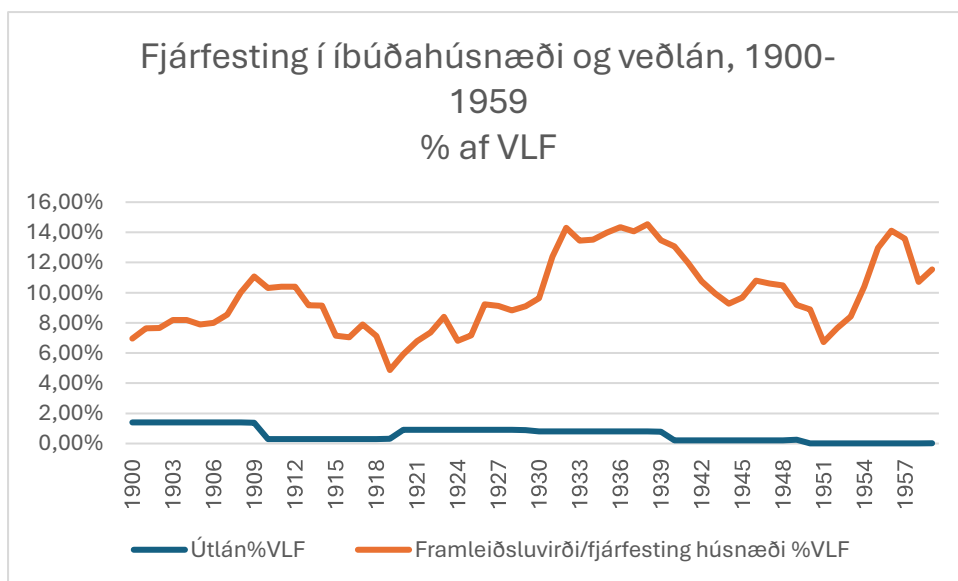
<i>M.gamlar kr.</i>	1900-1909	1910-1919	1920-1929	1930-1939	1940-1949	1950-1959	Samtals
Nafnvirði hvers tíma	4,0	2,1	13,7	14,4	31,0	5,3	70,5
Á verðlagi 1959 ¹	169,4	62,1	195,7	209,8	127,7	7,9	772,5
<i>Ma.kr.</i>							
Á föstu verðlagi ársins 2012 ²	4,6	1,7	5,3	5,7	3,4	0,2	20,8

1. Framreiknað í afmælisriti veðdeildarinnar 1960, samkvæmt vísitölu byggingarkostnaðar.

2. Framreiknuðu tölurnar frá 1959 eru aftur framreiknaðar til meðalverðlags 2012 samkvæmt vísitölu neysluverðs Hagstofunnar, miðað við vísitölugrunn frá 1939.

Heimild: Landsbanki Íslands 1960, bls. 26.

Mynd 3 sýnir samhengi veðlana og íbúðafjárfestinga á fyrri hluta 20. aldar. Taka skal fram að gögn fyrir veðlán eru samtölur fyrir hvert 10 ára tímabil en gögn um íbúðafjárfestingar eru á ársgrundvelli. Taka skal fram að fleiri aðilar en Veðdeild Landsbankans veittu lán til íbúðabygginga á þessu tímabili. Tafla 13.12 í Hagskinnu gefur yfirlit yfir stöðu skulda við hina ýmsu fjárfestingalánasjóði frá 1900-1989. Þar má átta sig á að á fyrri hluta aldarinnar munar lang mest um Veðdeild Landsbankans.

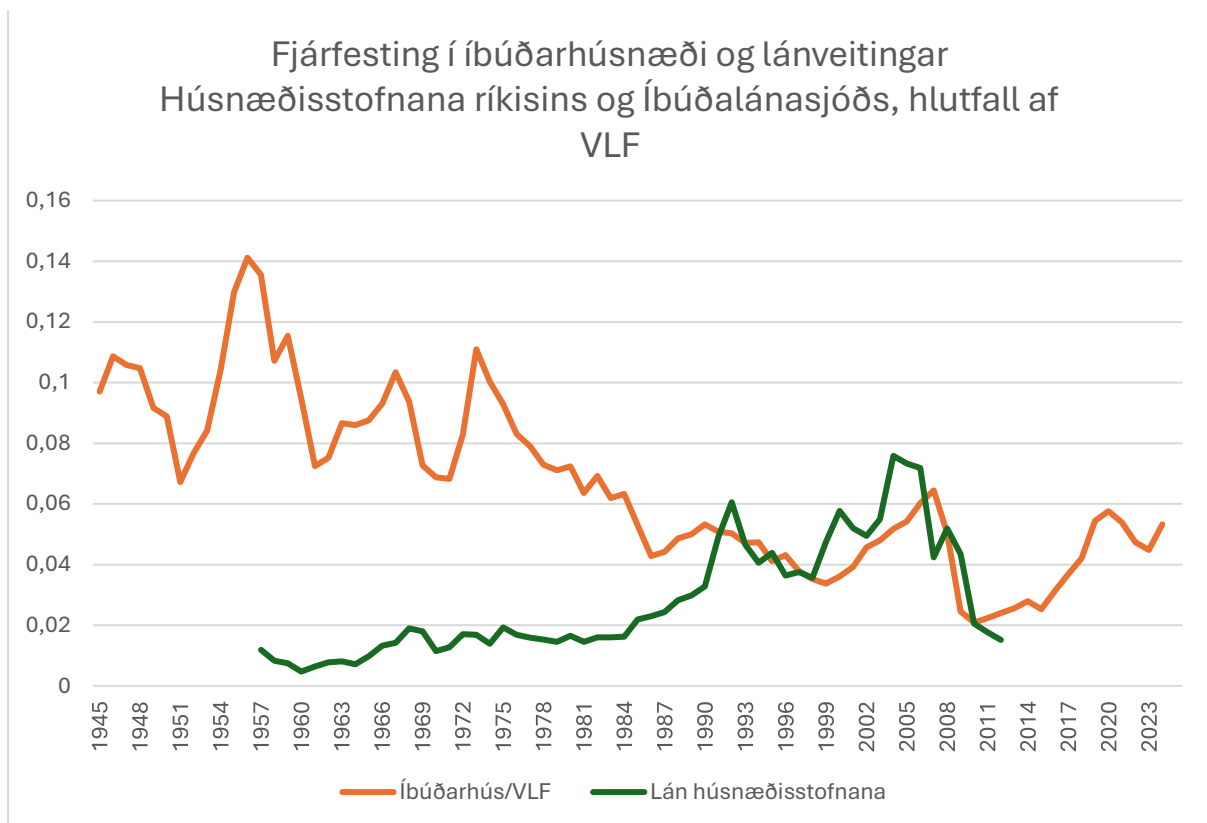


Mynd 3: Fjárfestingar í íbúðahúsnæði og veðlán á árabílinu 1900 til 1959, prósent af VLF. Heimild: Hagstofa Íslands og Guðmundur Jónsson: Hagvöxtur og iðnvæðing.

Mynd 3 sýnir að fjárfesting í íbúðarhúsnæði er nokkuð sveiflukennd. Fer úr 7% af VLF aldamótaárið í 11% árið 1909 en dregst svo saman í aðdraganda fyrri heimstyrjaldarinnar og er komin niður undir 4% árið 1919. Hlutfallið helst nokkuð hátt á fjórða áratug 20. aldar. Hagvöxtur var skrykkjóttur á öllu þessu tímabili. Íbúðafjárfesting dregst saman sem hlutfall landsframleiðslu frá upphafi styrjaldarinnar og fram til 1951. Framleiðslugetunni var beint að framkvæmdum sem gætu gagnast hernámsliðinu og til að efla varnargetu landsins. Eftir stríð er áhersla lögð á atvinnuuppbyggingu.

Myndin sýnir ágætlega að lán veðdeildar hafa litlu skipt fyrir fjármögnun íbúðabygginga. Líklega voru húsbyggingar á Íslandi á fyrri hluta 20. aldar að meginstofni til fjármagnaðar af efnuðum einstaklingum og félögum. Algengt var að fólk byggi í leiguhúsnæði. Undantekning voru sjávarútvegspláss á borð við Hellisand (Neshreppur utan Ennis). Þar var sjór sóttur á vertíðum, en þess á milli sinntu íbúar garðbleðlum sínum og búsmala. Neshreppur utan Ennis var meðal fátækustu sveitarfélaga landsins langt fram eftir öldinni. Líklega hafa þeir fáu efnuðu einstaklingar sem bjuggu í hreppnum haft lítinn áhuga á að byggja íbúðir til útleigu. Lágt hlutfall leigjenda var því ekki vísbending um velmegun, þvert á móti.

Mynd 4 lýsir þróun fjárfestinga í íbúðarhúsnæði á Íslandi á seinni hluta 20. aldar og fyrsta fjórðungs þeirrar 21. sem hlutfall vergrar landsframleiðslu. Einnig er sýnt hvernig lánveitingar úr opinberum sjóðum þróast mælt á sama mælikvarða.



Mynd 4: Fjárfesting í íbúðarhúsnæði og lánveitingar Húsnæðisstofnana ríkisins og Íbúðalánasjóðs, hlutfall af VLF

Mynd 4 sýnir að lánveitingar húsnæðisstofnana skipta litlu máli fram undir 1986 þegar lánakerfinu er gjörbreytt. Auk skammtímalána hjá bönkum og sparisjóðum var eigið vinnuframlag húsbyggenda verulegur þáttur í byggingarumsvifunum.² Húsbyggjendur

² Lánsfé var skammtað til viðskiptavina viðkomandi lánastofnunar. Fyrir bragðið voru húsbyggjendur gjarnan í viðskiptum við marga sparisjóði og mörg bankaútibú. Það gat verið tímafrekt að „berjast í bönkum“.

eyddu löngum stundum á byggingarstað og sinntu þar þeim störfum sem ekki kröfðust sérþekkingar.³ Byggingarferlið var því ekki eins háð ytri fjármögnun og seinna varð.

Í kjölfar falls fjármálakerfisins haustið 2008 varð mikill samdráttur á húsnæðismarkaðnum. Margir gátu illa eða ekki staðið í skilum á íbúðalánnum. Stjórnvöld gripu til margvíslegra aðgerða bæði til stuðnings fjölskyldna í greiðsluferfiðleikum og gagnvart lánakerfinu. Íbúðalánasjóður leysti til sín tæplega 2400 íbúðir, um helmingur þeirra var ýmist á byggingarstigi eða stóðu auðar (Jón Hákon Halldórsson, 2012). Þegar húsnæðislánamarkaðurinn tók loks við sér fluttu margir lánþegar eldri lán yfir til banka eða lífeyrissjóða. Hlutdeild Íbúðalánasjóðs í nýjum lánum var hverfandi. Íbúðalánasjóður var síðan lagður niður með lögum númer 151/2019. Lán og lánveitingar tengd félagslegum þörfum færðust til Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar (Fjármála- og efnahagsráðherra, 2019). Þessi atburðarás kemur glöggt fram á mynd 4.

Hernám Breta og Bandaríkjamanna í seinni heimstyrjöld kom miklu róti á þjóðlíf og efnahagslíf. Hvað skýrast kom það fram í miklum flutningi fólks frá sveitum til kaupstaða og sérílagi til Reykjavíkur. Húsnæðisskortur var tilfinnanlegur á aðflutningsstöðum. Eftir stríð var bráðabirgðahúsnæði herliðsins (braggarnir) í Reykjavík teknir undir búsetu innlendra fjölskyldna þó þeir hentuðu lítt til slíks. Ýmsar leiðir voru reyndar til úrbóta. Lánadeild smábúða var komið á fót árið 1952 í kjölfar þess að Reykjavíkurbær hafði skipulagt heilt hverfi fyrir fjölskyldur sem vildu koma yfir sig þaki. Lánadeildin var viðleitni ríkisvaldsins til að styðja þá viðleitni. Reynslan sem þarna fékkst varð til þess að 1955 voru samþykkt lög um húsnæðismálastjórn, veðlán til íbúðabygginga og útrýmingu heilsuspillandi húsnæðis. Tvenns konar veðlán voru í boði, A-lán með óverðtryggðum 7% vöxtum og B-lán með 5,75% vöxtum og var höfuðstóllinn vísitölutryggður með framfærsluvísitölu (Jón Rúnar Sveinsson, 2013).

