

Drög að mati á lækkun vaxtakostnaðar íslenskra heimila við upptöku evru

Gauti B. Eggertsson*

Fyrsta útgáfa, 19. júní 2026

Ágrip

Þessi grein metur hvað íslensk heimili greiða í raun fyrir húsnæðislán, vexti umfram verðbólgu, og ber þau kjör saman við það sem byðist við upptöku evru í kjölfar ESB-aðildar. Borin eru saman ný íbúðalán í Evrópu eins og þau eru í dag, og jafnframt litið til reynslu ríkja sem hafa tekið upp evru. Niðurstaðan er skýr: raunvextir íslenskra íbúðalána eru umtalsvert hærri en á evrusvæðinu; miðmatið er að munurinn sé 3,7 prósentustig. Matið er varfærið, því stuðst er við lægri af tveimur íslenskum mælikvörðum: raunvexti verðtryggðra lána, sem lesa má beint af lánakjörum án nokkurrar verðbólguþáttar.

Fyrir fjölskyldu sem tekur nýtt 60 m.kr. íbúðalán til 25 ára þýðir munurinn að mánaðargreiðslan lækkar um þriðjung við evrukjör, eða um 113 þús.kr. á mánuði (mynd 1). Um leið breytist samsetning greiðslunnar: mun stærri hluti hennar fer í að greiða niður lánið sjálft, svo eign heimilisins í íbúðinni vex um tvo þriðju hraðar í upphafi lánstímans. Heimilið greiðir minna og eignast samt meira. Fyrir heimilin í heild bendir miðmatið til að árleg vaxtabyrði af útistandandi íbúðalánum myndi lækka um 108 milljarða króna á ári, eða 2,2% af landsframleiðslu. Sýnt er hvernig tölurnar breytast ef aðrar forsendur eru notaðar.

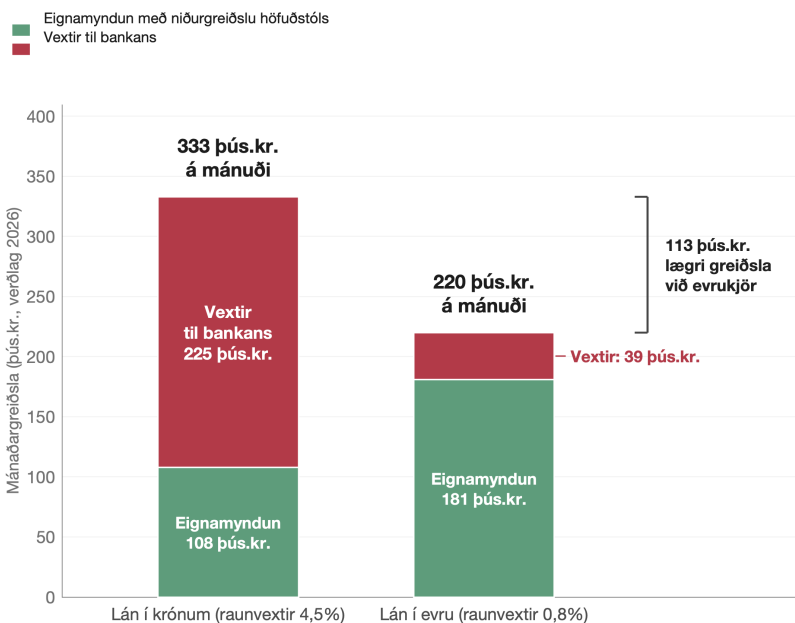
Reynsla ríkja sem hafa tekið upp evru bendir í sömu átt: vextir hafa lækkað hratt að því sem tíðkast á evrusvæðinu, og lækkunin hefst jafnan löngu áður en evran er formlega tekin upp, um leið og leiðin þangað verður trúverðug.

Allar heimildir, gögn og forsendur eru tilgreindar í greininni og útreikningarnir birtir í MATLAB-kóða sem er öllum aðgengilegur. Hver sem er getur því sannreynt niðurstöðurnar, prófað aðrar forsendur og bætt matið með betri gögnum eða aðferðum. Titillinn *Drög að mati* undirstrikar einmitt það: tölulegar fullyrðingar í opinberri umræðu eiga að byggjast á rekjanlegum heimildum og útreikningum sem hægt er að endurtaka, gagnrýna og endurmeta.

*Dupre Family Professor of Social Sciences and Professor of Economics, Brown University, USA. Netfang: Gauti_Eggertsson@brown.edu.

Mánaðargreiðsla nýs íbúðaláns: vextir og eignamyndun

Nýtt 60 m.kr. íbúðalán, fyrsta greiðsla: krónukjör og evrukjör



Verðtryggt jafngreiðslulán til 25 ára. Raunvextir: Ísland 4,5%, evrusvæði 0,8%. Skipting fyrsta mánaðar, verðlag 2026.

Mynd 1: Mánaðargreiðslur á fyrsta ári nýs 60 m.kr. íbúðaláns á verðlagi 2026, skipt í vexti (til bankans) og niðurgreiðslu höfuðstóls. Með krónunni er mánaðargreiðslan hærri en á sama tíma byggir heimilið hægar upp eign sína á húsnæðinu.

Meginniðurstöður

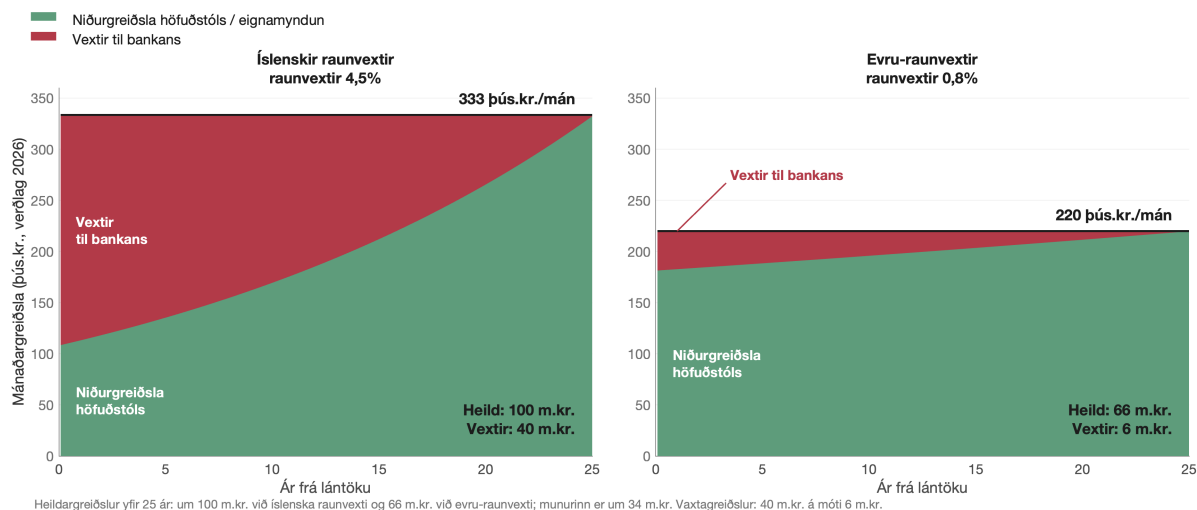
Hver er kostnaður húsnæðislána á Íslandi í samanburði við húsnæðislán á evrusvæðinu? Þetta má reikna með einföldum hætti út frá fyrirbyggjandi gögnum, að gefnum forsendum. Svarið er tölulegt bil frekar en ein nákvæm tala. Þrátt fyrir það eru niðurstöðurnar skýrar: íslensk heimili greiða mun meiri vaxtakostnað af húsnæðislánum en heimili á evrusvæðinu.

Mynd 1 sýnir hvað vaxtamunurinn þýðir fyrir fjölskyldu sem tekur nýtt 60 m.kr. íbúðalán. Notað er miðmat fyrir raunvexti á Íslandi og evrusvæðinu. Höfuðstóllinn er sá sami í báðum dæmum. Lánið er valið með hliðsjón af gögnum Húsnæðis- og mannvirkjastofnunar um kaup á dæmigerðri fyrstu íbúð árið 2025. Samkvæmt Mælaborði fyrstu kaupenda var kaupverð slíkrar íbúðar um 70,6 m.kr. (Húsnæðis- og mannvirkjastofnun, 2026). Lán upp á 60 m.kr. jafngildir um 85% af því kaupverði og er notað hér sem viðmið. Vaxtaforsendurnar styðjast við nýjustu samanburðargögn um lánaðkjör sem ná til apríl 2026.

Til að auðvelda samanburð milli ára eru niðurstöður gefnar á föstu verðlagi í upphafi árs 2026. Í krónuhagkerfi greiðir íslenskt heimili 333 þús.kr. á mánuði, þar af um 225 þús.kr. í vexti til bankans. Fyrir dæmigert heimili innan evrusvæðisins er mánaðargreiðslan 220 þús.kr. og vaxtahlutinn um 39 þús.kr. Evrukjör lækka því ekki aðeins mánaðargreiðsluna um 113 þús.kr. Að auki fer mun stærri hluti hverrar greiðslu í eignamyndun fremur en í vaxtakostnað. Hér merkir eignamyndun greiðslu sem lækkar höfuðstól lánsins; vextir til bankans lækka ekki skuld heimilisins. Sú niðurstaða stendur, þótt húsnæðisverð kunni að hækka við betri vaxtakjör. Útreikningarnir miðast við lánaðkjör 60 m.kr. láns, óháð húsnæðisverði.

Skipting mánaðargreiðslunnar yfir lánstímann

Sama 60 m.kr. lán til 25 ára, reiknað í raunvirði á verðlagi 2026



Mynd 2: Mánaðarleg greiðsla af sama 60 m.kr. láni til 25 ára, skipt í vexti og afborgun höfuðstóls, á verðlagi 2026. Í báðum tilvikum er reiknað í raunvirði með fastri raungreiðslu. Evrudæmið lýsir ekki dæmigerðum evrópskum lánasamningi, heldur íslensku verðtryggðu jafngreiðsluláni sem reiknað er á evru-raunvöxtum. Heildargreiðslur yfir 25 ár eru um 100 m.kr. með krónu og 66 m.kr. með evru-raunvöxtum; munurinn er um 34 m.kr.

Mynd 2 sýnir sambærilegan útreikning yfir allan 25 ára lánstímann, á föstu verðlagi ársins 2026. Þar sést umfang munarins yfir lánstímann. Með íslenskum raunvöxtum greiðir heimilið samtals 100 m.kr. þegar metið er á verðlagi 2026, þar af um 40 m.kr. í vöxtum. Með evru-raunvöxtum eru heildargreiðslurnar um 66 m.kr. og vaxtagreiðslurnar um 6 m.kr. Sami höfuðstóll, sama íbúð, sami lánstími; munurinn liggur í háum raunvöxtum.

Þessir útreikningar spá ekki fyrir um lánasamninga íslenskra heimila eftir upptöku evrunnar. Reiknað er með verðtryggðu jafngreiðsluláni, eins og tíðkast á Íslandi. Síðan er sama lán reiknað með raunvöxtum sem eru sambærilegir við evrukjör, en að öðru leyti óbreyttum skilmálum. Þessi framsetning heldur öllu öðru föstu. Þannig sést hvaða áhrif lægri raunvextir hafa, óháð öðrum breytum.