Sparimerki

Árið 1957 var sett á löggjöf um húsnæðismálastofnun, byggingarsjóð ríkisins og sparnað til íbúðabygginga (lög 42/1957). Byggingarsjóður ríkisins skyldi annast lánveitingar til íbúðabygginga. Auk þess var kveðið á um að skyldusparnað ungmenna 16-25 ára. Skyldu þau kaupa sérstök sparimerki fyrir 6% af launum. Skyldi fé þetta vísitölutryggt með byggingarvísitölu og vera undanþegið útsvari og tekjuskatti. Frá 1964 var hlutfallið hækkað í 15%. Skólafólk og fjölskyldufólk var undanþegið þessari skyldu. Húsbyggjendur sem ekki voru orðnir 25 ára, höfðu safnað sparimerkjum gátu fengið inneign sína afhenta með verðbótum og vöxtum við upphaf byggingarframkvæmda. Veðlán námu 1-1,2% af VLF (Jón rúnar Sveinsson, 2013, kafla 1.4). Lífeyrissjóðir keyptu skuldabréf Byggingarsjóðs ríkisins (og Byggingarsjóðs verkamanna) jafnframt því að

³ Samvinna nágranna var einnig snar þáttur í byggingu íbúðarhúsnæðis. Þannig minnst höfundar þess að hafa tekið þátt, ásamt fjölda annarra ungmenna í steypuvinnu þegar uppbygging húsa á Hvolsvelli tók kipp uppúr miðjum sjöunda áratugnum. Vinna við uppsetningu steypumóta var unnin af smiðum er kunnu til verka. Smiðirnir voru verkstjórar í steypuvinnunni sem gjarnan lauk með því að húsbyggjandi veitti vel í mat (og drykk). Síðan tók við frásáttur og naglhreinsun, enda uppslátturinn endurnýttur eftir því sem hægt var. Sú vinna gjarnan unnin af húsbyggjandanum og fjölskyldu hans.

veita lán til sjóðsfélaga til langs tíma og með veði í húsnæðinu. Árið 1974 námu útlán lífeyrissjóða til sjóðsfélaga (einstaklinga) 2,7 milljarða gamalla króna, fjárfestingalánasjóðir (byggingalánasjóðir) lánuðu 2,5 milljarða og innlánastofnanir (bankar og sparisjóðir) 0,8 milljarða (Hagstofa Íslands, 1976, bls 182). Árið 1981 er staðan þannig að lífeyrissjóðir lána sjóðsfélögum 508 milljónir nýkróna, innlánastofnanir lána 325 milljónir nýkróna og fjárfestingalánasjóðir (Byggingarsjóðirnir) 1846 milljónir króna (Hagstofa Íslands, 1986, bls. 182-3). Með öðrum orðum lánuðu byggingarsjóðir ríkisins árið 1976 42% af öllum lánum til íbúðabygginga samkvæmt lánaflökkun Seðlabankans. Þetta hlutfall hafði hækkað í 69% árið 1981. Hlutdeild bankanna er 13% fyrra árið og 12% hið seinna. Þegar þessar tölur eru metnar ber að hafa í huga að lán bankanna eru til skemmri tíma en lán veðdeilda og fjárfestingalánasjóða.

Fyrstu félagsmálapakkarnir, júnísamkomulagið 1964

Árið 1963 skrifaði Johan Hoffman aðalbankastjóri Norska Húsbankans skýrslu um stöðu húsnæðismála á Íslandi að beiðni íslenskra stjórnvalda. Hann bendir á að byggingartími íbúða á Íslandi sé að meðaltali 2 ár, sem sé langt samanborið við önnur lönd. Þá eru íbúðir stórar, en lánsfjárskortur mikill og eigin vinnuframlag og eiginfjárframlag húsbyggjenda mikið. Ríkisstjórnin setur í gang vinnu við áætlanir um byggingarframkvæmdir (sjá Kjartan Emil Sigurðsson, Saga, 2002, 1. tbl bls 122).

Árið 1964 var sömdu aðilar vinnumarkaðarins um félagslegt átak á ýmsum sviðum í stað beinna launahækkana. Lagður var á 1% almennur launaskattur sem skyldi renna til húsnæðislánakerfisins. Ári seinna var leikurinn endurtekinn og samið um byggingu 1250 íbúða á 5 árum. Byggingarsjóður ríkisins sá um fjármögnun auk þess sem Atvinnuleysistryggingarsjóður lánaði fé.

Í fyrstu veitti Húsnæðismálastofnun aðeins lán til byggingar nýs húsnæðis, en það breyttist í árið 1970. Húsnæðisstofnun kemur síðan sterkt inn í kjölfar Vestmannaeyjagossins 1973 þegar finna þurfti húsnæði fyrir ríflega 5.000 manns. Sérstakur sjóður, Viðlagasjóður, tókst á við ýmsar afleiðingar gossins. Hann var fjármagnaður með sérstökum skattaaukum. Mikið ójafnvægi einkenndi efnahagslífið á áttunda og níunda áratugnum sem hafði afdrifarík áhrif fyrir húsbyggjendur. Lán Húsnæðisstofnunar voru greidd út á löngum tíma (18 mánuðum eða meira) og í 30-50% verðbólgu skipti það máli. Raunvirði lána Byggingarsjóðs ríkisins var lengi um 20-30% af byggingarkostnaði en datt niður í 14% árin 1983-1984, (<https://www.rna.is/ibudalanasjodur/skyrsla-nefndarinnar/bindi-4/vidauki-1/>; kafla 1.6).

Mynd 4 sýnir að tengsl milli útlána opinberu sjóðanna til húsbygginga og fjárfestinga í íbúðarhúsnæði er frekar neikvæð en jákvæð framan af. Sjóðirnir voru illa fjármagnaðir, lánsloforð gefin í fastri krónutölu á tímum óðaverðbólgu. Saga húsnæðislána fram til setningar Ólafslaga er saga stöðugs lánsfjárskorts, takmarkaðs aðgengis að lánum frá opinberum sjóðum. Lán á þessum tíma var happ fyrir þann sem fékk því verðbólgan sá um að rýra höfuðstólinn hratt og örugglega. En það segir ekki alla sögu. Lánsfjárskortur varð til þess að margir sóttu á óopinberan markað. Annað úrræði var að byggja sjálfur og

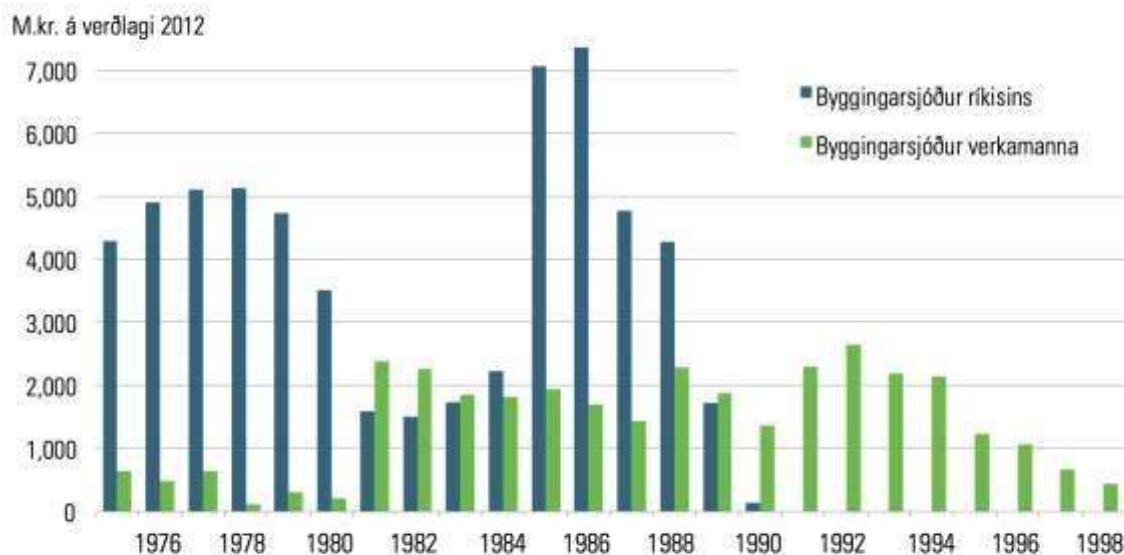
fjármagna byggingarefni með þeim sparnaði sem féll til jafnóðum eins og fyrr er ýjað að. Þessari aðferðafræði fylgdi langur framkvæmdatími, stundum mörg ár, enda sögur um fjölskyldur sem flytja inn í hurðalausan kjallara einbýlishúss í byggingu legió. Þetta breytist að einhverju leyti með Ólafslögum.

1986-kerfið

Árið 1986, sjö árum eftir að löggjafinn heimilaði verðtryggingu fjárskuldbindinga, sömdu aðilar vinnumarkaðarins um gjörbreytt skipulag húsnæðisfjármögnunar.

Lífeyrissjóðirnir skuldbundu sig til að verja 55% af ráðstöfunarfé sínu til að kaupa skuldabréf Byggingarsjóðs. Lánsupphæð Byggingarsjóðs var tvöfölduð að raungildi og var óháð fjölskyldustærð, en háð því hvort lífeyrissjóður viðkomandi lántaka stæði við sínar skuldbindingar varðandi kaup á skuldabréfum Byggingarsjóðs ríkisins. Lán til nýbygginga var talsvert hærra en lán til kaupa á eldra húsnæði. Vaxtastig miðaðist við 3,5% raunvexti og 40 ára lánstíma í stað 16-31 árs lánstíma. Mikil eftirspurn skapaðist eftir þessum lánum, en krafa um lífeyrissjóðsaðild og kvöð um kaup þess sjóðs á skuldabréfum Byggingarsjóðs útilokaði stóra hópa. Umtalsverð niðurgreiðsla var innbyggð í kerfið. Byggingarsjóður greiddi 6-7% raunvexti af útgefnum og seldum skuldabréfum en fékk aðeins 3,5% raunvexti af útlánunum. Í kjölfar útlánapenslunnar og aukinna umsvifa í hagkerfinu hækkaði raunverð fasteigna í Reykjavík um 40%, (<https://www.rna.is/ibudalanasjodur/skyrsla-nefndarinnar/bindi-4/vidauki-1/>). Innibýggðir gallar 1986 kerfisins voru augljósir og það augljóslega ekki sjálfbært.

Mynd 1 Framlög ríkissjóðs til sjóða Húsnæðisstofnunar ríkisins 1975–1998



Heimild: Ársskýrslur Húsnæðisstofnunar ríkisins 1975–1998.

Mynd 5: Framlög ríkissjóðs til sjóða Húsnæðisstofnunar ríkisins 1975-1998, tekið úr skýrslu Rannsóknarnefndar Alþingis um íbúðalánasjóð o.fl.

Þrátt fyrir skyldukaup lífeyrissjóða á skuldabréfum Húsnæðisstofnunar þurfti ríkissjóður að leggja báðum byggingarsjóðum Húsnæðisstofnunar til verulega fjármuni. Sú

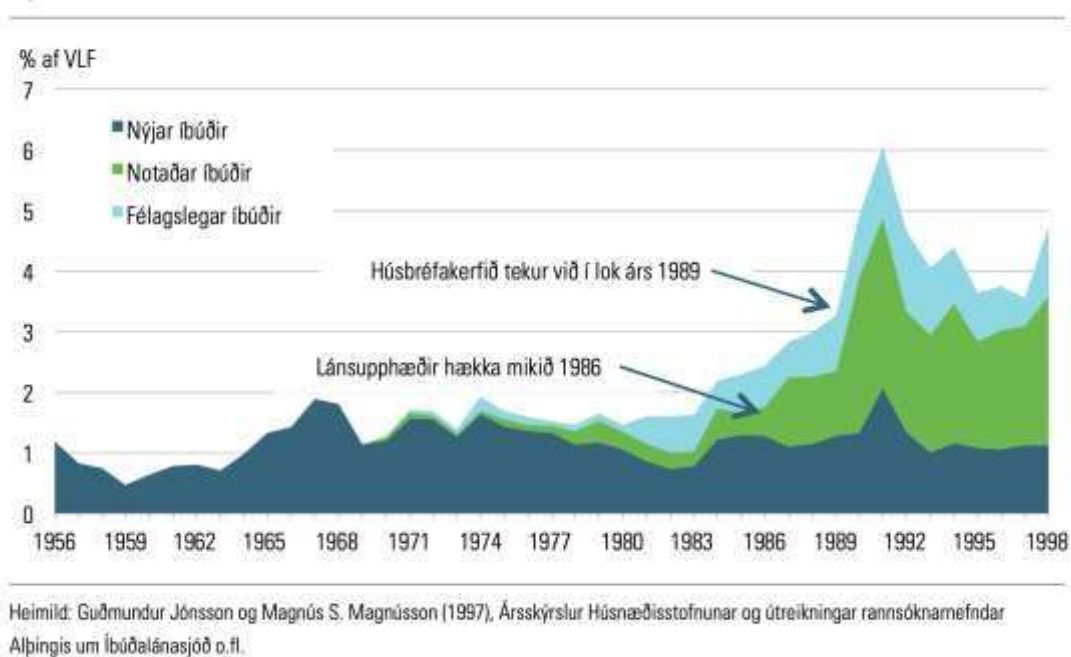
staðreynd styður þá skoðun að fjármögnunarkerfi húsnæðislánanna sem komið var upp með 1986 kerfinu hafi verið ósjálfbært. Lán eru jú tekin til að stytta framkvæmdatíma. Langur biðtími eftir lánum hefur neikvæð áhrif á framkvæmdatíma.

Húsbréf (1989)

Eftir pólitískt þrátefli og samningamakk var húsbréfakerfinu svokallaða komið á í árslok 1989. Lántakar sóttu um lánaþyrirgreiðslu hjá Húsnæðisstofnun. Að umsókn samþykktri fékk lántaki afhent stöðluð skuldabréf útgefin af Húsbréfadeild Húsnæðisstofnunar. Þau voru verðtryggð og báru fasta vexti (4,75%). Endurgreiðsla í formi útdráttarþyrirkomulags. Lántakinn notaði síðan húsbréfin í húsnæðis kaupum sínum. Sá sem fékk húsbréf sem hluta af söluandvirði íbúðar gat þá aukið bréfunum við verðbréfasafn sitt, notað þau í áframhaldandi fasteignaviðskiptum eða selt þau á verðbréfamarkaði. Landsbankinn var viðskiptavaki bréfanna. Samtímis var komið á vaxtabótakerfi, en samkvæmt því áttu lántakendur rétt á tekju- og eignatengdri endurgreiðslu lántökukostnaðar. Lánveitingar tvöfölduðust frá því að vera 3% af landsframleiðslu árið 1988, á hátindi 1986 kerfisins, í 6% árið 1991.

Á sama tíma stóð Byggingasjóður verkamanna fyrir umfangsmiklum lánveitingum til sveitarfélaga til byggingar leiguíbúða á mjög niðurgreiddum vöxtum (1%).

Mynd 4. 12 Útlán Húsnæðisstofnunar 1956–1998



Mynd 6: Útlán Húsnæðisstofnunararríkisins 1956-1998

Mynd 6 sýnir þróun útlána frá árinu 1956 til 1998 og dregur fram áhrif 1986 kerfisins og Húsbréfakerfisins. Fram til 1984 sveiflast útlán milli 1 og 2% af VLF. Fjárfesting á þessu tímabili sveiflast í kringum 10% af VLF þannig að ljóst má vera að opinber húsnæðislán hafa takmörkuð áhrif á umfang fjárfestinga í húsnæði. Það má sjá að útlán byrja að aukast í þann mund sem 1986 kerfið fer af stað en tekur mikið stökk með gildistöku húsbréfakerfisins. Stökkið er svo mikið að það er eins og tappi hafi verið tekinn úr flösku með vökva undir þrýstingi.

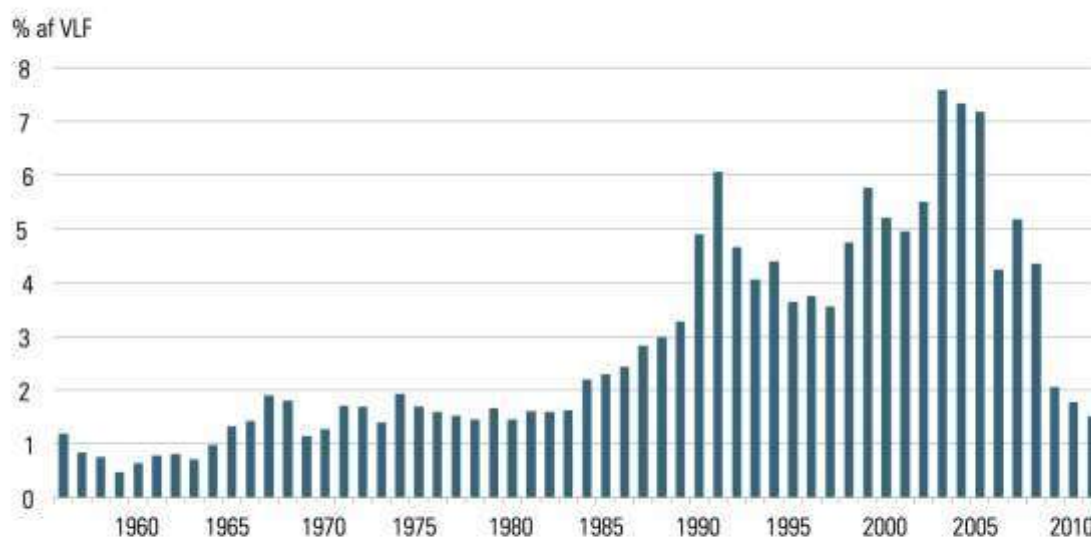
Íbúðabréfakerfi tekur við 2004

Húsbréfakerfið var aflagt árið 2004. Ferlið breytist nokkuð. Í stað þess að fá húsbréf í stað fasteignaveðbréfs undirritar lántakinn svokallað ÍLS veðbréf og fær peningaupphæð millifærða inn á bankareikning sinn. Með undirritun ÍLS veðbréfsins viðurkennir lántakinn að skulda hina lánuðu upphæð og gengst undir að greiða afborganir, verðbætur og vexti samkvæmt skilmálum bréfsins. Þ.e.a.s. í stað þess að fá afhent húsbréf fær lántaki afhenta beinharða peninga ef svo má segja. Kerfið er að því leyti einfaldara gagnvart lántaka en húsbréfakerfið að hann þarf ekki að standa í því að selja húsbréfin ef hann getur ekki nýtt þau sem greiðslumiðil í húsnæðis kaupunum. Með þessum hætti sleppur lántakinn einnig við gengisáhættu sem tengdist verðmæti afhentra húsbréfa. Á lánveitingarhliðinni flyst fjármögnunarvandi húsnæðislánakerfisins til í tíma. Íbúðalánasjóður þarf að hafa fjármuni tiltæka til að geta veitt peningalán. Útgefandinn getur ekki lengur stillt af uppkaupaferil húsbréfa þannig að hann standist á við endurgreiðslur lántaka af fasteignaveðbréfinu.⁴ Eins og fyrr sagði gat handhafi húsbréfa notað það sem gjaldmiðil í húsnæðisviðskiptum. Það er þekkt að fasteignaviðskipti geta falið í sér langar keðjur þar sem seljendur í einum viðskiptum sé kaupendur í öðrum og þannig koll af kolli. Húsbréf geta því skipt um hendur nokkrum sinnum áður en þau eru keypt á markaði af fagfjárfesti á borð við lífeyrissjóð. En smám saman má gera ráð fyrir því að húsbréfin lendi í höndum aðila sem þarf að festa fé til langs tíma. Þannig að frá þjóðhagslegu sjónarmiði er það sem gerist með breytingunni árið 2004 að í stað þess að lífeyrissjóðir fjármagni íbúðalán með kaupum á húsbréfum fjármagna þeir íbúðalánakerfið með því að kaupa skuldabréf útgefin af Íbúðalánasjóði. Eða að þessi hafi verið hugsunin í upphafi. En ekki fer allt eins og ætlað er.

⁴ Í útfærslu ÍLS kerfisins tókst reyndar svo óhöndulega til að lántakar gátu greitt upp fasteignaveðbréfin með litlum tilkostnaði meðan að þau skuldabréf sem Íbúðalánasjóður gaf út voru án samsvarandi uppkaupaákvæðis. Þegar vextir lækkuðu vildu margir endurfjármagna húsnæðislán sín. Við það safnaðist mikið fé í Íbúðarlánasjóð. Þau skuldabréf sem sjóðnum stóðu þá til boða til kaups báru mun lægri vexti en útistandandi skuldabréf sjóðsins. Þar með hvarf allt eiginfé Íbúðalánasjóðs á stuttum tíma.

Mynd 3.1 Lánveitingar Húsnæðisstofnunar ríkisins og Íbúðalánasjóðs 1956–2011

Árlegar lánveitingar sem % af vergri landsframleiðslu



Heimildir: *Hagskinna – Sögulegar hagtölur um Ísland*, bls. 381; ársskýrslur Húsnæðisstofnunar ríkisins 1991–1998, ársskýrslur Íbúðalánasjóðs 1999–2005, upplýsingar frá Íbúðalánasjóði fyrir árin 2006–2011; Hagstofa Íslands (hagtölur á vef um þróun landsframleiðslu).

Mynd 7: Lánveitingar Húsnæðisstofnunar ríkisins og Íbúðalánasjóðs 1956 til 2011, hlutfall af VLF, heimild skýrsla Rannsóknarnefndar Alþingis um íbúðalánasjóð o.fl.

Mynd 7 gefur hugmynd um þróunina með húsbrefakerfinu fram milli 1989 og 2004. Umfang útlána minnkar nokkuð eftir toppinn 1991 en nær sér svo á strik um og uppúr aldamótum. Síðan verður mikill kippur í útlánunum eftir að bankarnir koma inn á lánamarkaðinn árið 2004.