Til að bera saman vaxtakostnað milli landa þarf að horfa á raunvexti, ekki aðeins nafnvexti. Raunvexti má nálga með því að draga vænta verðbólgu frá nafnvöxtum:

$$\text{raunvextir} \approx \text{nafnvextir} - \text{vænt verðbólga}.$$

Þessi leiðrétting er grundvallaratriði því verðbólguvæntingar eru ekki þær sömu á Íslandi og á evrusvæðinu.¹ Nafnvaxtamunurinn einn og sér er því ekki góður mælikvarði á raunverulegan vaxtakostnað milli ríkja.

Íslensk hagsaga sýnir vel hvers vegna nafnvextir einir og sér mæla ekki kostnað lánsfjár. Á áttunda og níunda áratugnum voru nafnvextir á Íslandi háir, oft tugir prósent. Þýddi það að vaxtakjörin væru verri? Nei, því verðbólgan var enn hærri en nafnvextirnir. Verðbólgan fór t.d. í 84,3% árið 1983 og raunvextir óverðtryggðra bankalána urðu mjög neikvæðir.² Lántaki

¹Þetta er fyrsta stigs nálgun á Fisher-sambandinu. Í útreikningunum sjálfum er notað ólínulega Fisher-sambandið, eins og lýst er í kafla 2.

²Sjá Andersen og Guðmundsson (1998), töflur 2 og 6. Þar er verðbólga ársins 1983 mæld 84,3% og raunvextir óverðtryggðra bankalána metnir að meðaltali $-9,8\%$ á árunum 1979–1983. Óverðtryggð bankalán voru áfram til eftir að verðtrygging var heimiluð 1979, en þau voru yfirleitt styttri lán. Verðtrygging lánsfjár var heimiluð með lögum nr. 13/1979 um stjórn efnahagsmála o.fl., oft nefndum Ólafslögum.

greiddi því háar fjárhæðir í krónum talið, en raunvirði skuldarinnar minnkaði hraðar en vextirnir hlóðust upp. Segja má að lánið hafi borgað sig upp sjálf; það brann upp í verðbólgu. Þetta er ástæðan fyrir því að rétt er að bera saman raunvexti, ekki nafnvexti. Þegar raunvextir eru svo lágir verður eftirspurn eftir lánsfé oft meiri en framboð og lánsfé er því skammtað. Sú varð raunin á Íslandi á þessum tíma.

Finnland er nýlegt dæmi sem sýnir mikilvægi þess að nota raunvexti þegar íslensk vaxtakjör eru borin saman við evrópsk. Yfir 90 prósent finnskra íbúðalána eru óverðtryggð lán með breytilegum vöxtum. Íslenskir bankar bjóða upp á sams konar lán, þótt þau séu ekki jafn algeng og verðtryggð lán. Nýjustu samanburðargögn sýna um 3% nafnvexti í Finnlandi en 9,2% á sambærilegum íslenskum óverðtryggðum lánum. Nafnvaxtamunurinn er því um 6,2 prósentustig. Þegar leiðrétt er fyrir væntri verðbólgu með Fisher-sambandinu lækkar munurinn: finnsku raunvextirnir eru um 0,4% en íslensku raunvextirnir um 5,5%. Vaxtamunurinn lækkar því í 5,1 prósentustig.

Mynd 1 notar ekki raunvexti íslenskra óverðtryggðra lána sem meginviðmið, heldur raunvexti verðtryggðra lána. Ástæðan er að algengasta lánaformið á Íslandi er verðtryggt lán: höfuðstóll fylgir verðlagi og lántaki ber verðbólguáhættuna, en raunvextir eru hluti af sjálfum lánakjörunum. Þessi forsenda er varfærin og leiðir til lægra mats á vaxtamuninum.³ Næmnigreiningin sýnir hvernig niðurstöðurnar breytast ef raunvextir á Íslandi eru í staðinn metnir út frá óverðtryggðum lánum.

En er réttlætanlegt að bera saman vaxtakjör á einum tímapunkti? Það fer eftir því hvort tímapunkturinn sé tiltölulega dæmigerður miðað við önnur tímabil. Til að svara þeirri spurningu er gagnlegt að setja nýjustu gögnin í sögulegt samhengi. Finnland er nærtækt samanburðarland, líkt og áður segir.

Mynd 3 sýnir raunvaxtamuninn milli Finnlands og Íslands frá haustinu 2004 til dagsins í dag. Vaxtamunurinn sem stuðst er við hér er nálægt sögulegu meðaltali. Munur á stýrivöxtum seðlabanka hefur sveiflast mun meira en raunvaxtamunurinn, en nýjasta gildi hans er einnig nálægt meðaltali sínu yfir tímabilið. Þetta gefur tilefni til að ætla að núverandi vaxtamunur, sem meginniðurstöðurnar hvíla á, sé innan raunsærra marka.

Mynd 4 sýnir umfangið þegar þessi vaxtamunur er lagður á útistandandi íbúðalán íslenskra heimila í heild sinni. Skuldirnar nema 2.896,5 ma.kr.⁴ Bæri skuldastofninn núverandi markaðskjör nýrra íslenskra lána (4,5% raunvexti) væri árleg raunvaxtabyrði hans um 130 ma.kr. Ef sömu skuldir hefðu safnast upp við dæmigerð evrukjör væri hún um 22 ma.kr. Munurinn er því um 108 ma.kr. á ári, eða 2,2% af VLF. Skuldastofninn miðast við lok árs 2025 og VLF við árið 2025. Hér eru þessar stærðir notaðar sem viðmið fyrir verðlag í upphafi árs 2026. Þetta er mat á vaxtakostnaði að öðru óbreyttu, ekki mat á öllum áhrifum evruaðildar. Áhrif mismunandi forsendna eru sýnd í næmnigreiningu.

Gögnin eru ekki fullkomlega sambærileg milli landa og mismunandi forsendur hafa áhrif á tölurnar. Gögn, forsendur og útreikningar eru birt opinberlega á GitHub-síðu höfundar,⁵ svo hægt sé að staðfesta niðurstöðurnar og greina afleiðingar nýrra forsendna.

Gögnin sýna afdráttarlaust að raunvextir íbúðalána eru mun hærri á Íslandi en í evrulöndum. Þá stendur eftir spurningin hvort líklegt sé að íslenskir vextir færist að evrukjörum ef Ísland tekur upp evru í kjölfar inngöngu í Evrópusambandið. Söguleg reynsla evruríkja bendir skýrt til þess. Þegar evran var tekin upp árið 1999 hríðféllu 10 ára ríkisskuldabréfavextir jaðarríkja

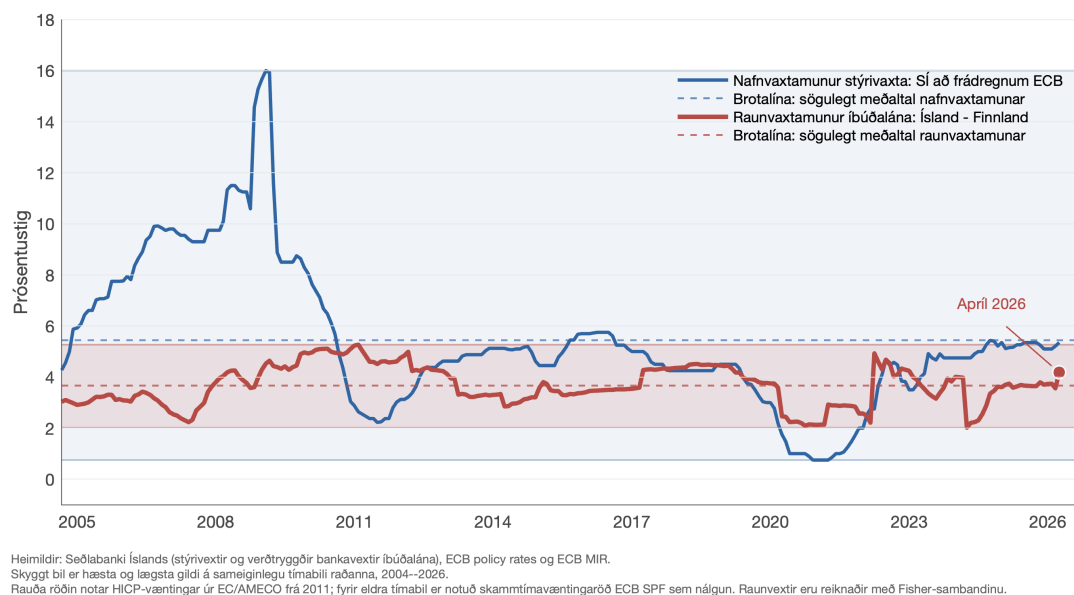
³Þegar tekið er óverðtryggt lán er raunávöxtun yfir lánstímann óvissu háð. Banki sem ber verðbólguáhættu krefst því að jafnaði hærri raunvaxta en ef raunávöxtun lánsins er þekkt fyrirfram, eins og í tilfelli verðtryggðra lána.

⁴Seðlabanki Íslands, fjármálareikningar fjármálafyrirtækja, 4. ársfjórðungur 2025. VLF-viðmiðið er 4.956 ma.kr. árið 2025 samkvæmt þjóðhagsreikningum Hagstofu Íslands.

⁵<https://github.com/gautieggertsson/vextir-uttreikningar>

Vaxtamunur milli Íslands og Finnlands

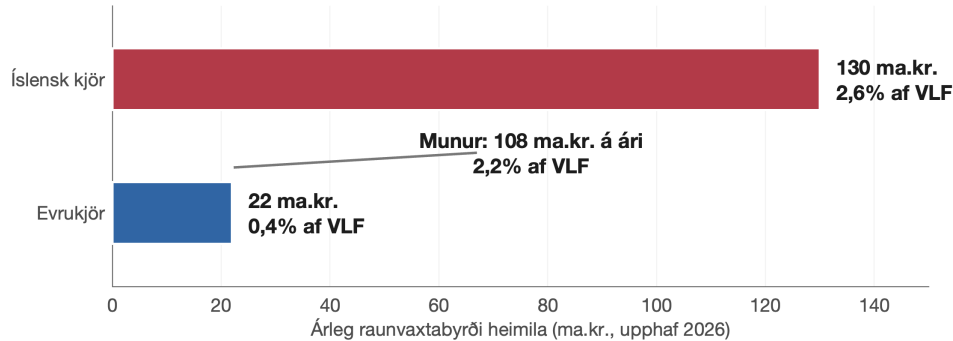
Nýjustu gögnin liggja innan sögulegs bils; raunvaxtamunurinn er mun stöðugri en nafnvaxtamunurinn.



Mynd 3: Vaxtamunur milli Íslands og Finnlands. Skyggðu beltin eru afmörkuð með hæsta og lægsta gildi hvernar tímaráðar á sameiginlegu tímabili gagnanna, 2004–2026. Myndin sýnir að nýjustu gögnin eru innan sögulegs bils raunvaxtamunarins og að sá munur hefur verið mun stöðugri en munur á stýrivöxtum seðlabanka. Rauða röðin notar væntingar um samræmda vísitölu neysluverðs (HICP) úr EC/AMECO frá 2011; fyrir eldra tímabil eru verðbólguvæntingar mældar með ECB Survey of Professional Forecasters. Íslenska hlið raunvaxtamunarins byggir á verðtryggðum bankavöxtum, sem eru raunvextir samkvæmt skilgreiningu; finnsku raunvextirnir eru reiknaðir með Fisher-sambandinu án línulegrar nálgunar. Brotalínur sýna meðaltal hvernar raðar.