Aðkoma viðskiptabankanna að húsnæðislánum frá 2004

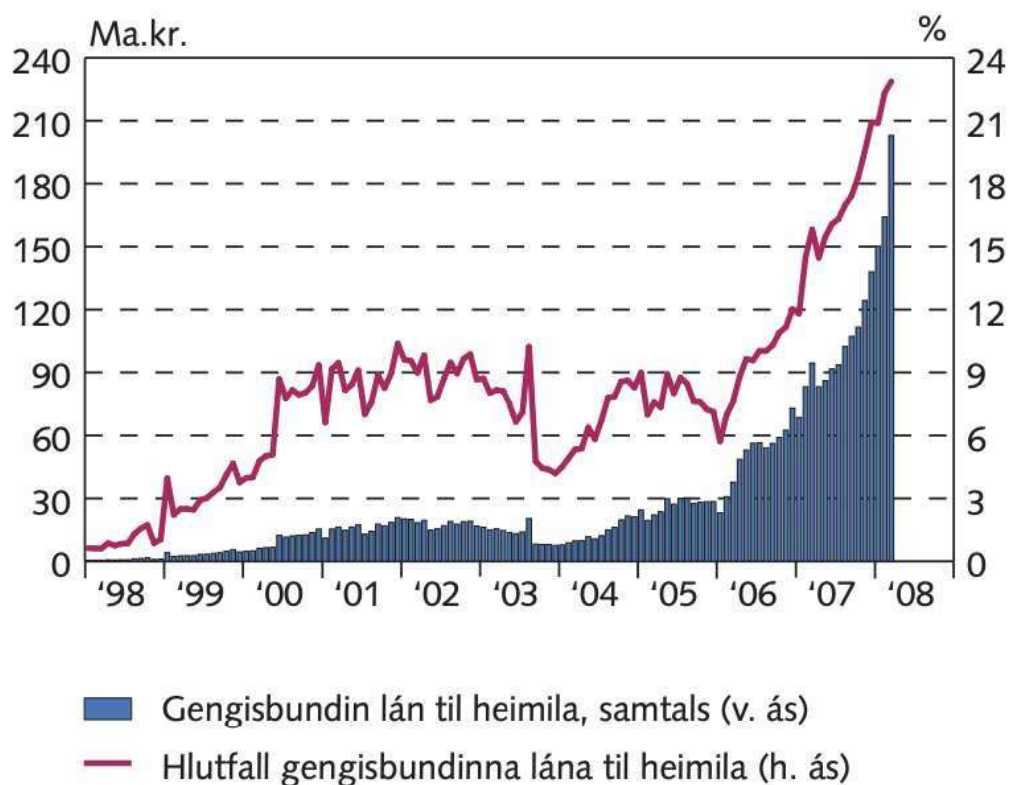
Fljótlega eftir að húsbrefakerfið var aflagt fóru viðskiptabankarnir inn á húsnæðislánamarkaðinn. Þann 23. ágúst 2004 hóf KB-banki að veita lán til kaupa húsnæðis gegn veði í húsnæðinu. Aðrir viðskiptabankar fylgdu nokkrum dögum síðar. Skilmálar bankanna varðandi veðrými og hámarksupphæð voru rýmri en reglur Íbúðalánasjóðs auk þess sem reglur um hámarkslán voru afnumdar. Ákvæði Íbúðalánasjóðs um hámarksupphæð lána hafði takmarkað hópinn sem gat boðið í stærri eignir. Nú var þeirri hindrun rutt úr vegi og því fylgdi hækkun á verði stærri einbýlishúsa. Þá gátu lántakar bankanna valið milli verðtryggðra lána og að festa höfuðstól við erlendar myntir eða körfu erlendra mynta. Nafnvextir slíkra lána voru verulega lægri en vextir og verðbætur hinna verðtryggðu lána Íbúðalánasjóðs. Margir freistuðust til að greiða upp lán sín hjá Íbúðalánasjóði með andvirði láns frá einhverjum bankanna tengt dollurum, evrum, jenum og/eða svissneskum frönkum. Íbúðalánasjóður svaraði með því að flýta fyrirhugaðri hækkun veðhlutfalls í 90% auk þess sem hámarkslánsfjárhæð var hækkuð. Þetta var upphafið að falli Íbúðalánasjóðs

sem ekki skal rakið frekar. Í árslok 2007 voru tæp 60% lána stóru bankanna 3ja vegna fasteignaviðskipta á Íslandi í erlendum gjaldmiðli (tafla 8, bd 2). Við fall íslensku bankanna numu erlend lán til heimila 232 milljörðum króna.

Meðfylgjandi mynd er úr Fjármálastöðugleikaskýrslu Seðlabankans árið 2008:

Mynd 23

Gengisbundin útlán innlánstofnana til heimila og hlutfall þeirra af útlánnum innlánstofnana til heimila



Heimild: Seðlabanki Íslands.

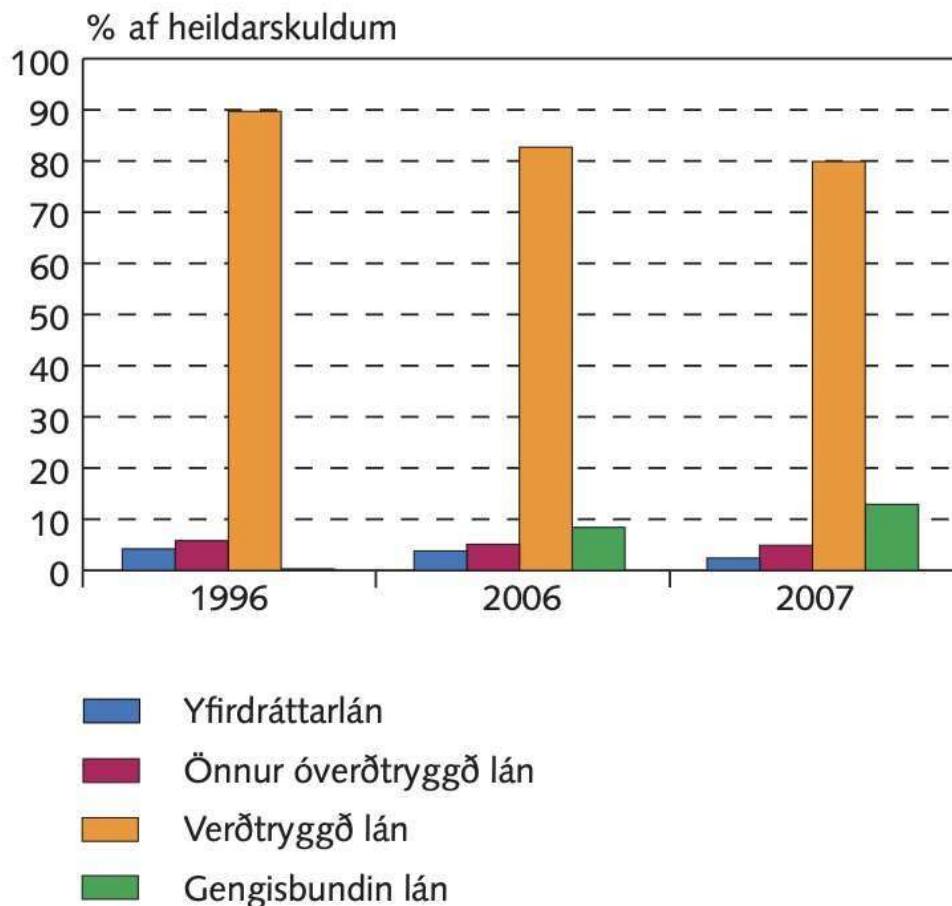
Mynd 8: Gengisbundin útlán innlánastofnana til heimila og hlutfall þeirra af útlánnum innlánastofnana til heimila.
Heimild Seðlabankinn

Fyrir 2004 eru gengisbundin lán til heimila fyrst og fremst vegna bifreiðakaupa. En frá og með 2004 breytist það og mynd 8 lýsir því hvílíkt stökk þessar lánveitingar taka á árunum 2006 og 2007. Megnið af þeim lánnum eru endurfjármögnun lána hjá

Íbúðalánasjóði en ekki ný lán eins og sjá má af því hvernig hlutfall vísitölubundinna lána af heildarlántökum heimila lækkar árið 2007 á sama tíma og hlutfall gengisbundinna hækkar.

Mynd 24

Samsetning skulda heimilanna við lánakerfið í árslok 1996, 2006 og 2007



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 9: Samsetning skulda heimilanna við lánakerfið í árslok 1996, 2006 og 2007. Heimild: Seðlabankinn

Staðan í ársbyrjun 2025

Samkvæmt grein Lúðvíks Elíassonar og Magnúsar Árna Skúlasonar í riti European Mortgage Federation (https://hypo.org/sites/default/files/2025-09/Iceland.pdf?utm_source=chatgpt.com) námu veðlán til almennings 2.730 milljörðum króna í desember 2024. Það svarar til tæplega 60% af VLF. Samkvæmt sömu heimild áttu viðskiptabankarnir 66% húsnæðislánunum, gamli Íbúðalánasjóður 13,3% og lífeyrissjóðir 20,4%. Þeir félagar nefna að bankarnir noti sérvarin skuldabréf í auknum mæli til að fjármagna lánveitingar sínar. Lífeyrissjóðirnir eru helsti kaupandi

þeirra bréfa. Bein og óbein hlutdeild lífeyrissjóðanna er því eitthvað hærri en 20% í þessum markaði.

Samkvæmt Hagstofu Íslands námu eignir íslenskra heimila í fasteignum 9.897 milljörðum króna í árslok 2024. Samkvæmt skattagögnum voru fasteignalán 2.500 milljarðar króna á sama tíma. Þetta þýðir að íslensk heimili skulda að meðaltali 25% af fasteignamatí húsnæðis síns. Sambærilegar tölur fyrir önnur lönd eru misaðgengilegar. Hlutfallið í USA er um 35%, um 66% í Hollandi, um 50% í Danmörku og 16% í Þýskalandi.⁵ Meðalfjölskylda á Íslandi skuldar þannig frekar lítið í húsnæði sínu og dæmi um lönd þar sem skuldahlutfallið er mun herra. Húsnæðislán sem hlutfall VLF á Íslandi eru 54%, samanborið við 96% í Noregi, 102% í Danmörku, 64% í Finnland og 77% í Svíþjóð.⁶

Fyrstu kaupendur á Íslandi eru tiltölulega ungir að meðaltali, innan við 30 ára gamlir. Sama á við kaupendur í Frakklandi, Finnlandi, Bretlandi og Noregi. Fyrstu kaupendur eru allt að 10 árum eldri í Bandaríkjunum Norður-Ameríku, Danmörku, Spáni og Þýskalandi. Sé spurt um hlutdeild leigjenda meðal þeirra sem eru um fertugt er hlutfallið lágt á Íslandi (35%) en þó lægra á Spáni (20%) og Noregi (25%). Finnland (40%) og þó sérstaklega Þýskaland (55%) skera sig úr með hátt hlutfall leigjenda.

Það er freistandi að draga þá ályktun út frá ofangreindum upplýsingum að staðan á íslenska húsnæðismarkaðnum sé býsna góð: Lágt skuldsetningarhlutfall og hátt hlutfall fjölskyldna í eigin íbúð. En áhersla á að eignast eigin íbúðu kann að helgast af að skilvirkur leigumarkaður hafi ekki myndast (fyrr en kannski á síðustu árum). Ennfremur kann lágt skuldsetningarhlutfall að helgast af að fjárfesting í steinsteypu hafi löngum verið tryggasta og besta sparnaðarformið sem í boði var auk þess sem húsnæðislánakerfið íslenska hefur verið mun óþroskaðra en tilsvareandi kerfi í nálægum löndum. Eiginframlag einstaklinga sem vilja eignast húsnæði í formi vinnu og fjármuna var því óvenjumikið lengi vel sbr. lýsingu Johans Hoffmans sem vísað var til hér að ofan.

Fyrirkomulag fasteignaveðlána erlendis

Hér á eftir verður reynt að lýsa í örfáum orðum fasteignalánakerfum í Bandaríkjunum Norður Ameríku, Danmörku, Svíþjóð, Þýskalandi, Hollandi og Noregi. Kerfin eru nokkuð ólík sem helgast bæði af aðstæðum í hverju landi fyrir sig, sögulegri þróun. Auk þess getur sú umgjörð sem gjaldmiðill hvers lands setur kerfinu haft áhrif. Bandarísku og dönsku kerfin geta sótt fjármagn útfyrir eigin landamæri. Noregur getur gert það að nokkru marki. Það á síður við á Íslandi.

⁵ Tölnar eru fengnar úr (Causa, Woloszko, & Leite, 2019), töflu 6, Principal residence debt deilt með Housing wealth.

⁶ Sjá OECD Housing Dashboard (Mortgage borrowing is the main component of household indebtedness, https://housingpolicytoolkit.oecd.org/3.H_finance.html).

Bandaríkin

Húsnæðis kaupendum í Bandaríkjunum Norður Ameríku stendur til boða að taka 30 ára lán á föstum (nafn)vöxtum gegn veði í húsnæðinu sem keypt er. Lántaki getur í flestum tilfellum endurfjármagnað, t.d. ef vextir lækka. Lánveitendur að nafninu til eru viðskipta- og fjárfestingabankar og sparisjóðir. Þeir selja lánin áfram til heildsölubanka sem eru rekinn að hluta til á ábyrgð alríkisstjórnarinnar. Ganga í daglegu tali undir nöfnunum Fannie Mae og Freddie Mac. Heildsölubankarnir selja skuldabréf sem eru tryggð með veði í fyrirframskilgreindum hluta húsnæðislánasafnsins. Tapáhætta vegna húsnæðislánanna liggur hjá heildsölubankanum. Skuldabréf Fannie Mae og Freddie Mac eru því áhættulítill og eftirsótt af lífeyrissjóðum, tryggingarfélögum, erlendum seðlabönkum og fleirum. Kerfið felur í sér beina en þó fyrst og fremst óbeina niðurgreiðslu á lánskjörum af hálfu hins opinbera. Fyrir tilstilli hins opinbera er fjármögnun húsnæðislána tryggð með stórum og kvikum skuldabréfum sem hafa hátt seljanleikastig. Erfitt er að meta áhrif óbeins stuðnings, en ágiskanir hljóða upp á að húsnæðislánatryggðu skuldabréfin beri 20 til 40 punkta lægri vexti en ella. Hluti þessa ávinnings rennur til húsnæðis kaupenda, hluti rennur til að byggja upp eigiðfé Fannie/Freddie og til eigenda þeirra (Fjármálaráðuneyti USA á 80% af hlutafénu). Skrifborðshornsútreikningar benda til þess að lántökukostnaður bandarískra kaupenda sé 5-10% lægri en væri ef Fannie/Freddie kerfisins nyti ekki við.

Danmörk

Húsnæðis kaupendur í Danmörku geta valið um mörg lánaform, allt frá fastvaxtalánum til 30 ára til afborgunarlausra lána til 10 ára. Stór hluti lánanna fer í gegnum fasteignalánasjóði (Realkreditinstitut). Fasteignalánasjóðirnir veita lán gegn ströngum skilyrðum. Lánveitingarnar fjármagna sjóðirnir með útgáfu skuldabréfa. Skuldabréfin njóta ekki ríkisábyrgðar. Sjóðirnir eiga sér sögu frá árinu 1797 (Wikipedia, 2026). Eiginfjárstaða þeirra er mjög góð. Til þess er tekið að fáir af viðskiptavinum sjóðanna urðu fyrir skakkaföllum í fjármálahruninu 2008 (Finans Danmark, 2026). Það má m.a. rekja til hinna ströngu reglna sem sjóðirnir vinna eftir. Fyrir bragðið eru skuldabréf sjóðanna afar eftirsótt af lífeyrissjóðum og öðrum fagfjárfestum innan og utan Danmerkur. Sjóðirnir geta fjármagnað sig með litlu hærri tilkostnaði en ríkissjóður Danmerkur.⁷ Erfitt er að finna samjöfnuð nema hugsanlega þar sem húsnæðislánakerfi vinna í skjóli ríkisábyrgðar. Auk fasteignalánasjóðanna geta húsnæðis kaupendur leitað til hefðbundinna viðskiptabanka. Markaðshlutdeild þeirra er um 13%. Algengast er að lántakar taki 30 ára lán með breytilegum vöxtum. Þá eru vextir endurskoðaðir á þriggja mánaða fresti⁸ með hliðsjón af breytingum á vöxtum á nýútgefnum skuldabréfum fasteignalánasjóðanna.

Húsnæðislánakerfi í Svíþjóð, Þýskalandi og Hollandi

Húsnæðismarkaðir þessara landa skila allir ágætri virkni þó ólíkir séu. Helsti munurinn á þeim og danska markaðnum snýr að fjármögnun „kerfisins“. Hún er í höndum

⁷ Fasteignalánasjóðirnir dönsku (Real kredit instituttene) njóta ekki beinnar ríkisábyrgðar. En fyrirferð þeirra á lánamarkaðnum er slík að líklega eru þeir „of stórir til að falla“ (to big to fail). Á það hefur þó ekki reynt, en stjórnvöld eru sér meðvituð um þessa áhættu.

⁸ Einnig munu í boði lán þar sem vextir eru „festir“ til 12 mánaða.

viðskiptabanka sem ýmist fjármagna lánveitingarnar með innlánnum eða með sérstökum skuldabréfaútgáfum. Framboð á tegundum lána er takmarkaðra en í Danmörku, bæði hvað varðar tímalengd lánanna, fyrirkomulag vaxtabreytinga (fastir eða breytilegir), og afborgunarhraða. Aðeins í Danmörku er möguleiki á afborgunarlausum lánnum. Samkvæmt samantekt Copenhagen Economics fyrir Forenet Kredit í Danmörku er vaxtamunur húsnæðislánakerfisins mun hærri í löndunum þremur en í Danmörku. Með vaxtamun er átt við muninn á fjármögnunarkostnaði fasteignalánasjóðanna (Danmörk) eða viðskiptabanka (hin löndin) og vaxtagreiðslum húsnæðis kaupenda. Þessi munur er áætlaður 0,8% í Danmörku, 1,1% í Þýskalandi, og 1,4% í Svíþjóð og Hollandi.^{9 9}

Húsnæðislán og húsnæðiskerfi í Noregi

Noregur var hernuminn af Þjóðverjum frá því í apríl 1940 og fram í maí 1945. Eðlilega fór frekar lítið fyrir íbúðabyggingum á hernámstímabilinu. Til að bæta gráu ofan á svart skildi þýski herinn eftir sig sviðna jörð þegar hann yfirgaf nyrstu fylki landsins.¹⁰ Stjórnvöld stóðu því frammi fyrir risastóru verkefni á sviði húsnæðismála auk allra annarra verkefna sem leysa þurfti að stríði loknu. Den Norske Stats Husbank (Husbanken) var settur á stofn 1946 og lánaði til fé til nýbygginga. Ströng skilyrði voru um stærð íbúða og önnur atriði enda nauðsynlegt að nýta fáanlegt fé til að koma sem flestum fjölskyldum í gott húsnæði. Þétt samvinna var á milli byggingarsamvinnufélaga og sveitarfélaga þar sem lóðir voru gerðar byggingarhæfar í samvinnu þessara tveggja aðila. Byggingarsamvinnufélögin fengu lán hjá Husbankanum. Algengast var að þeir sem fluttu inn í nýjar íbúðir keyptu hlut í íbúðarréttarfélagi. Með í kaupunum fylgdi réttur til að búa í ákveðinni íbúð (búseturéttur) og skylda til að taka þátt í greiðslum vaxta og afborgana af Husbankaláninu auk sameiginlegra útgjalda tengdum sameign og lóð. Takmarkanir voru og eru á rétti til að leigja út íbúðir í íbúðarréttarfélagi. Eigendur búseturéttar geta selt rétt sinn á verði sem réðst fyrst og fremst af eiginfjárframlagi búseturéttarhafans í upphafi og niðurgreiðslu husbankalánsins meðan hann bjó í íbúðinni. Það skapaði smám saman þrýsting á kerfið að verulegur munur gat verið á þessu útreiknaða verði og markaðsverði svipaðra eigna sem ekki tilheyrðu búseturéttarfélagi. Einnig eru dæmi um sjálfseignarform íbúða í fjölbýlishúsum. Það gerir kaup á búseturéttar eftirsóknarverðan þrátt fyrir takmarkanir á ráðstöfunarrétti eignarinnar að ekki þarf að greiða stimpilgjöld (dokumentavgift) við kaup á eign, en þau eru 2,5% af kaupverðinu.

OBOS er stærsta byggingarsamvinnufélag Noregs. Innan vébanda þess eru 260.000 íbúðir og meðlimir eru 600.000 (árið 2025). Félagsmenn eiga forkaupsrétt á íbúðum sem

⁹ Umfjöllunin hér byggir á úttekt frá Forenet Kredit í Danmörku

(<https://forenetkredit.dk/wp-content/uploads/2023/10/Analyse-af-Det-DanskeRealkreditsystem-okt.-23.pdf>).

tryggð eru með veðlánunum til íbúðarkaupa. Um 50% af norskum íbúðarlánnum eru fjármögnuð með OMF skuldabréfum. OMF skuldabréfin eru nátengd alþjóðlegum fjármálamörkuðum þannig að erlendar vaxtabreytingar og breytingar á gengi norsku krónunnar hafa áhrif á verðmyndun þeirra. Þau eru því ekki föst innan múra norska hagkerfisins.

¹⁰ https://no.wikipedia.org/wiki/Tvangsevakueringen_og_nedbrenningen_av_Finnmark_og_Nord-Troms

eru til sölu og geta farið þess á leit við félagið að það kaupi íbúð sína ef enginn kaupandi býður sig fram. Þess má geta að OBOS býður upp á að vera meðeigandi með þeim sem kaupir búseturétt. Þannig getur OBOS átt 10-50% af réttinum en hefur fullan umráðarétt yfir íbúðinni. Viðkomandi greiðir gjöld í samræmi við eignarhlut sinn en markaðsleigu fyrir þann hlut sem OBOS á. Markaðsleiguna verður að greiða jafnóðum. Með þessum hætti er hægt að láta fé tiltækt sem eiginfjárframlag duga til kaupa á stærri íbúð en ella.

Eftir 1980 minnkaði hlutdeild Húsbankans í almennum lánveitingum og þær flytjast meira og meira yfir til viðskiptabankanna. Bankarnir fjármagna lánveitingar til húsbygginga á innlendum lánsfjármarkaði. Smám saman hefur fjármögnunin færst yfir í form sérvarinna skuldabréfa (Covered bonds, Obligasjoner med fortrinnsrett, OMF) sem tryggð eru með veðlánunum til íbúðarkaupa. Um 50% af norskum íbúðarlánunum eru fjármögnuð með OMF skuldabréfum. OMF skuldabréfin eru nátengd alþjóðlegum fjármálamörkuðum þannig að erlendar vaxtabreytingar og breytingar á gengi norsku krónunnar hafa áhrif á verðmyndun þeirra. Þau eru því ekki föst innan múra norska hagkerfisins.

Íslenskir húsnæðislánavextir

Verðbólga hefur einkennt íslenskt efnahagslíf frá miðjum fjórða áratug 20. aldar. Hernámi Breta og Bandaríkjamanna í seinni heimstyrjöldinni fylgdu miklar framkvæmdir og þensla í hagkerfinu. Síðan fylgdu tímabil ofþenslu þar sem efnahagslegt aðhald var lítið og samdráttar þar sem hið opinbera beitti gjarnan gengisfellingum til að laga stöðu útflutningsatvinnugreina (sjávarútvegs). Árangurinn má sjá á meðfylgjandi mynd sem sýnir þróunina yfir 100 ára tímabil.



Verðbólga á Íslandi 1918-2017 Mynd: Hagstofan

Mynd 10: Verðbólga á Íslandi 1918-2017, heimild og höfundur merkverðra atburða: Hagstofa Íslands

Peningakerfið þróaðist hægt í skugga verðbólgunnar og gengisfellinganna. Samkvæmt lögum númer 73/1933 voru leyfilegir vextir að hámarki 6% á ári ef veð var tekið í fasteign, annars 5%. Með lögum nr. 75/1952 var viðmiðið hækkað í 7% (Ásgeir Jónsson 2015). Nafnvextir sem bankar og sparisjóðir buðu voru bundnir við vaxtaákvörðanir Landsbankans frá árinu 1952 og gildi það í stórum dráttum uns vaxtamyndun var gefin frjáls 1986 (Bjarni Bragi Jónsson, 1998, bls. 14-17). Landsbankinn, Útvegsbankinn og Búnaðarbankinn voru að fullu í ríkiseigu og því þurfti ekki að hafa áhyggjur af eiginfjárstöðu þeirra, ríkissjóður stóð þar sjálfkrafa að baki. Fjárfestingar atvinnulífsins voru að mestu fjármagnaðar gegnum sérstaka fjárfestingalánasjóði sem endurlánuðu erlent lánsfé, gengistryggt.