Árleg raunvaxtabyrði útistandandi íbúðalána heimila

Íslenskir raunvextir bornir saman við dæmigerða evru-raunvexti

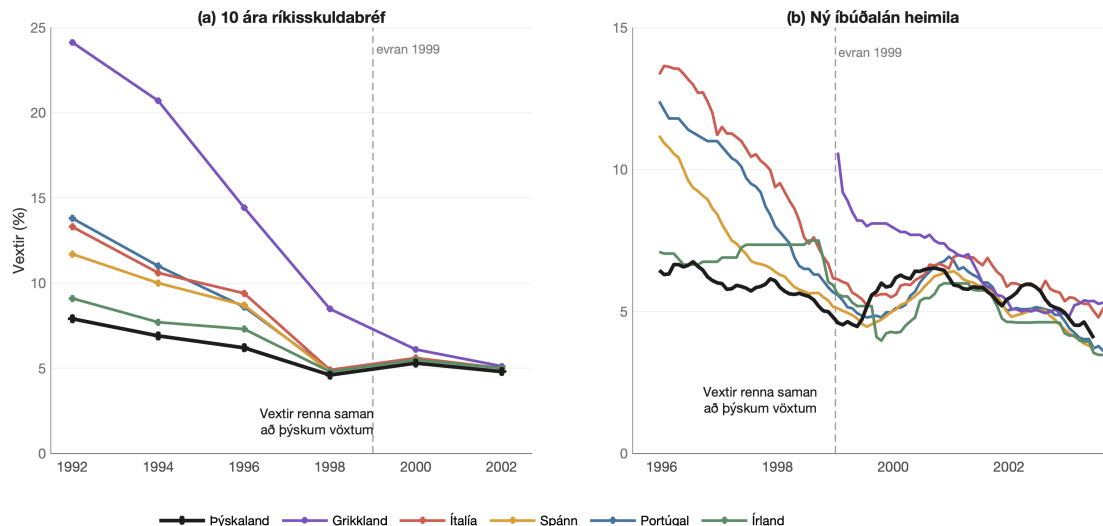


Forsendur: útistandandi íbúðalán heimila 2.896,5 ma.kr.; íslenskir raunvextir 4,5%; evru-raunvextir 0,77%. Gögn: Seðlabanki Íslands, 4. ársfjórðungur 2025; ECB MIR apríl 2026; vörspá framkvæmdastjórnar ESB og VLF Hagstofu Íslands 2025.

Mynd 4: Árleg raunvaxtabyrði útistandandi íbúðalána heimila, annars vegar ef stofninn bæri núverandi markaðskjör nýrra íslenskra lána og hins vegar við dæmigerð evrukjör. Miðað er við 2.896,5 ma.kr. í útistandandi íbúðalánnum heimila, 4,5% íslenska raunvexti og 0,8% evru-raunvexti. Munurinn er um 108 ma.kr. á ári, eða 2,2% af VLF. Tölur miðast við verðlag í upphafi árs 2026.

Reynsla evruríkja: vextir runnu saman að þýskum vöxtum

Bæði ríkisskuldabréfavextir og vextir nýrra íbúðalána lækkuðu hratt í aðdraganda og við upptöku evru.



Heimildir: Eurostat, EMU-samleitnivíðmið, langtímvextir; Seðlabanki Evrópu, Retail Interest Rates (RIR), ný íbúðalán til heimila. Íbúðalánagögnin enda 2003 þegar MIR-tölfræðin tók við.

Mynd 5: Söguleg samleitni vaxta við upptöku evru. Hluti (a) sýnir samleitni 10 ára ríkisskuldabréfavaxta jaðarríkja evrusvæðisins, þar á meðal Grikklands, að þýskum vöxtum. Hluti (b) sýnir að vextir nýrra íbúðalána fóru sömu leið, þótt samleitnin sé ekki jafn fullkomin vegna ólíkra lánasamninga og bankavenja. Heimildir: Eurostat og Seðlabanki Evrópu.

evrusvæðisins og færðust að þýskum vöxtum (mynd 5(a)). Vextir nýrra íbúðalána færðust einnig að þýskum íbúðalánavöxtum, þótt meiri munur væri á milli vaxta á mynd 5(b), því lánasamningar voru ólíkir milli ríkja. Þessi reynsla styður þá niðurstöðu að munurinn sem hér er mældur sé ekki sérstakur eiginleiki íslensks hagkerfis. Þvert á móti má skýra hann að stórum hluta með gjaldmiðils- og vaxtaálagi sem hefur horfið í ríkjum sem hafa tekið upp evru; aukin samkeppni kann einnig að skipta máli.

Efnisyfirlit

Meginniðurstöður	2
1 Skipulag greinarinnar	9
2 Mat á raunvöxtum húsnæðislána í Evrópu	9
3 Áhrif evrukjara á greiðslubyrði dæmigerðs heimilis í dag	16
4 Áhrif evrukjara á árlega vaxtabyrði heimila í heild	19
5 Eru evrukjör raunhæf forsenda fyrir íslensk heimili? Reynsla annarra ríkja	20
6 Niðurlag	22
Gögn sem notuð eru	24
Heimildaskrá	26

1 Skipulag greinarinnar

Að framan voru settar fram þrjár meginniðurstöður. Í fyrsta lagi eru raunvextir íbúðalána mun hærri á Íslandi en í ríkjum evrusvæðisins, sem hefur veruleg áhrif á greiðslubyrði dæmigerðs heimilis sem kaupir sitt fyrsta húsnæði. Í öðru lagi myndi árleg raunvaxtabyrði útistandandi íbúðalána heimila stórlækka ef skuldirnar hefðu safnast upp við evrukjör. Í þriðja lagi bendir reynsla ríkja sem hafa tekið upp evru til þess að vextir færist tiltölulega hratt að þeim kjörum sem almennt bjóðast á evrusvæðinu.

Kaflarnir sem fylgja sýna með meiri nákvæmni hvernig þessar niðurstöður eru fengnar, á hvaða heimildum er byggt og hvar nálgast má gögnin sem útreikningarnir byggjast á. Þar er einnig skýrt nánar hvaða forsendur liggja að baki útreikningunum og hvernig niðurstöðurnar breytast þegar helstu forsendum er breytt. Þessi grein er ekki spá um allt sem gæti gerst við upptöku evru. Hún setur ekki fram heildarjafnvægislíkan af húsnæðismarkaði. Hún svarar þrengri spurningu: hvað gefa tiltæk gögn til kynna um fjármagnskostnað íbúðakaupa á Íslandi miðað við evrusvæðið? Hvað þýðir sá munur fyrir heimili í mánaðarlegum útgjöldum af dæmigerðu íslensku láni? Loks er metið, með hliðsjón af evrópskri hagsögu, hvort eðlilegt sé að gera ráð fyrir að vextir lækki á Íslandi í kjölfar upptöku evru.

Niðurstöðurnar eru teknar fyrir í sömu röð og þær birtast að framan. Í kafla 2 er borinn saman raunkostnaður nýrra íbúðalána í Evrópu. Þar er lýst því hvernig útreikningarnir eru gerðir samkvæmt Fisher-sambandinu. Þar er einnig sýnt hvernig raunvaxtamatið breytist þegar önnur verðbólguviðmið, gjöld eða lánaform eru notuð við útreikninga.

Í kafla 3 eru niðurstöður kafla 2 settar í samhengi við dæmigert heimili sem tekur nýtt íbúðalán. Þar er reiknað hvað þessar raunvaxtaforsendur þýða fyrir mánaðarlega greiðslubyrði, eignamyndun og heildargreiðslur yfir lánstímann. Í kafla 4 er sama raunvaxtamuninum beitt á útistandandi íbúðalán heimila í heild og spurt hvað hann þýðir fyrir árlega raunvaxtabyrði skuldastofnsins. Ekki er gerð tilraun til að áætla hvernig greiðsluferill heimila þróast frá ári til árs í kjölfar upptöku evru, heldur er raunvaxtamunurinn settur í samhengi við hagkerfið í heild.

Í kafla 5 eru niðurstöðurnar settar í sögulegt samhengi. Þar er litið til reynslu ríkja sem hafa tekið upp evru. Sú reynsla styður það mat að líklegt sé að íslenskir raunvextir á húsnæðislánum færist í átt að því sem tíðkast í öðrum evrulöndum. Ekki er gerð tilraun til að rekja hvernig sú aðlögun fer fram eða útskýra hana með fræðilegu líkani. Meginatriðið er að nýleg hagsaga Evrópu sýnir að vextir hafa lækkað hratt við upptöku evru, samhliða minni verðbólguóvissu og brotthvarfi gengisóvissu gagnvart evrusvæðinu.

2 Mat á raunvöxtum húsnæðislána í Evrópu

Lykilstærðin í þessum kafla er raunkostnaður nýs íbúðaláns: hvað það kostar að auka lánið um eina krónu. Nafnvextir einir og sér duga ekki til að mæla þann kostnað, því taka verður verðbólguvæntingar inn í myndina eins og rætt var í kaflanum um meginniðurstöður. Til að mæla þennan kostnað nota ég raunvexti: vexti nýrra íbúðalána sem hafa verið leiðréttir fyrir væntri verðbólgu þegar lánið er veitt.

Fisher-sambandið er

$$1 + r_t = E_t \left(\frac{1 + i_t}{1 + \pi_{t+1}} \right), \quad (1)$$

þar sem i_t eru nafnvextir nýrra íbúðalána, π_{t+1} er verðbólga næsta tímabils og E_t táknar væntingar miðað við þær upplýsingar sem liggja fyrir þegar lánið er tekið.

Í útreikningunum nota ég birtar verðbólguþáttir sem mælikvarða á vænta verðbólgu í jöfnu (1): spá framkvæmdastjórnar ESB fyrir evrulönd og spár seðlabanka fyrir Ísland og Noreg. Spárnar

eru birtar sem ein spátala, en ekki sem líkindadreifing um mögulega verðbólgu. Þar sem meiri óvissa er um framtíðarverðbólgu á Íslandi en á evrusvæðinu dregur þessi nálgun úr mældum vaxtamun.⁶

Þegar birt spátala um verðbólgu, π_t^e , er notuð fæst

$$r_t \approx \frac{1 + i_t}{1 + \pi_t^e} - 1.$$

Oft er Fisher-sambandið einnig sett fram með línulegri nálgun:

$$r_t \approx i_t - E_t \pi_{t+1}.$$

Þegar vextir og verðbólga eru lág er þessi nálgun yfirleitt góð. Allir tölulegir útreikningar hér byggja þó á Fisher-sambandinu í jöfnu (1). Munurinn á þessum tveimur aðferðum er lítill fyrir þær stærðir sem hér eru til skoðunar.

Í evrulöndum notar grunnmatið verðbólguþá evrusvæðisins í heild. Sú mæling svarar spurningunni um kostnað lánsfjár innan sameiginlegs myntsvæðis. Frá sjónarhóli banka sem lána í evrum skiptir ekki máli hvort traustur lántakandi býr í Króatíu eða á Spáni: endurgreiðslan er í sömu mynt. Verðbólguþá í hverju landi fyrir sig svara annarri spurningu: hver er raunbyrði vaxtagreiðslna heimila í viðkomandi landi? Sú mæling er gagnleg sem næmnipróf, en hún er ekki meginviðmiðið þegar spurt er hvort lánsfé sé dýrara á Íslandi en innan evrusvæðisins. Þessi aðferðarfræði byggir á rannsóknum á notendakostnaði húsnæðis í Bandaríkjunum, þar sem vænt verðbólga Bandaríkjanna í heild er notuð til að meta raunvexti, þótt staðbundin verðbólga geti verið ólík milli einstakra ríkja (Poterba 1984; Himmelberg, Mayer og Sinai 2005).

Mynd 6 sýnir niðurstöðurnar. Hún sýnir raunvexti nýrra íbúðalána bæði í löndum sem nota evru og löndum með sjálfstæða mynt.

Fyrsta meginniðurstaðan er að raunvextir eru umtalsvert hærri á Íslandi en í nágrannalöndunum. Tvenns konar vextir eru sýndir fyrir Ísland, enda er Ísland eina landið í samanburðinum þar sem verðtryggð lán eru algengasta lánaformið. Vegna verðtryggingarinnar má lesa raunvexti beint úr lánakjörum; þeir eru um 4,5%. Verðtryggingin þýðir jafnframt að allri verðbólgu á lánstímanum er bætt ofan á nafnvirði lánsins og óvissa um verðbólgu er borin af lántaka. Hitt matið, 5,5%, vísar til raunvaxta óverðtryggðra íslenskra lána. Það er því betur sambærilegt við þá raunvexti

⁶Ástæðuna má sjá beint af Fisher-sambandinu í jöfnu (1). Þar kemur fyrir liðurinn

$$E_t \left(\frac{1}{1 + \pi_{t+1}} \right),$$

en í útreikningunum er hann nálgadur með

$$\frac{1}{1 + \pi_t^e},$$

þar sem π_t^e er hin birta spátala um vænta verðbólgu. Fallið

$$f(\pi) = \frac{1}{1 + \pi}$$

er kúpt. Samkvæmt ójöfnu Jensens gildir því að

$$E_t \left(\frac{1}{1 + \pi_{t+1}} \right) > \frac{1}{1 + E_t \pi_{t+1}}.$$

Hin birta spátala gefur því lægra gildi en væntigildið í Fisher-sambandinu og leiðir þar með til lægra mats á raunvöxtum. Þessi munur verður meiri eftir því sem óvissan um framtíðarverðbólgu er meiri. Þar sem verðbólga á Íslandi sveiflast meira en á evrusvæðinu og erfiðara er að spá henni, vanmetur þessi nálgun íslenska raunvexti meira en raunvexti evrusvæðisins. Hún dregur því úr mældum raunvaxtamun Íslands og evrusvæðisins, fremur en að ýkja hann.

sem birtir eru fyrir samanburðarlöndin. Raunvextir af slíkum lánum eru að öðru jöfnu hærri en á verðtryggðum lánum, því óvissan um verðbólgu er þá borin af bankanum en ekki lántakanum. Útreikningarnir sem liggja að baki mynd 1 eru því varkárir, því þeir miða við lægri töluna, 4,5%.

Önnur meginniðurstaðan er að evruríki búa við mjög lág vaxtakjör í samanburði við Ísland og munurinn milli einstakra evruríkja er tiltölulega lítill. Ísland er með raunvexti um 4,5–5,5% á móti 0,8% ef evrusvæðið er skoðað sem heild. Munurinn á íslenskum raunvöxtum og evrusvæðisviðmiðinu er því um 3,7–4,7 prósentustig. Evrusvæðisviðmiðið, 0,8%, er vegið meðaltal Seðlabanka Evrópu. Það er nálægt miðgildi evrulandanna í töflunni, um 0,8%, og lítillega yfir einföldu meðaltali þeirra, um 0,6%. Viðmiðið er því ekki valið til að ýkja muninn: einfalt meðaltal evrulandanna myndi breikka hann lítillega.

Þriðja meginniðurstaðan er að raunvextir ríkja með eigin gjaldmiðil (rauðmerkt) liggja yfirleitt ofar en raunvextir evrulanda; Danmörk er aðgreind sérstaklega, enda er danska krónan fasttengd evru. Ekkert þeirra er þó í grennd við þá háu raunvexti sem ríkja á Íslandi. Það samræmist þeirri mynd að lítill sjálfstæður gjaldmiðill á borð við krónuna beri með sér meiri óvissu um gengi og verðbólgu. Rúmenía sker sig þó frá öðrum ríkjum með eigin gjaldmiðil í myndinni.⁷

Gögnin á bak við myndina eru birt í þessum kafla. Tafla 1 lýsir helstu lánaformum í evrulöndum. Tafla 2 sýnir grunnmælinguna: íbúðarlánsvexti nýrra lána og helstu raunvaxtamælikvarða. Tafla 3 sýnir síðan næmnipróf. Gögn um vexti nýrra íbúðalána innan Evrópusambandsins eru fengin úr gagnasafni Seðlabanka Evrópu um vexti peningastofnana (ECB MIR, apríl 2026). Fyrir Ísland og Noreg eru notaðar sambærilegar innlendar heimildir. Gögn um verðbólguvæntingar, hvort heldur fyrir myntsvæðið í heild eða einstök lönd, eru fengin úr spá framkvæmdastjórnar ESB; fyrir Ísland og Noreg eru notaðar verðbólguþspár seðlabanka landanna.

Tímasetning gagnanna er samræmd eftir því sem kostur er: ECB MIR-vextir, evrusvæðisviðmiðið, HICP-tölur og verðbólguþspárnar eru frá apríl eða vori 2026. Tafla 2 sýnir öll evrulönd sem eru í ECB MIR-gagnasafninu í apríl 2026, auk nokkurra ríkja með eigin gjaldmiðil. Rúmenía er tekin með í samanburðinn sem ríki með eigin gjaldmiðil.

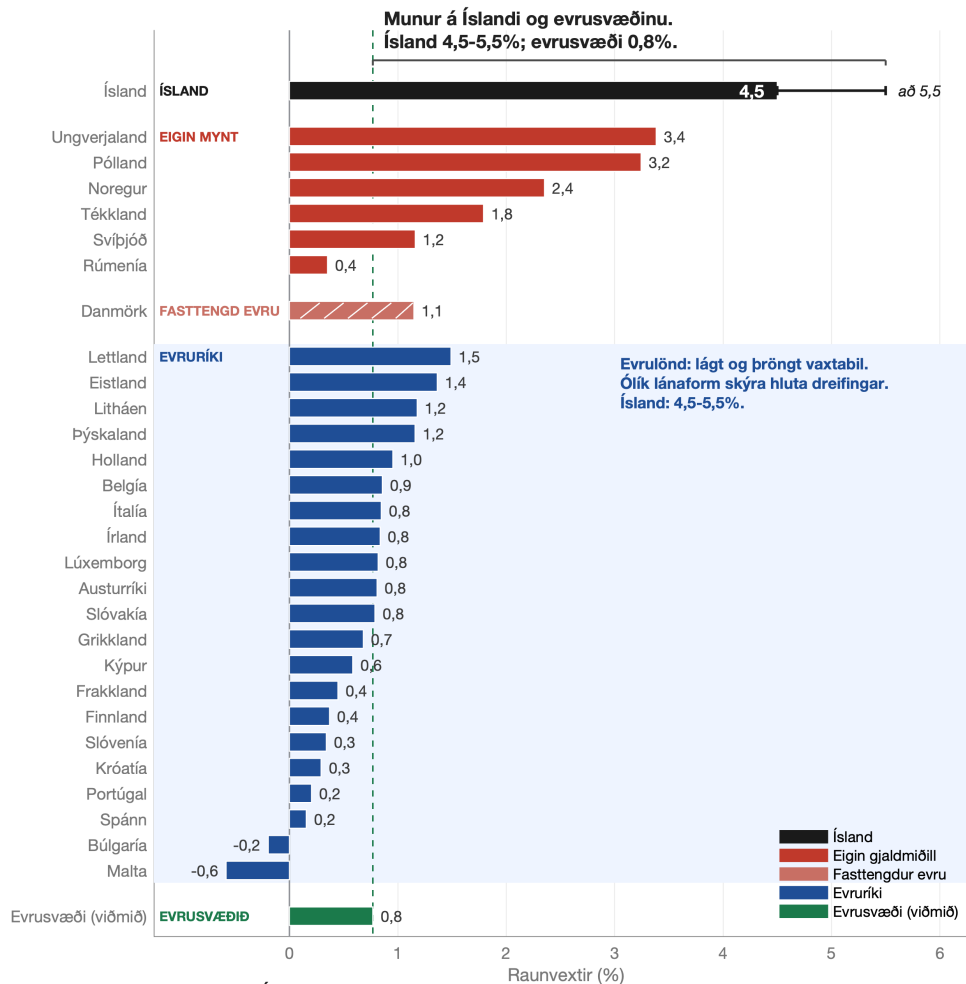
Grunnmælingin notar samsetta vísitölu Seðlabanka Evrópu yfir lántökukostnað heimila vegna húsnæðisakaupa (ECB MIR A2C). Þetta er samræmdur ECB-mælikvarði á kostnað nýrra íbúðalána til heimila. Hann byggir á árlegum umsömdum vöxtum (*annualised agreed rate*, AAR), þ.e. sammingsbundnum vöxtum lánsins settum á ársgrundvöll, án sérstakra gjalda og annarra kostnaðarliða. Samsetta talan er vegið meðaltal vaxta nýrra íbúðalána eftir upphaflegum festutíma vaxta. Þessi mælikvarði er, að því er ég best veit, sá sem best er til þess fallinn að bera saman vaxtakjör heimila milli landa, enda er hann búinn til í þeim tilgangi. Þar sem lánasamningar eru mismunandi milli landa verður matið þó aldrei fullkomið.

Tafla 1 sýnir erfiðleika þess að bera saman vexti milli landa með fullkomlega samanburðarhæfum hætti. Lánaform eru ólík milli landa: í sumum löndum eru breytileg Euribor-tengd lán ráðandi, í öðrum löndum eru löng fastvaxtalán algeng, og reglur um uppgreiðslu eru mismunandi. A2C-vísitalan ber því ekki saman einn staðlaðan lánasamning milli landa. Hún mælir hvaða vexti heimili greiða að jafnaði af nýjum íbúðalánum miðað við form þeirra lána sem veitt eru í hverju landi.

⁷Rúmenía er ekki dæmi um ríki sem sé nálægt upptöku evru. Í *Convergence Report* Seðlabanka Evrópu frá júní 2026 kemur fram að 12 mánaða HICP-verðbólga í Rúmeníu hafi verið 8,4% í maí 2026, langt yfir 2,7% viðmiði verðstöðugleika. Þar kemur einnig fram að Rúmenía hafi sætt málsmeðferð ESB vegna óhóflegs fjárlagahalla frá 2020 og að rúmenski gjaldmiðillinn hafi ekki tekið þátt í ERM II. Mjög há vænt verðbólga getur tímabundið lækkað mælda raunvexti þegar hún er dregin frá nafnvöxtum, en slík staða er ekki sama fyrir bæri og varanleg lágvaxtakjör innan trúverðugs myntsamstarfs. Ef verðbólga og gengisóvissa reynast þrálát getur slíkt ástand fremur aukið áhættuálag til lengri tíma.