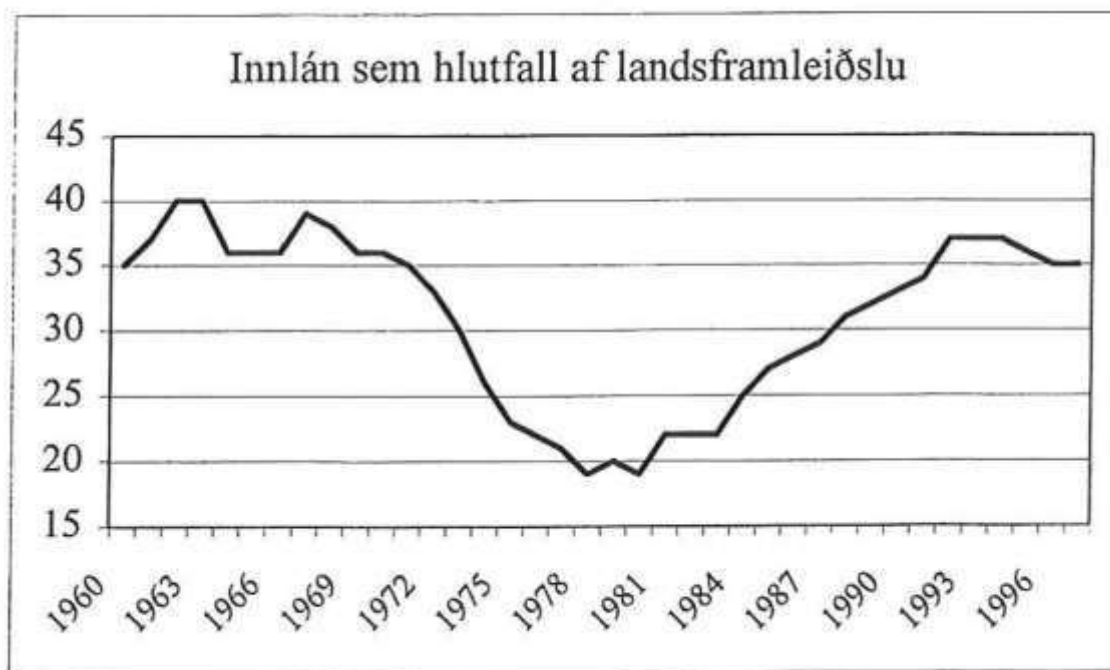
Lánadeild smáíbúða var komið á fót árið 1952 í kjölfar þess að Reykjavíkurbær hafði skipulagt heilt hverfi fyrir fjölskyldur sem vildu koma yfir sig þaki. Lánadeildin var viðleitni ríkisvaldsins til að styðja þá viðleitni. Reynslan sem þarna fékkst varð til þess að 1955 voru samþykkt lög um húsnæðismálastjórn, veðlán til íbúðabygginga og útrýmingu heilsuspillandi húsnæðis. Tvenns konar veðlán voru í boði, A-lán með óverðtryggðum 7% vöxtum og B-lán með 5,75% vöxtum og var höfuðstóllinn vísitölutryggður með framfærsluvísitölu (Jón Rúnar Sveinsson, 2013).

Vextir og vaxtakjör húsnæðislána

Saga húsnæðislána fram til setningar Ólafslaga er saga stöðugs lánsfjárskorts, takmarkaðs aðgengis að lánum frá opinberum sjóðum. Lán á þessum tíma var happ

fyrir þann sem fékk því verðbólgan sá um að rýra höfuðstólinn hratt og örugglega. En það segir ekki alla sögu. Lánsfjárskortur varð til þess að margir sóttu á óopinberan markað (sjá frásögn Ásgeirs Jónssonar hér að ofan). Annað úrræði var að byggja sjálfur og fjármagna byggingarefni með þeim sparnaði sem féll til jafnóðum. Þessari aðferðafræði fylgdi langur framkvæmdatími, stundum mörg ár, enda sögur um fjölskyldur sem flytja inn í hurðalausan kjallara einbýlishúss í byggingu legió. Þetta breytist að einhverju leyti með Ólafslögum. Þó eru ýmsar tilraunir gerðar með uppbyggingu húsnæðislánakerfis. Skal sú saga ekki rakin hér, en nefna má 1986 kerfið og síðan húsnæðisráðkerfið uns núverandi kerfi með mikilli aðkomu viðskiptabankanna tekur við.

Innlán sem hlutfall landsframleiðslu fóru úr því að vera 35-40% landsframleiðslu á sjöunda áratug 20. aldar í það að vera um 20% árin 1978 og 1979 eins og sjá má á mynd 11. Setning Ólafslaga snýr þeirri þróun við.

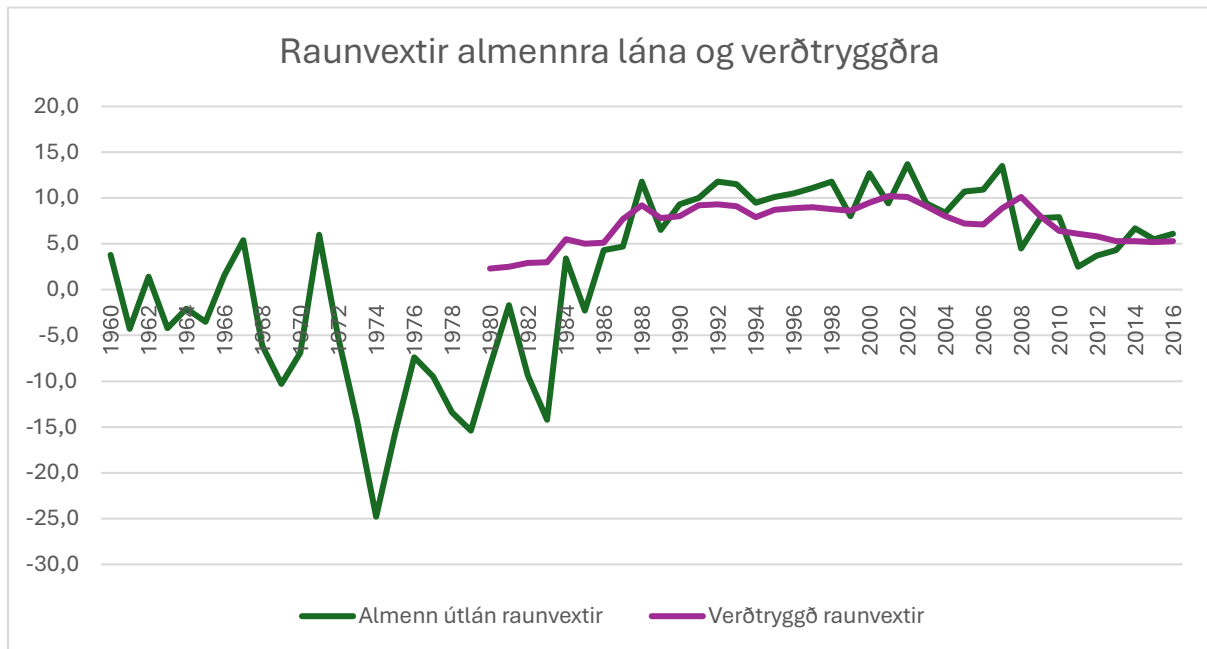


Mynd 11: Innlán sem hlutfall af VLF á árunum 1960-1996. Peningakerfið rambar á barmi hruns 1979. Heimild: <https://www.stjornarradid.is/media/atvinnuvegaraduneyti-media/media/acrobat/20110112134650281.pdf> Segja má að Ólafslög hafi verið vel heppnuð tilraun til að fara í kringum vaxtalögin. Í veröld verðtryggingar er ekkert verðbólguálag á vöxtum eins og í heimi nafnvaxtanna. Í einu vetfangi hækkuðu raunvextir úr því að vera verulega neikvæðir í 5-6%. Það hrikta í hjá þeim hluta efnahagslífsins sem hafði haft bestan aðgang að lánsfé og fyrirtæki og fyrirtækjasamsteypur hrundu. Sömuleiðis lentu fjölskyldur og einstaklingar sem stóðu í íbúðahúsabyggingum í miklum skakkaföllum sem enduðu í stofnun svokallaðs Sigtúnshóps. En það er önnur saga.

Þróun raunvaxta almennra lána og verðtryggðra lána frá 1960-2016

Mynd 12 lýsir þróun raunvaxta almennra lána (nafnvaxtalána) yfir 55 ára tímabil frá 1960. Athygli skal vakin á því að þessi lán eru með neikvæðum raunvöxtum mestallan tímann

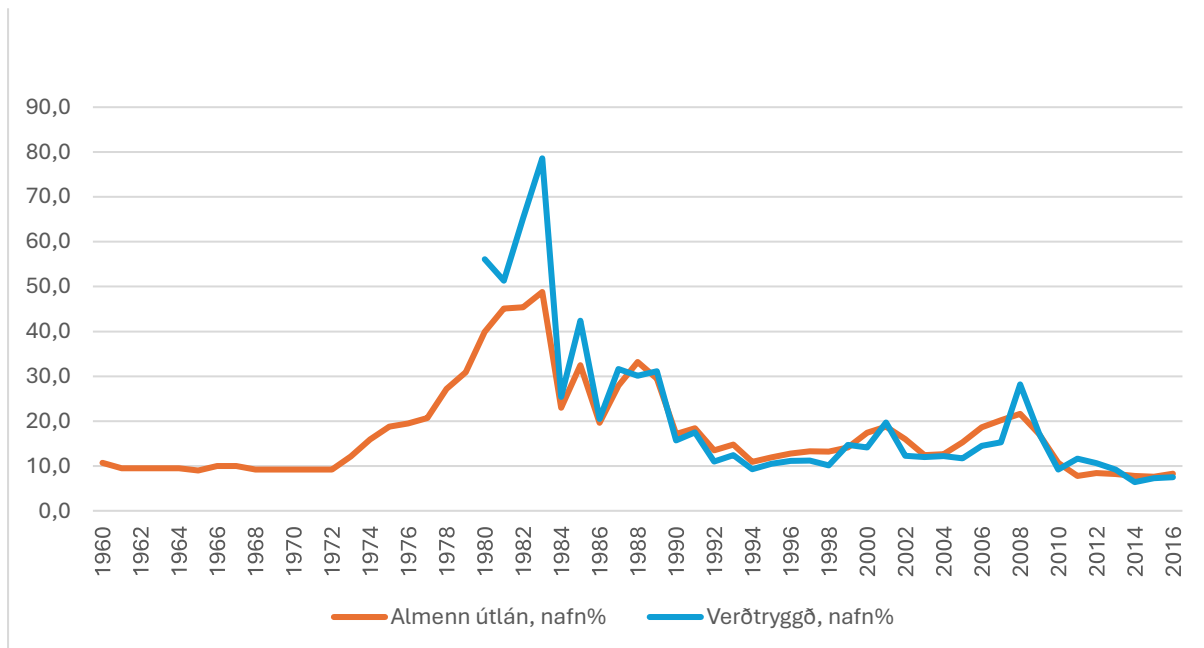
frá 1960 til 1984. Á sjöunda áratugnum sveiflast raunvextirnir á lánunum í kringum núllið eða lítillega neikvæðir, en á 8unda áratugnum verður eðlisbreyting þegar raunvextir verða neikvæðir um allt að 25%. Afleiðingin er hrun peningakerfisins eins og þegar hefur verið lýst.



Mynd 12: Þróun raunvaxta af almennum lánum og verðtryggðum lánum lánastofnana

Mynd 12 sýnir að raunvextir verða ekki almennt jákvæðir fyrr en með setningu Ólafslaga. Þá skiptir lánaform litlu máli. Skiljanlega hefur breytingin veruleg áhrif. Frá því að lán sé í raun og sann lán með neikvæðum raunvöxtum er nú ómögulegt að fá lán nema með jákvæðum raunvöxtum, meira að segja háum raunvöxtum þegar frá líður. Vextirnir eru að sveiflast frá 5-10% á verðtryggðum lánum. Þetta er afar mikil breyting frá því sem verið hafði fram til 1979.

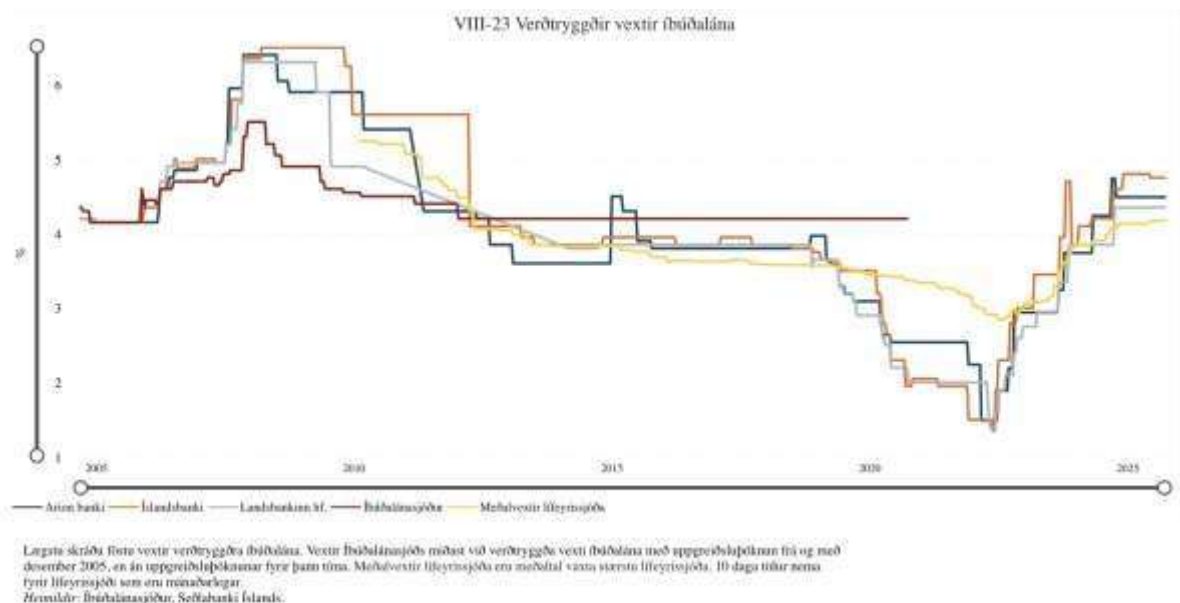
Á mynd 13 er sýnt yfirlit nafnvaxtastig verðtryggðra og óverðtryggðra lána á sama tímabili. Þessar myndir eiga sér uppruna úr sama gagnagrunni.



Mynd 13: Nafnvextir almennra og verðtryggðra lána

Nafnvextir almennra lána og verðtryggðra lána

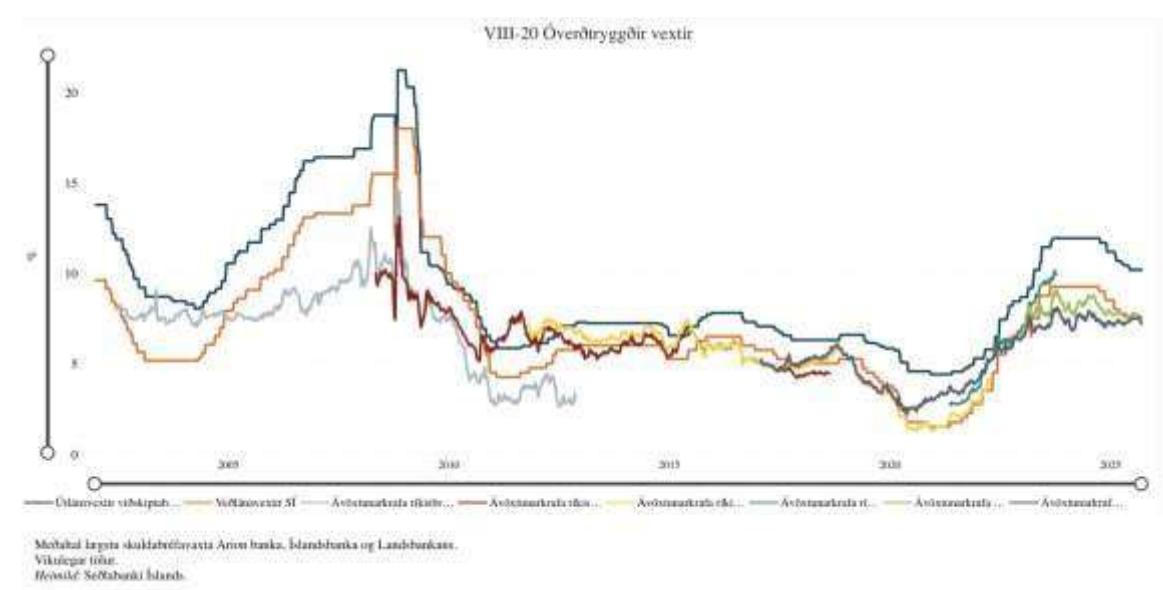
Myndin sýnir að nafnvextir verðtryggðu lánanna eru verulega hærri en þeirra óverðtryggðu fyrst eftir að heimilt er að veita verðtryggð lán. En frá 1984 fylgjast lánakjör beggja tegunda að.



Mynd 14: Verðtryggðir vextir íbúðalána frá 2005 til 2025

Mynd 14 dregur fram að vextir verðtryggðra íbúðarlána héldust háir fram til falls WOW og Covid tímabilsins þegar þeir lækkuðu hressilega. Þeir hafa síðan hækkað aftur upp í 4%

eða þar um bil. Þar með eru raunvextir á húsnæðislánum á Íslandi verulega hærri en í flestum öðrum löndum.



Mynd 15: Nafnvextir skuldabréfavaxta íslensku bankanna 2000-2025

Mynd 15 sýnir þróun nafnvaxta á útlánum frá Íslensku bönkunum á árabilinu 2000-2025. Nú eru þessir vextir á bilinu 7,5 – 10%.

Vextir á húsnæðislánum í völdum ríkjum

Meðfylgjandi tafla sýnir nafnvexti á húsnæðislánum í nokkrum völdum ríkjum. Bæði stöðuna í nóvember 2025 og meðaltal síðustu 5 ára:

Land	Vextir af húsnæðislánum nú	5 ára meðaltal	Verðbólga 5 ára meðaltal	Raunvextir 2020-24
Danmörk	3,60	3,75	3,2	0,55
Finnland	2,74	2,43	3,0	-0,57
Þýskaland	3,68	2,80	4,1	-1,3
Noregur	4,94	3,87	3,9	-0,03
Holland	3,59	2,87	4,6	-1,73
Svíþjóð	3,22	2,68	3,9	-1,22
Sviss	1,51	1,70	1,2	0,19
UK	4,51	3,86	4,5	-0,64
USA	6,72	5,39	4,2	1,19
Íslandsbanki	10,60 (8,35 fastir)			3-4%
Landsbankinn	10,00 (8,20 fastir)			3-4%
Arion	(8,10 fastir)			3-4%

Heimild: <https://www.globalpropertyguide.com/mortgage-interest-rates> og World Data o.fl. safnað af chat.mistral.ai

Taflan ber með sér að þau kjör sem íslenskum húsnæðis kaupendum býðst nú eru verulega lakari en það sem er í boði í þeim löndum sem hér eru tilgreind. Raunvaxtastig húsnæðislána er 3-5% hærra en í þessum samanburðarlöndum.

Vaxtadómur Hæstaréttar haustið 2025 og viðbrögð við honum

Íslensku viðskiptabankarnir hafa allir boðið uppá bæði verðtryggð og óverðtryggð lán með föstum eða breytilegum vöxtum. Eins og nafnið gefur í skyn geta lánveitendur breytt breytilegum vöxtum. Svigrúm fjármálastofnana til að breyta vöxtum verður að teljast nokkuð rúmt. Samkvæmt skilmálum geta breytingar á almennu vaxtastigi, breytingar neysluverðsvísitölu og/eða „breytingar á fjármögnunarkostnaði bankans“ orðið kveikja að vaxtabreytingu. Í þeim lögum sem giltu fram til 30. Mars 2017 var kveðið á um að í lánasamningi skyldi koma skýrt fram „á skýran og hnitmiðaðan hátt“ hvernig vaxtaákvörðanir væru teknar. Ekki var gerð krafa um að lántaki gæti staðreynt samhengi vaxtabreytingaforsendna og vaxtabreytinga. Það er hins vegar gert í lögunum sem taka við 1. Apríl 2017, en þar er gerð krafa um að viðmið vaxtaákvörðana séu „skýr, aðgengileg, hlutlæg og unnt að sannreyna“.

Lántaka er heimilt að segja upp lánasamningnum og greiða upp lánið felli hann sig ekki við vaxtabreytinguna. Lýsingin „Lán með föstum vöxtum“ er ekki jafn lýsandi fyrir skilmála og lýsingin „Lán með breytilegum vöxtum“. Reyndar má halda því fram að íslenskar fjármálastofnanir bjóði ekki upp á lán með föstum vöxtum í skilningi evrópskra tilskipana og íslenskra laga. Íslensk „fastvaxtalán“ einkennast af því að vaxtaþrósentan er fest í 3 eða 5 ár þó lánstími sé verulega lengri. Eftir að 3ja eða 5 ára tímabilinu lýkur getur lántaki fest vexti að nýju samkvæmt nýrri vaxtatöflu í 3 eða 5 ár, breytt láninu í lán með breytilegum vöxtum eða greitt lánið upp. Augljóslega eru þessi vaxtabreytingaákvæði viðbrögð við þeirri staðreynd að viðskiptalíkan viðskiptabanka er ekki sérlega heppileg umgjörð fyrir langtímalán á borð við húsnæðislán. Bankinn fjármagnar sig ýmist með innlánum eða skuldabréfaútgáfu. Vextir innlána breytast eftir aðstæðum á markaði hverju sinni. Skuldabréf sem bankar gefa út eru gjarnan til 3-5 ára eins og fyrr er nefnt (þó undantekningar séu til á því). Lánveitendur, bankarnir, geta því með gildum rökum haldið því fram að því fylgi mikil áhætta að bjóða upp á lán með föstum vöxtum til lengri tíma en 3-5 ára. Kostnaður bankans við að fjármagna lánið hlýtur að ráða miklu um kjör sem bankinn býður lántakanum. En fleira fellur til sem kostnaður í rekstri fjármálastofnana en fjármagnsgjöld. Þar má nefna töpuð útlán, tap á verðbréfavíðskiptum bankans, kostnaður tengdur breytingum á æðstu yfirstjórn bankans o.s.frv. Í þeim tilvikum sem slíkur kostnaður fellur til vegna mistaka stjórnenda bankans er eðlilegt hann komi fram sem lækkun hagnaðar og arðgreiðslna en ekki í formi hækkunar á vaxtagreiðslum lántaka bankans. Neytendasamtökin töldu viðmið bankanna ekki uppfylla skilyrði tilskipunar ESB um gagnsæi skilmála fasteignalána og höfðuðu mál á hendur Íslandsbanka og fleiri bönkum. Málin gengu í gegnum öll dómsstig og þegar þetta er skrifað liggur úrskurður Hæstaréttar í máli gegn Íslandsbanka vegna skilmála óverðtryggðs láns. Hæstiréttur féllst á sjónarmið Neytendasamtakanna

varðandi ógagnsæi aðferða við breytingu vaxta. Viðbrögð bankanna í kjölfar dómsins var að draga mjög úr vöruframboði sínu á íbúðalánamarkaðnum. Bankarnir höfðu boðið upp á 25 ára verðtryggð og óverðtryggð lán með „föstum“ og breytilegum vöxtum. Arionbanki hafði auk þess boðið upp á 40 ára verðtryggt lán. Allir bankarnir buðu upp á 25 ára verðtryggð lán.

Viðskiptabankarnir þrír brugðust við dómi Hæstaréttar í máli 55/2024 með því að loka fyrir afgreiðslu nýrra verðtryggðra lána í um tvær vikur. Landsbankinn opnaði loks fyrir verðtryggð lán til íbúðakaupenda sem eru að kaupa fyrstu íbúð, en ekki fyrir öðrum íbúðakaupendum. Íslandsbanki tók upp PAR vaxtaviðmið Seðlabankans. Arionbanki hélt sínu striki. Verðtryggðir vextir viðskiptabankanna virðast hærri en sambærilegir vextir lífeyrissjóða.