Raunvextir nýrra íbúðalána í Evrópu

Raunvextir miðað við verðbólguþá mynsvæðis. Evrulöndin liggja þétt á lágvaxtabili; munur innan hópsins endurspeglar að hluta ólík lánaform. Finnland er nærtækasta samanburðarlandið að lánaformi.



Heimildir: ECB MIR (öll evrulönd, apríl 2026), Eurostat (HICP), framkvæmdastjórn ESB (vorspá 2026); lönd utan evru: EMF/innlendrar heimildir; Seðlabanki Íslands.

Reiknað með Fisher-sambandinu. Ísland: bil 4,5-5,5%. Noregur: vænt verðbólga skv. Norges Bank. Rúmenía: vænt verðbólga skv. vorspá framkvæmdastjórnar ESB.

Mynd 6: Raunvextir nýrra íbúðalána í Evrópu miðað við *spá fyrir mynsvæðið* (vænt verðbólga mynsvæðisins dregin frá). Myndin flokkar lönd eftir gjaldmiðli og tengingu við evru: Ísland er svart, lönd með eigin gjaldmiðil rauð, Danmörk sérstaklega aðgreind vegna fasttengingar við evru, evrulönd blá og evrusvæðisviðmiðið grænt. Evrulöndin mynda þröngt lágvaxtabil; Ísland liggur langt fyrir ofan það bil, 4,5–5,5% á móti 0,8% evrusvæðisviðmiði. Rúmenía er sýnd meðal ríkja með eigin gjaldmiðil; lága talan þar endurspeglar mjög háa vænta verðbólgu og er ekki til marks um varanleg lágvaxtakjör (sjá neðanmálsgrein í texta). Noregur byggir á verðbólguþá Norges Bank. Myndin notar sömu grunnmælingu og tafla 2.

Land	Lánstími	Festutími / endurverðl.	Uppgreiðsla
Frakkland	≈20–23 ár	fast til lokadags	já; þak ≤6 mán. vextir
Þýskaland	≈25–30 ár	fast 10–15 ár	sekt á festutíma; frjáls eftir 10 ár
Holland	≈30 ár	fast 10–20 ár	sektarlaus ≤10–20%/ári
Belgía	≈20 ár	fast (langt)	þak 3 mán. vextir
Austurríki	≈25–30 ár	blandað; fastir vextir algengir	rofgjald á festutíma
Ítalía	≈25 ár	nú einkum fast	engin sekt (Bersani 2007)
Spánn	≈24 ár	nú einkum fast	þak (lög 5/2019)
Portúgal	≈31 ár	var breytilegt, nú fast	þak: breyt. 0,5%, fast 2%
Írland	≈25–30 ár	breytilegt + fast 1–5 ár	breyt. frjáls; fast: rofgjald
Grikkland	≈20–25 ár	að mestu breytilegt	þak
Finnland	≈20–25 ár	>90% breytilegt (Euribor)	frjáls, lítil sekt
Kýpur	≈20–25 ár	að mestu breytilegt	breyt. frjáls
Malta	≈25–40 ár	breytilegt	frjáls
Slóvenía	≈20 ár	blandað, fast lán vaxandi hluti	þak
Slóvakía	≈20–30 ár	fast 3–5 ár algengt	takmarkað rofgjald
Eistland	≈25–30 ár	að mestu breytilegt (Euribor)	frjáls, lítil sekt
Lettland	≈20–30 ár	að mestu breytilegt (Euribor)	frjáls, lítil sekt
Litháen	≈25 ár	>90% breytilegt (Euribor)	frjáls, lítil sekt
Lúxemborg	≈25–30 ár	blandað; fastir og breytilegir vextir	rofgjald getur gilt
Króatía	≈20–25 ár	blandað	takmarkað rofgjald
Búlgaría	≈25 ár	að mestu breytilegt	breyt. frjáls

Tafla 1: Lánaform nýrra íbúðalána í evrulöndum. Taflan sýnir hvers vegna samsett vísitala ECB er notuð: ný íbúðalán eru ekki sami lánasamningur í öllum löndum. Festutími er allt frá breytilegum lánum, til dæmis í Finnlandi og Eystrasaltslöndum, til lána með föstum vöxtum til lokadags, til dæmis í Frakklandi. Heimildir: Lea (2010), Allianz/Dresdner Bank (2008) og Green & Wachter (2005) um lánaform og lánstíma; innlend löggjöf um uppgreiðsluákvæði (t.d. Bersani-lögin á Ítalíu, lög 5/2019 á Spáni og portúgólsk lög um íbúðalán); ECB MIR um skiptingu fastra og breytilegra vaxta.

Töflur 2 og 3 sýna mismunandi mat á raunvöxtum og svo helstu næmnipróf. Grunnmatið notar A2C/AAR-vexti og vænta verðbólgu myntsvæðisins. ÁHK/APRC-dálkurinn svarar annarri spurningu. Fyrir evrulönd er notuð birt APRC-röð ECB úr MIR-gögnunum. Þar skila bankar inn APRC-tölum fyrir ný íbúðalán og þær eru síðan vegnar saman með fjárhæðum nýrra lána. Talan byggir því ekki eingöngu á hreinum vöxtum heldur tekur einnig mið af upphæð þeirra lána sem voru veitt og föstum gjöldum.

ÁHK/APRC er árlegt hlutfall heildarkostnaðar: neytendaverndarmælikvarði á heildarkostnað lánsfjár til lántaka, þar sem vextir, gjöld og annar kostnaður sem tengist láninu eru sett saman í eina árlega prósentutölu. Sá mælikvarði er gagnlegur til að bera saman lánstilboð sem neytandi velur á milli miðað við tiltekna lánsfjárhæð. Hann er hins vegar síður heppilegur sem grunnmælikvarði, því markmið greiningarinnar er að bera saman vaxtakostnað lánsfjár milli landa. ÁHK/APRC blandar saman vöxtum og gjöldum sem eru að hluta föst eða tengd stofnun og umsýslu lánsins. Slík gjöld hækka heildarkostnað neytanda, en eru ekki hreinn mælikvarði á hvað það kostar að auka lán um eina krónu, sem er lykilsurningin hér.

Fyrir Ísland er ekki til sambærileg samræmd APRC-röð í þeim gögnum sem hér eru notuð. Íslensku tölurnar tvær eru því áætlaðar út frá vaxtatöflu og verðskrá Landsbankans, fyrir bæði lánaformin. Til að umreikna fastan kostnað í árlega prósentutölu þarf að gefa sér forsendu um lánsfjárhæð og lánstíma. Hér er notað sama viðmiðslán og í heimilisdæminu: 60 m.kr. til 25 ára. Fastur kostnaður er metinn 77,5 þús.kr.: lántökugjald, greiðslumat hjóna eða sambúðarfólks, veðbókarvottorð, rafræn þinglýsing og umsýsla bankans vegna þinglýsingar.

Fyrir óverðtryggða lánið er byggt á breytilegum óverðtryggðum vöxtum úr vaxtatöflu Lands-

bankans, 10,25% (júní 2026). Sú tala er hærri en 9,19% viðmiðið í töflu 2, sem er meðaltal bankanna frá mars 2026; hér er byggt á kjörum eins banka svo vextir og gjöld komi úr sömu heimild á sama tíma. Fasti kostnaðurinn hækkar árlegu prósentutöluna úr 10,25% í 10,27%, eða um 0,02 prósentustig. Fyrir verðtryggða lánið fylgir útreikningurinn íslenskri framkvæmd á ÁHK fyrir verðtryggð lán: verðbætur eru reiknaðar miðað við nýjustu mældu verðbólgu, þannig að 4,5% raunvextir jafngilda um 9,62% nafnvöxtum $((1,045)(1,049) - 1)$, og fasti kostnaðurinn hækkar töluna í 9,64%. Þegar sú tala er færð aftur yfir í raunvexti með væntri verðbólgu, 3,5%, fæst 5,93%. Munurinn á 4,50% og 5,93% í næmnitöflunni stafar því nær allur af bilinu milli mældrar verðbólgu (4,9%) og væntrar verðbólgu (3,5%) í þessari umreikningsvenju; áhrif fasta kostnaðarins sjálfs eru aðeins um 0,02 prósentustig. Ef miðað er við fyrstu kaup fellur lántökugjaldið niður hjá Landsbankanum og áhrifin eru enn minni. Þetta sýnir jafnframt hvers vegna ÁHK/APRC er ekki mælikvarði á hvað það kostar að auka upphæð lánsins um eina krónu (jæðarkostnaður): fasta gjaldið er óbreytt þótt upphæð lánsins hækki.

Land	Íbúðarlánsv. (%)	HICP (apríl 2026)	Vænt verðb. (landspá)	Raunvextir (landspá)	Vænt verðb. (myntsv.spá)	Raunvextir (myntsv.spá)
Ísland – óverðtryggt breytilegt	9,19	4,90	3,50	5,50	3,50	5,50
Ísland – verðtryggt	4,50	4,90	–	4,50	–	4,50
Ungverjaland	6,64	2,60	3,15	3,38	3,15	3,38
Pólland	6,60	3,40	3,25	3,24	3,25	3,24
Noregur	5,27	3,40	2,85	2,35	2,85	2,35
Tékkland	4,59	2,10	2,75	1,79	2,75	1,79
Lettland	4,18	2,90	2,90	1,24	2,65	1,49
Eistland	4,05	3,20	3,65	0,39	2,65	1,36
Litháen	3,86	4,90	3,55	0,30	2,65	1,18
Svíþjóð	2,83	0,50	1,65	1,16	1,65	1,16
Þýskaland	3,84	2,90	2,80	1,01	2,65	1,16
Danmörk	3,02	1,20	1,85	1,15	1,85	1,15
Holland	3,63	2,50	2,85	0,76	2,65	0,95
Belgía	3,53	4,20	3,00	0,51	2,65	0,86
Ítalía	3,52	2,80	2,50	1,00	2,65	0,85
Írland	3,51	3,60	3,05	0,45	2,65	0,84
Lúxemborg	3,49	5,20	2,25	1,21	2,65	0,82
Austurríki	3,48	3,40	2,75	0,71	2,65	0,81
Slóvakía	3,46	4,10	3,75	-0,28	2,65	0,79
Grikkland	3,35	4,60	3,05	0,29	2,65	0,68
Kýpur	3,25	3,00	2,90	0,34	2,65	0,58
Frakkland	3,11	2,50	2,10	0,99	2,65	0,45
Finnland	3,03	2,40	2,15	0,86	2,65	0,37
Rúmenía	5,72	9,50	5,35	0,35	5,35	0,35
Slóvenía	3,00	3,40	3,00	0,00	2,65	0,34
Króatía	2,95	5,40	3,65	-0,68	2,65	0,29
Portúgal	2,86	3,30	2,65	0,20	2,65	0,20
Spánn	2,81	3,50	2,75	0,06	2,65	0,16
Búlgaría	2,45	6,00	3,40	-0,92	2,65	-0,19
Malta	2,05	2,50	2,50	-0,44	2,65	-0,58
Evrusvæði (viðmið)	3,44	3,00	2,65	0,77	2,65	0,77

Tafla 2: Grunnmæling raunvaxta nýrra íbúðalána. Löndum er raðað eftir raunvöxtum miðað við vænta verðbólgu myntsvæðis, hæst efst; evrusvæðið sem heild er sýnt aðgreint neðst sem samanburðarviðmið. Íbúðarlánsvextir evrulanda koma úr ECB MIR fyrir apríl 2026 og eru vegið meðaltal nýrra íbúðalána til heimila vegna húsnæðiskaupa, ekki einn staðlaður lánasamningur. Fyrir verðtryggða íslenska lánið er vaxtatalan sjálf raunvöxtur lánsins. HICP-dálkurinn sýnir nýjustu mældu verðbólgu og er birtur til að setja verðbólguþáttinn í samhengi, en er ekki notaður til að reikna grunnmatið. Landsspá notar HICP-spá framkvæmdastjórnar ESB, vor 2026, fyrir hvert land. Síðasti dálkurinn er grunnmatið: fyrir evrulönd er notuð vænt verðbólga evrusvæðisins í heild; fyrir lönd utan evru eru notaðar innlendar spár. Allt er reiknað með Fisher-sambandinu án línulegrar nálgunar.

Land	Grunnmat (myntsv.spá)	Verðb.markmið (myntsv.)	ÁHK/APRC (viðmið)
Ísland – óverðtryggt breytilegt	5,50	6,53	6,54
Ísland – verðtryggt	4,50	4,50	5,93
Ungverjaland	3,38	3,53	4,60
Pólland	3,24	4,00	2,84
Noregur	2,35	3,21	2,16
Tékkland	1,79	2,54	1,92
Lettland	1,49	2,14	1,65
Eistland	1,36	2,01	1,50
Litháen	1,18	1,82	1,29
Svíþjóð	1,16	0,81	1,23
Þýskaland	1,16	1,80	1,21
Danmörk	1,15	1,00	2,01
Holland	0,95	1,60	1,03
Belgía	0,86	1,50	1,17
Ítalía	0,85	1,49	1,23
Írland	0,84	1,48	0,76
Lúxemborg	0,82	1,46	0,73
Austurríki	0,81	1,45	1,10
Slóvakía	0,79	1,43	1,00
Grikkland	0,68	1,32	0,87
Kýpur	0,58	1,23	1,64
Frakkland	0,45	1,09	1,03
Finnland	0,37	1,01	0,40
Rúmenía	0,35	3,14	2,15
Slóvenía	0,34	0,98	0,85
Króatía	0,29	0,93	0,63
Portúgal	0,20	0,84	2,22
Spánn	0,16	0,79	0,20
Búlgaría	-0,19	0,44	0,13
Malta	-0,58	0,05	0,09
Evrusvæði (viðmið)	0,77	1,41	1,04

Tafla 3: Næmnipróf fyrir raunvaxtamatið. Grunnmatið er endurtekið úr töflu 2. Markmiðsdáلكurinn notar verðbólگumarkmið viðkomandi myntsvæðis. APRC/ÁHK-dáلكurinn notar birta APRC-röð ECB fyrir evrulönd. Íslensku tölurnar eru áætlaðar út frá vaxtatöflu og verðskrá Landsbankans fyrir 60 m.kr. lán til 25 ára; sjá nánar í texta.

Landsbundna mælingin í töflu 2 notar verðbólguþá hvers lands. Hún svarar spurningunni um vænta raunbyrði lánsins frá sjónarhóli heimila í viðkomandi landi. Grunnmatið notar hins vegar verðbólguþá mynsvæðisins í heild fyrir evrulönd. Það er viðmiðið sem hér er notað þegar spurt er um verð lánsfjár innan sameiginlegrar myntar: lánið er í evrum og endurgreiðslan er í sömu mynt. Þegar landsbundin spá er notuð liggja evrulöndin engu að síður áfram á þröngu lágvaxtabili.

Næmnitaflan bætir síðan við tveimur viðmiðum. Verðbólguþámiðsdálgurinn notar 2% viðmið fyrir evrusvæðið og hentar því sem varfærnara langtíma viðmið. ÁHK/APRC-dálgurinn tekur gjöld með. Í báðum mælingum er munurinn gagnvart Íslandi áfram stór.

Vegna verðtryggingarinnar er íslenska grunnmatið ekki byggt á nafnvöxtum heldur beint á raunvöxtum verðtryggðs láns. Óverðtryggð íslensk lán eru hins vegar reiknuð á sama hátt og lán annarra landa, með Fisher-leiðréttingu á nafnvöxtum. Töflur 2 og 3 sýna að næmniprófin breyta ekki meginmyndinni: raunvextir innan evrusvæðisins eru á mun lægra bili en á Íslandi.

Eitt atriði skiptir þó máli fyrir túlkunina. Verðtryggðu íslensku vextirnir miðast við innlenda vísitölu neysluverðs, en evrópsku útreikningarnir nota HICP til að halda samanburðinum milli landa samræmdum. Íslenska vísitalan tekur með kostnað vegna eigin húsnæðis, en HICP gerir það ekki. Í samanburðinum skiptir þó aðeins máli væntur munur milli þessara verðvísitalna, þótt samsetning vísitalnanna kunni að vera frábrugðin að einhverju marki. Þessi munur á vísitölunum breytir því litlu um stærðargráðu niðurstöðunnar.

Saman sýna töflur 1 og 2 hvers vegna ólík lánaform geta ekki skýrt meginmuninn á raunvöxtum á Íslandi og innan evrusvæðisins. Í evrulöndunum er breitt róf lánaforma, frá breytilegum Euribor-tengdum lánnum til lána með föstum vöxtum til lokadags, en grunnmatið á raunvöxtum þeirra liggur samt á þröngu bili, um $-0,6\%$ til $1,5\%$. Lánaformin skarast einnig: lönd með breytileg lán og lönd með löng fastvaxtalán liggja á sama lágvaxtabili. Breytileiki í lánaformum eða gjöldum er því ekki nægjanlega mikill til að skýra hinn mikla vaxtamun gagnvart Íslandi.

3 Áhrif evrukjara á greiðslubyrði dæmigerðs heimilis í dag

Meginhluti útreikninga í þessum kafla miðar að því að sýna hver áhrifin eru á dæmigert heimili sem kaupir sína fyrstu íbúð í dag. Í einfaldri mynd má hugsa heildaráhrifin sem þetta sama dæmi, lagt saman yfir öll heimili. Þau eru reiknuð í næsta kafla. Dæmigerð fyrsta íbúð kostaði um **70,6 m.kr.** árið 2025 samkvæmt Húsnæðis- og mannvirkjastofnun (2026). Miðað við 85% veðsetningu er lánið $\approx$ **60 m.kr.** Þessi fjárhæð er því einfalt viðmiðunarlán fyrir fyrstu kaup þar sem stærstur hluti kaupverðs er fjármagnaður með lánsfé. Hún er ekki sett fram sem miðgildi allra lána fyrstu kaupenda. Ég reikna jafnar greiðslur til 25 ára.

Til að halda samanburðinum hreinum eru íbúðin, höfuðstóllinn, lánstíminn og greiðsluformið hið sama. Það eina sem breytist eru raunvextirnir. Ég reikna dæmið í *raunvirði* út frá verðtryggðu jafngreiðsluláni. Í slíku láni eru uppgæfnir vextir raunvextir samkvæmt skilgreiningu. Vaxtahlutinn er því raunverulegur fjármagnskostnaður, ekki blanda af vöxtum og verðbólguþá. Mánaðarleg raungreiðsla af jafngreiðsluláni er

$$M = P \frac{i}{1 - (1 + i)^{-n}}, \quad i = \frac{r}{12}, \quad n = 300,$$

þar sem $P = 60$ m.kr., r eru raunvextir og n er fjöldi mánaða. Vaxtahluti fyrstu greiðslu er $P \cdot i$ og afborgun (eignamyndun) er $M - P \cdot i$.

Val á raunvaxtaforsendum. Mynd 7 notar þrjú viðmið úr töflum 2 og 3. Miðmatið byggir á dálginum „Raunvextir (myntsv.spá)“: $4,5\%$ fyrir Ísland og $0,77\%$ fyrir evrusvæðið. Íslenska

talán er valin vegna þess að hún er uppgefinn raunvöxtur á algengasta íslenska lánaforminu, verðtryggðu jafngreiðsluláni. Ekki þarf því að leiða hana út úr nafnvöxtum og verðbólguþá. Evruviðmiðið er valið vegna þess að það er samræmda grunnmæling taflunnar: vextir nýrra íbúðalána samkvæmt ECB MIR, leiðréttir fyrir væntri verðbólgu evrusvæðisins samkvæmt spá framkvæmdastjórnar ESB. Þetta er því aðalviðmiðið í greiningunni.

Við þessar forsendur er mánaðargreiðslan um 333 þús.kr. með íslenskum raunvöxtum en um 220 þús.kr. með evru-raunvöxtum. Munurinn er um 113 þús.kr. á mánuði. Samsetning greiðslunnar breytist einnig. Mun stærri hluti greiðslunnar fer í niðurgreiðslu höfuðstóls og eignamyndun. Minni hluti fer í vexti til bankans.

Tvö önnur viðmið sýna næmnibilið. Varfært mat heldur íslensku verðtryggðu raunvöxtunum óbreyttum, 4,5%, en notar 1,41% fyrir evrusvæðið úr dálkinum „Verðb.markmið“ í töflu 3. Þar er verðbólguþámið notað í stað skammtímaspár um verðbólgu. Sú forsenda hækkar evru-raunvextina, þrengir vaxtamuninn og gefur lægra mat á ávinningi.

Sérstakt lægra íslenskt mat er ekki sýnt. Ástæðan er sú að talan 4,5% er þegar lægsta íslenska raunvaxtaviðmiðið sem byggir á gögnum í töflu 2. Hún er bein markaðstala fyrir algengasta lánaformið á Íslandi. Óverðtryggða íslenska mælingin gefur hærri raunvexti. APRC/ÁHK-viðmiðið gefur einnig hærri tölu, þótt íslenska talan í þeim dálki sé byggð á opinberlega birtum bankakjörum í dag. Lægra íslenskt viðmið væri því ekki næmnipróf innan gagnanna, heldur sérstök forsenda um kjör sem taflan sýnir ekki að séu dæmigerð fyrir ný íbúðalán.

Hærra vaxtamat notar 5,50% fyrir Ísland úr sama dálki. Sú tala byggir á óverðtryggðum íslenskum íbúðalánum með Fisher-sambandinu og er því nær því lánaformi sem algengt er í sam-anburðarlöndunum, þar sem íbúðalán eru almennt óverðtryggð nafnlán. ÁHK/APRC-dálkurinn er ekki notaður í þessari mynd, því hann nær einnig til kostnaðarliða sem ekki mæla hvað það kostar að auka lánið, enda er bætt við föstum kostnaði við hvert lán. Dálkurinn er gagnlegt næmnipróf í töflunni, en myndin sýnir áhrif hreinna raunvaxta á greiðslubyrði.