Af úrskurði Hæstaréttar mátti skilja að vaxtabreytingar óverðtryggðra lána með breytilegum vöxtum yrðu að byggja á breytingum stýrivaxta Seðlabankans, breytingu vísitölu neysluverðs eða annarra tölulegra viðmiða útgefnum af opinberum aðilum. Þó úrskurður Hæstaréttar hafi ekki fjallað um vaxtabreytingar verðtryggðra lána þótti strax augljóst að töluleg viðmið sem jafna mætti til stýrivaxta Seðlabankans eða þróunar neysluverðsvísitölu væru ekki til staðar í safni opinberra hagtalna. Seðlabankinn brást við með því að þróa mælikvarða á raunávöxtunarkröfu verðtryggðra ríkisskuldabréfa (m.a. PAR vaxtaviðmiðið). Þar með var kominn hlutlægur mælikvarði sem hægt ætti að vera að vísa til í skilmálum verðtryggðra veðskuldabréfa. Hæstiréttur hnýtti einnig í skilmála skuldabréfa bankanna tengdum breytingum á vöxtum lána með “breytilega vexti” í þremur öðrum dómum sem féllu í desember 2025. Bankarnir töldust þó ekki hafa bakað sér skaðabótaskyldu þó skilmálar breytinga hafi verið “of rúmir” þar sem bankarnir beittu ákvæðinu af hógvæð.

Millileikur byggingarfyrirtækja

Í kjölfar falls flugfélagsins WOW og áfalla tengdum Covid-19 faraldrinum brugðust stjórnvöld við með breytingum á atvinnuleysistryggingum (lengri tími á óskertum bótum), með styrkjum til fyrirtækja sem misstu viðskipti vegna ferðatakmarkana (ferðaþjónusta) svo dæmi séu nefnd. Seðlabankinn lækkaði stýrivexti afar skarpt. Hagkerfið tók nokkuð snöggvitt við sér eftir að ferðatakmarkunum var aflétt. Því fylgdi þensla sem hafði áhrif á verðlag og kaupgjald. Verðbólga hefur verið erfið viðureignar. Sérstaklega hefur verið erfitt að stemma stigu við verðhækkunum íbúðarhúsnæðis. Á verðbólgutímum kann fjárfesting í steinsteypu að þykja góður kostur samanborið við aðra fjárfestingarkosti. Aukið aðstreymi ferðamanna hefur einnig áhrif á eftirspurn eftir húsnæði sem nýta má til skammtímaleigu (AirBnB) og eftirspurn eftir leiguhúsnæði fyrir erlent starfsfólk í ferðaiðnaði og í byggingariðnaði.

Seðlabankinn hefur haldið stýrivöxtum mjög háum til að dempa eftirspurn í hagkerfinu og draga úr verðbólguþenslu. Sömuleiðis hefur bankinn beitt þjóðhagsvarúðartækjum sínum til að dempa spennu á fasteignamarkaði, m.a. með því að herða skilyrði um eiginfjárframlag þeirra sem eru að versla á þeim markaði. Þessar aðgerðir hafa haft nokkur áhrif sem m.a. sést á því að stór verktakafyrirtæki eiga óvenju stóran lager af

dýrum og stórum íbúðum. Í lok nóvember 2025 reyndu nokkur þessara fyrirtækja að koma hreyfingu á lagerinn með því að bjóða upp á nokkurs konar hlutaeignarfyrirkomulag á íbúðum. Kerfið líkist nokkuð „del-eie“ fyrirkomulaginu hjá OBOS. Sem dæmi má nefna sjóðinn REIR20 sem er í eigu Reir-verk. Sjóðurinn á allt að 20% í íbúðarhúsnæði á móti kaupanda. Leiga er 5% á ári og reiknast af verðmæti eignar REIR20. Greiðsla á sér ekki stað mánaðarlega heldur í lok samnignstímabilsins, sem getur verið 3-10 ár. Ef samningur stendur í 10 ár og ef húsnæði hækkar í takt við neysluverðsvísitölu má gera ráð fyrir að kaupandi þurfi að greiða Reir20 sem nemur 30% af verðmæti eignarinnar við uppgjör samningsins (1% á ári í 10 ár). Lánið er því eitt afbrigði kúlulána. Í kynningarefni er lögð áhersla á að með fyrirkomulaginu sé verið að lækka þá fjárhæð sem reiða þarf fram sem eiginfjárframlag og með þeim hætti farið á svig við þjóðhagsvarúðaraðgerðir Seðlabankans.

Fjármálastöðugleikanefnd Seðlabankans brást strax við með því að leggja fyrir lánveitendur að taka tillit til leigugreiðslna vegna lánveitinga byggingarverktaka og samstarfsaðila þeirra eins og þær gjaldfalli mánaðarlega eða árlega allan gildistíma samningsins.

NIÐURSTÖÐUR

Allar fjölskyldur þurfa þak yfir höfuðið óháð efnahag og stærð. Húsnæði er dýrt í byggingu og viðhaldi. Stofnkostnaður er kannski tífaldar ráðstöfunartekjur fjölskyldu og 20-30-faldur hámarks árssparnaður. Fjármögun húsnæðis er því eitt af meginviðfangsefnum fjármálakerfa flestra landa. Skiptir þar engu hvort heldur íbúar húsnæðis eru eigendur þess eða leigja. Stofnkostnaðar eru svipaður í báðum tilfellum og sjaldan greiddur út í hönd.

Venjulegt fólk eignast ekki húsnæði nema að fá lán til 20-30 ára. Það getur verið áhættusamt fyrir lánveitanda að veita svo löng lán. Þess vegna þarf að koma upp góðum fjármögnunarkerfum sem lágmarkar áhættu bæði endanlegra lánveitenda og endanlegra lántaka og þeirra milliliða sem nauðsynlegt eða skynsamlegt kann að vera að setja á milli. Illa hönnuð kerfi þýða tvennt: Ónauðsynlega áhættu og þar með hærri kostnað (vexti) en vera þyrfti. Illa hönnuð kerfi hafa einnig í för með sér ónauðsynlega skrifinnnsku þar sem leggja þarf fram sömu gögnin á mörgum stöðum og langan afgreiðslutíma jafnvel einfaldrar fyrirgreiðslu. Illa hönnuð kerfi geta einnig falið í sér að aðilar þróa ekki viðskiptalíkön sem henta til að versla með langtímaskuldbindingar á borð við húsnæðislán og fjárfestingapappíra sem fjármagna slík lán.

Fjármögnunarmegin hefur gengið misjafnlega að hanna kerfi sem eiga greiðan aðgang að stórum og kvikum fjármagnsmörkuðum. Danska Realkreditkerfið á sér áhrundaða sögu og getur sótt fjármögnun langt út fyrir heimalandið, Danmörku. Sama má segja um bandaríska kerfið. Þróun norska kerfisins sýnir hvernig stjórnvöld geta notað eigin lánstraust til að fjármagna húsnæðiskerfi á tiltölulega lágum vöxtum. Húslánakerfið íslenska á hvað mest skylt við danska realkreditkerfið, þótt flækjustigið virðist kannski ögn hærra í íslenska kerfinu. Kostur þess kerfis er að það stillir mjög vel saman

afborganaferli húsnæðislána og inngreiðslu á skuldabréfin sem lífeyrissjóðir eða aðrir hafa keypt til að fjármagna lánin. Þessi samstilling var ekki til staðar í 1986 kerfinu og ekki í ÍLS kerfinu. Í báðum þeim kerfum þurfti að beita lífeyrissjóðina annað hvort lögbindingun eða „gylliboðum“ til að fá þá til þátttöku í kerfinu.

Sú áleitna spurning leitaði á höfund þessara lína við skriftirnar hvort hægt væri að þroska fjármögnunarkerfi fyrir húsnæðislán innan þess ramma sem íslenska krónan setur persónum og leikendum á húsnæðislánamarkaðnum. Lengi framan af 20. öldinni eru húsbyggingar fjármagnaðar „jafnóðum“ bæði með peningalegum sparnaði, skömmtuðum skammtímalánum og eigin vinnuframlagi húsbyggjenda og stórfjöldskyldu þeirra. Síðan vex fram húsnæðislánamarkaður bæði á vettvangi lífeyrissjóða og fyrir tilstilli samningsaðila í kjarasamningum. Eins og títt vill verða þegar aðilar vinnumarkaðarins leggja áherslu á félagsleg atriði sem lausn á knúsuðum deilum verður útkoman hálfkarað kerfi sem á sér ekki endilega gæslumann hvorki innan stjórnsýslu né fjármálakerfisins. Húsbréfakerfið er líklega eina tilraunin sem gerð hefur verið þar sem leitast var við að útfæra flesta anga kerfisins. En útfærslan var flókin og auðvelt að benda á vankanta henni tengdt. Þegar kerfið var lagt af 2004 var það ekki gert með því að snúa af vankanta heldur með því að búa til kerfi sem ekki gat staðist við þær aðstæður sem ríktu þegar það var sett á flöt.

Heimildir:

- Causa, O., Woloszko, N., & Leite, D. (2019). *Housing, wealth accumulation and wealth distribution. Evidence and stylized facts*. OECD, Economics Department. OECD.
- Eurostat. (2024, 7 25). *Duration of working life averaged 36.9 years in 2023*. (Eurostat, Producer) Retrieved 12, 2025 from New articles: <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-eurostat-news/w/ddn20240725-1>
- Finans Danmark. (2026, 01 05). *Realkredit ble trykprövet - og fik topkarakter*. From Finans Danmark: <https://finansdanmark.dk/10-aaret-for-krisen/realkredit-ble-trykproevet/>
- Fjármála- og efnahagsráðherra. (2019). *Althingi.is*. From Frumvarp til laga um úrvinnslu eigna og skulda ÍL-sjóðs vegna uppsafnaðs vanda Íbúðalánasjóðs: <https://www.althingi.is/altext/pdf/150/s/0487.pdf>
- Hagstofa Íslands. (1976). *Tölfræðihandbókin 1974*. Reykjavík: Hagstofa Íslands.
- Hagstofa Íslands. (1986). *Tölfræðihandbók 1984*. Reykjavík: Hagstofa Íslands.
- Hagstofa Íslands. (2025, júlí 15). *Heildartekjur einstaklinga tæpar 10,0 milljónir árið 2024*. Retrieved Desember, 2025 from Fréttasafn: <https://www.hagstofa.is/utgafur/frettasafn/laun-og-tekjur/tekjur-skattframtol2024/>
- Halldórsson, J. H. (2012, 6 8). *Íbúðalánasjóður hefur selt 390 íbúðir frá hruni*. From Vísir: <https://www.visir.is/g/20121051757d/ibudalanasjodur-hefur-selt-390-ibudir-frahruni>
- Jónsson, Á. (2015, 12 21). Um íslenska okurlánara. *Vísbending*, 33(50), 29-32.
- Jónsson, B. B. (1998). *Verðtrygging lánsfjármagns og vaxtastefna á Íslandi*. Seðlabanki Íslands. Reykjavík: Seðlabanki Íslands.
- Lerner, M. (2025, June 12). *What percentage of your income should go to a mortgage?* Retrieved Desember, 2025 from yahoo!finance: https://finance.yahoo.com/personal-finance/mortgages/article/whatpercentage-of-income-should-go-to-mortgage-184021136.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly9jaGF0Lm1pc3RyYWwuYWkv&guce_referrer_sig=AQAAAF45VY467U6ahcNAF7aDnmVZkguDjvYeo9ojo8HyJMym0vR5R
- OECD Directorate of Employment, Labour and Social Affairs - Social Policy Division. (2024, 4 15). *Housing costs over income*. Retrieved Desember, 2025 from OECD Affordable Housing Database: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/data/datasets/affordablehousing-database/hc1-2-housing-costs-over-income.pdf>
- Sveinsson, J. R. (2013). 1. viðauki - Íslenska húsnæðislánakerfið til ársins 1999. In R. A. Íbúðarlánasjóð, *Skýrsla Rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðarlánasjóð*. Reykjavík: Alþingi.
- Sveinsson, J. R. (2013). Íslenska húsnæðislánakerfið til ársins 1999. In R. A. Íbúðalánasjóð, *Skýrsla Rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðalánasjóð, Viðauki 1* (pp. <https://www.rna.is/ibudalanasjodur/skyrsla-nefndarinnar/bindi-4/vidauki1/>). Reykjavík: Alþingi. https://hypo.org/sites/default/files/2025-09/Iceland.pdf?utm_source=chatgpt.com

Wikipedia. (2026, 01 05). *Realkredit Danmark*. From Wikipedia:
https://da.wikipedia.org/wiki/Realkredit_Danmark