Forsenda	Lán	Höfuðstóll (m.kr.)	Vextir (m.kr.)	Heildargreiðsla (m.kr.)	Vaxtahlutfall af greiðslum
Varfært mat	Króna	60	40	100	40%
	Evra	60	11	71	16%
Miðmat	Króna	60	40	100	40%
	Evra	60	6	66	9%
Hærra mat	Króna	60	51	111	46%
	Evra	60	6	66	9%

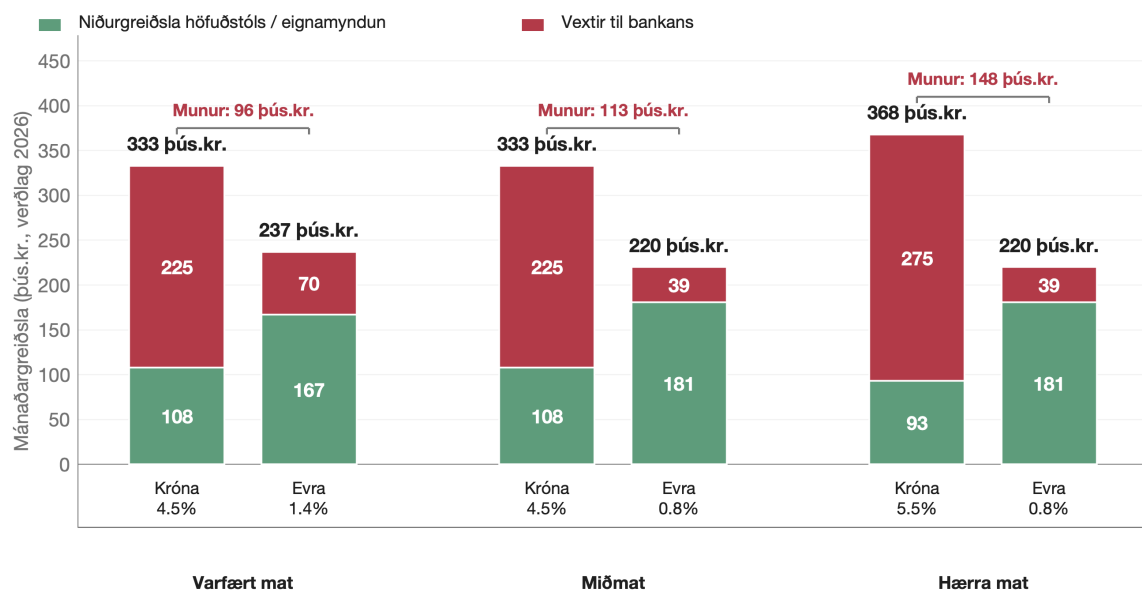
Tafla 4: Heildarútgjöld yfir 25 ára lánstíma við sömu þrjú viðmið og í mynd 7. Taflan skiptir heildargreiðslum á föstu verðlagi í endurgreiðdan höfuðstól, sem verður eign lántakanda, og vexti til lánveitanda. Vaxtahlutfallið sýnir vexti sem hlutfall af heildargreiðslum lánsins. Allar tölur eru á verðlagi 2026.

Mynd 7 og tafla 4 sýna sömu niðurstöðu frá tveimur sjónarhornum. Myndin sýnir það sem heimili finnur beint fyrir: mánaðarlega greiðslubyrði. Fyrir 60 m.kr. lán er mánaðargreiðslan um 96 þús.kr. lægri í varfærna matinu, um 113 þús.kr. lægri í miðmatinu og um 148 þús.kr. lægri í hærra vaxtamatinu.

Taflan sýnir hvað sömu útreikningar þýða yfir allan lánstímann. Höfuðstóllinn er alltaf 60 m.kr.; það sem breytist er vaxtahlutinn. Með íslenskum raunvöxtum fara um 40–51 m.kr. í vexti yfir lánstímann, en með evruviðmiði um 6–11 m.kr. Vaxtakostnaður er því um 40–46% af heildargreiðslum með íslenskum raunvöxtum, en um 9–16% með evruviðmiði. Krónutölurnar breytast nánast línulega með lánsfjárhæð: í miðmati breytist mánaðarmunurinn um tæplega 19 þús.kr. fyrir hverjar 10 m.kr. í lánsfjárhæð.

Mánaðarleg greiðslubyrði: eignamyndun og vextir

Sama 60 m.kr. lán til 25 ára við mismunandi raunvaxtaforsendur



Forsendur: varfært mat 4,5%/1,4%; miðmat 4,5%/0,8%; hærra mat 5,5%/0,8%. Skipting fyrsta mánaðar, verðlag 2026.

Mynd 7: Fyrsta mánaðargreiðslan af sama 60 m.kr. láni til 25 ára við mismunandi raunvaxtaforsendur, skipt í vexti og eignamyndun, á verðlagi 2026. Varfært mat notar 4,5% á Íslandi og 1,41% á evrusvæðinu; miðmat notar 4,5% og 0,77%; hærra vaxtamát notar 5,50% og 0,77%. Forsendurnar koma úr töflum 2 og 3.

Afmörkun. Dæmið svarar einni spurningu: hversu mikið lægri væri fjármagnskostnaður heimilis við lægri raunvexti, miðað við sama lán og sömu íbúð. Hvernig húsnæðisverð, lánastofn eða dreifingaráhrif þróast síðar er önnur rannsóknarspurning. Hún er ekki reiknuð hér.

4 Áhrif evrukjara á árlega vaxtabyrði heimila í heild

Kafla 3 sýndi hvað raunvaxtamunurinn þýðir fyrir nýtt lán hjá einu heimili. Hér er sama hugsun færð yfir á íbúðaskuldir heimila í heild. Spurningin er ekki hvernig greiðsluferill allra heimila yrði mánuð fyrir mánuð. Spurningin er hvað sami raunvaxtamunur þýðir fyrir árlega raunvaxtabyrði þeirra íbúðalána sem nú eru útistandandi.

Hér er gert ráð fyrir að núverandi íbúðalán heimila *hefðu safnast upp við evrukjör*. Þá fæst einfalt mat á árlegri lækkun raunvaxtabyrði: margfalda má útistandandi íbúðalán heimila með mismuninum á raunvöxtum:

$$\text{Lækkun á ári} \approx \underbrace{B}_{\text{útistandandi íbúðalán heimila}} \times (r_{\text{Ísland}} - r_{\text{evru}}).$$

Hér er B skuldastofninn, $r_{\text{Ísland}}$ íslenskt raunvaxtaviðmið og r_{evru} samsvarandi evruviðmið. Þetta er einfaldur útreikningur á föstu verðlagi. Hann metur vaxtabyrði af tilteknum skuldastofni, en ekki hvernig skuldastofninn, húsnæðisverð eða lánasamsetning hefðu þróast í öðru vaxtaumhverfi.

Stærð	Gildi	Heimild
Útistandandi íbúðalán heimila B	2.896,5 ma.kr.	Seðlabanki Íslands, 4. ársfj. 2025
Verg landsframleiðsla (VLF)	4.956 ma.kr.	Hagstofa Íslands, 2025
Raunvextir Íslands $r_{\text{Ísland}}$	$\approx 4,5\%$	verðtryggð markaðstala
Raunvextir evrusvæðis r_{evru}	$\approx 0,8\%$	ECB MIR apríl 2026 / EC-spá
Mismunur Δr (verðtr. viðmið)	$\approx 3,7$ pp	$r_{\text{Ísland}} - r_{\text{evru}}$
Lækkun á ári ($B \times \Delta r$)	≈ 108 ma.kr.	$\approx 2,2\%$ af VLF

Tafla 5: Gögnin og miðmatið: árleg lækkun raunvaxtabyrði heimila ef útistandandi íbúðalán hefðu safnast upp við evrukjör. Miðmatið notar verðtryggða íslenska raunvexti og grunnmat á evru-raunvöxtum úr töflu 2. Næmni niðurstöðunnar er sýnd í töflu 6.

Mynd 4 dregur fram aðalniðurstöðuna. Miðað við meginforsenduna væri árleg raunvaxtabyrði útistandandi íbúðalána heimila um 130 ma.kr. ef stofninn bæri núverandi markaðskjör nýrra íslenskra lána, en um 22 ma.kr. við evru-raunvexti. Munurinn er um 108 ma.kr. á ári, eða 2,2% af VLF.

Næmnigreiningin notar sömu þrjú raunvaxtaviðmið og í kafla 3. *Varfært mat* heldur íslenska viðmiðinu óbreyttu í 4,5%, en notar 1,41% fyrir evrusvæðið úr dálkinum „Verðb.markmið“ í töflu 3. *Miðmat* notar grunnmatið, 4,5% fyrir Ísland og 0,77% fyrir evrusvæðið. *Hærra vaxtamát* notar 5,50% fyrir Ísland, reiknað út frá óverðtryggðum íslenskum íbúðalánum með Fisher-sambandinu, og 0,77% fyrir evrusvæðið.

Forsenda	$r_{\text{Ísl}}$ (%)	r_{evru} (%)	Byrði Ísl. (ma.kr.)	Byrði evru (ma.kr.)	Munur (ma.kr.)	% af VLF
Varfært mat	4,50	1,41	130	41	90	1,8
Miðmat	4,50	0,77	130	22	108	2,2
Hærra vaxtamát	5,50	0,77	159	22	137	2,8

Tafla 6: Næmni mats á árlegri raunvaxtabyrði útistandandi íbúðalána heimila. Sviðsmyndirnar eru þær sömu og í mynd 7 og töflu 4. Útistandandi íbúðalán heimila eru 2.896,5 ma.kr. og VLF-viðmiðið er 4.956 ma.kr. Allar fjárhæðir miðast við verðlag í upphafi árs 2026. Mismunur er reiknaður á órúnnuðum tölum.

Val á meginforsendu. Miðmatið er valið af sömu ástæðu og í kafla 3. Verðtryggða markaðstalan, um 4,5%, er bein mæling á raunvöxtum fyrir algengasta íslenska lánaformið og þarf ekki sérstaka verðbólguforsendu. Hún er einnig mjög nærri mælingu á raunvöxtum óverðtryggðs fastvaxtaláns, um 4,6%.⁸ Aðrar forsendur geta þó verið eðlilegar eftir því hver rannsóknarspurningin er; þess vegna eru þær sýndar sérstaklega í töflu 6.

Túlkun og afmörkun. Miðmatið er um **108 ma.kr.** lækkun árlegrar *raunvaxtabyrði* heimila, eða um 2,2% af VLF. Varfærna matið gefur um 90 ma.kr. og hærra vaxtamatið um 137 ma.kr. Sú stærð er ekki sama og lækkun heildargreiðslu allra heimila: við lægri vexti fer stærri hluti hvernar greiðslu í niðurgreiðslu höfuðstóls og eignamyndun. Útreikningurinn er heldur ekki mat á því hvernig heildarskuldir eða húsnæðisverð hefðu þróast í öðru vaxtaumhverfi. Hann svarar þrengri spurningu: hversu stór er árleg raunvaxtabyrði núverandi skuldastofns miðað við íslensk raunvaxtakjör og dæmigerð evrukjör?

5 Eru evrukjör raunhæf forsenda fyrir íslensk heimili? Reynsla annarra ríkja

Í meginniðurstöðum var sýnt að bæði ríkisskuldabréfavextir og vextir nýrra íbúðalána færðust hratt að þýskum vöxtum þegar evran varð til (mynd 5). Sá samanburður svarar annarri spurningu en útreikningarnir í köflunum á undan: ekki aðeins hversu mikill vaxtamunurinn er í dag, heldur einnig hvort eðlilegt sé að gera ráð fyrir að slíkur munur hverfi þegar gjaldmiðilsáhætta hverfur.

Mynd 8 setur sömu upplýsingar fram með öðrum hætti. Í stað þess að sýna hverja vaxtaröð fyrir sig sýnir hún dreifingu milli landa. Til að halda landahópnum föstum byggir hún á Þýskalandi, Ítalíu, Spáni, Portúgal og Írlandi. Ríkisskuldabréfin sýna mjög hreina samleitni. Vextir íbúðalána færast einnig í sömu átt, þótt gögnin nái yfir styttra tímabil og samanburðurinn sé erfiðari vegna ólíkra lánaforma á milli landa. Myndin sýnir því ekki tilvik eins ríkis, heldur kerfisbundna samleitni vaxta í hópi ríkja sem tóku upp sameiginlega mynt.

Grikkland er haft með í samleitnimyndinni fram til 2002. Það er eitt skýrasta dæmið um vaxtasamleitni við upptöku evru. Síðar, í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar 2008, hækkuðu grískir ríkisskuldabréfavextir töluvert, þó sú hækkun hafi að mestu verið tímabundin. Sú þróun var annars eðlis. Hún endurspeglar greiðslufallsáhattu ríkissjóðs og ótta við rof evrusamstarfsins, ekki hið viðvarandi gjaldmiðils- og verðbólguálag sem skilur að sjálfstæðan smágjaldmiðil og aðild að evru.

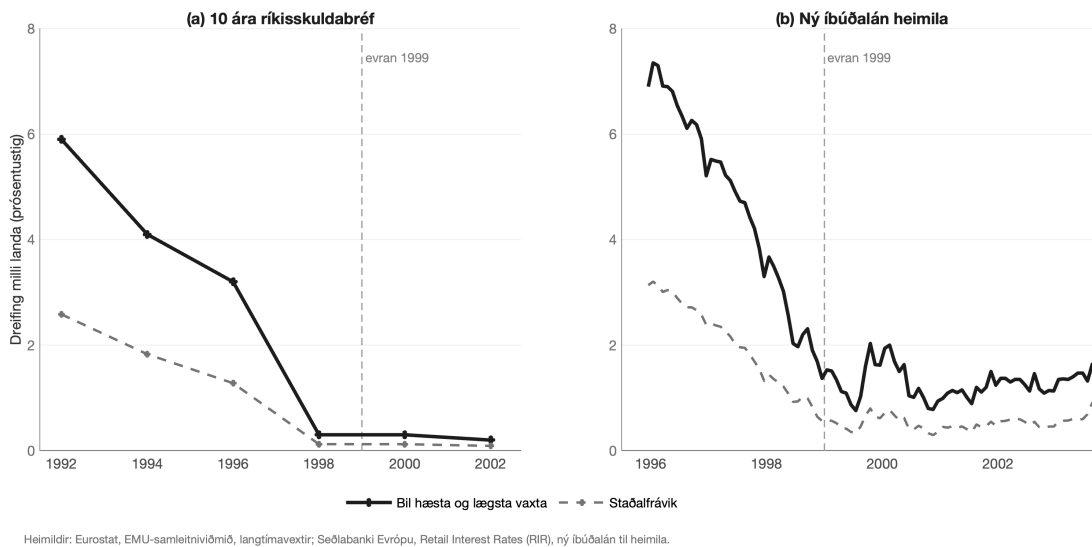
Við skoðum næst einfaldasta og skýrasta mælikvarðann fyrir fleiri lönd yfir mismunandi tímabil: samleitni 10 ára ríkisskuldabréfavaxta að þýskum vöxtum. Ég nota 10 ára ríkisskuldabréfavexti vegna þess að þeir eru sá mælikvarði sem Evrópski seðlabankinn notaði til að meta hvort ríki væru reiðubúin til að taka upp evru. Þeir eru því ekki valdir eftir á til að styðja niðurstöðuna. Þýskaland er eðlilegt viðmið. Þýsk ríkisskuldabréf voru lágvaxta- og kjölfestumarkaður evrusvæðisins.

Þótt húsnæðisvextir séu frábrugðnir vöxtum á ríkisskuldabréfum ráðast báðir af sama almenna vaxtastigi á fjármálamarkaði. Ríkisskuldabréfavextir eru því gagnlegt viðmið um það vaxtastig sem bankar og fjárfestar horfa til þegar lán eru verðlögð. Íbúðalánavextir ráðast síðan einnig af áhættuálagi, fjármögnunarkostnaði banka, samkeppni og formi lánasamninga. Tengingin er þó mismunandi eftir lánaformi. Þar sem breytilegir vextir eru ráðandi er hún yfirleitt sterkust við skammtímavexti. Þar sem vextir eru fastir til lengri tíma er nærtækara að bera þá saman við

⁸Fastir óverðtryggðir vextir til þriggja ára voru 8,25% í mars 2026 (sjá kaflann Gögn sem notuð eru); með Fisher-sambandinu og væntri verðbólgu, 3,5%, fæst $1,0825/1,035 - 1 \approx 4,6\%$.

Dreifing vaxta milli ríkja dróst hratt saman

Myndin sýnir bil hæsta og lægsta vaxta í föstum landahópi með samfelld gögn.



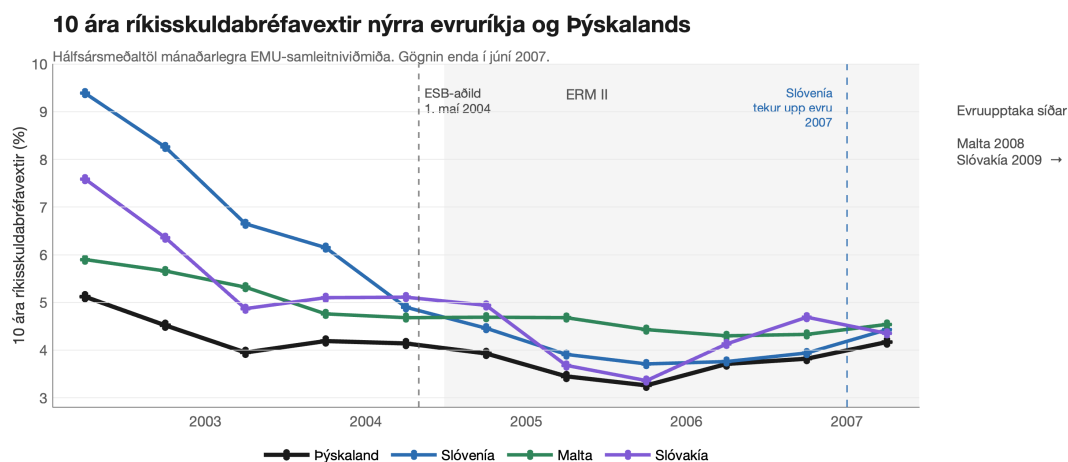
Mynd 8: Dreifing vaxta milli ríkja sem tóku upp evru 1999. Hluti (a) sýnir bil hæsta og lægsta 10 ára ríkisskuldabréfavaxta í Þýskalandi, Ítalíu, Spáni, Portúgal og Írlandi, ásamt staðalfráviki. Hluti (b) sýnir samsvarandi dreifingu vaxta nýrra íbúðalána í sömu löndum. Grikkland er sýnt í mynd 5, en er ekki notað í þessari dreifingarmynd þar sem RIR-röðin fyrir grísk íbúðalán hefst fyrst við upptöku evru og myndi breyta landahópnum í miðri mynd. Heimildir: Eurostat, EMU samleitnivíðmið; Seðlabanki Evrópu, Retail Interest Rates (RIR).

lengri ríkisskuldabréf. Hér þarf ekki að skilgreina nákvæmt samband milli einstakra lánasamninga og tiltekinna ríkisbréfa. Sögulega spurningin er einfaldari: hvort almennt markaðsvaxtastigi ríkja sem taka upp evru færast að vaxtastigi evrusvæðisins. 10 ára ríkisskuldabréfavextir eru góður mælikvarði á þá þróun vegna þess að þeir eru sambærilegir milli ríkja.

Mynd 9 bætir við reynslu nýrra aðildarríkja. Hún sýnir þrjú ríki sem gengu í Evrópusambandið 2004 og tóku síðar upp evru: Slóveníu, Möltu og Slóvakíu, auk Þýskalands sem kjölfestuvíðmiðs. Framsetningin er sú sama og í mynd 5. Myndin sýnir að aðlögunin á sér langan aðdraganda. Fjárfestar verðleggja eignir með hliðsjón af væntingum um framtíðina. Það kemur því vart á óvart að vextir ríkja sem stefna að upptöku evru færast nær kjölfestuvöxtum Þýskalands áður en evran er tekin formlega til notkunar. Í þessum tilvikum hófst aðlögunin þegar í aðdraganda ESB-aðildar og hélt áfram fram að upptöku evru.

Eystrasaltsríkin sýna annað atriði: fast gengi kemur ekki að fullu í stað evru. Lettland og Litháen héldu genginu föstu gagnvart evru í aðdraganda evruupptöku. Þrátt fyrir það verðlögðu markaðir töluvert áhættuálag á 10 ára ríkisskuldabréf þeirra í alþjóðlegu fjármálakreppunni 2008. Áhættuálagið endurspegladi óvissu um hvort fastgengisstefnan héldi og hvort ríkin gætu tekið upp evru á trúverðugan hátt. Vextir Lettlands og Litháens höfðu nálgast þýska vexti fyrir kreppuna, en ruku upp 2008–2009 þótt gengið héldi. Eftir því sem upptaka evru varð trúverðugri, og síðan að veruleika, færðust þeir aftur niður að lágvaxtabili evrusvæðisins.

Söguleg reynsla ríkja sem tekið hafa upp evru á síðustu áratugum styður meginforsendu þessarar greinar. Þegar ríki taka upp evru hverfur gjaldmiðilsáhætta, trúverðugleiki peningastefnunnar eykst og fjármálamarkaðir verða samþættari. Sögulegu gögnin sýna skýrt að 10 ára ríkisskuldabréfavextir færast hratt að evrukjörum. Það þýðir ekki að allir lánasamningar verði eins í öllum löndum, eða að öll bankagjöld og bankavenjur hverfi að fullu. Það þýðir hins vegar að stórt og



Heimild: Eurostat, EMU convergence criterion series (irt_lt_mcby_m). Kýpur er sleppt vegna síður sambærilegrar ávöxtunar við frumútgáfu skuldabréfa.

Mynd 9: 10 ára ríkisskuldabréfavaxtirnýrra evruríkja og Þýskalands. Myndin sýnir hálfsársmeðaltöl mánaðarlegra vaxta fyrir Slóveníu, Möltu, Slóvakíu og Þýskaland. Notast er við 10 ára ríkisskuldabréfavaxti vegna þess að þeir eru opinbert Maastricht/EMU-samleitniviðmið fyrir langtímavexti. Grái flöturinn sýnir ERM II-tímabilið á myndinni. Gögnin enda í júní 2007 til að aðdragandi fjármálakreppunnar hafi ekki áhrif á samanburðinn. Heimild: Eurostat, EMU convergence criterion series (irt_lt_mcby_m).

varanlegt raunvaxtabíl af því tagi sem sést á Íslandi er ekki viðvarandi hjá ríkjum sem hafa tekið upp evru.

6 Niðurlag

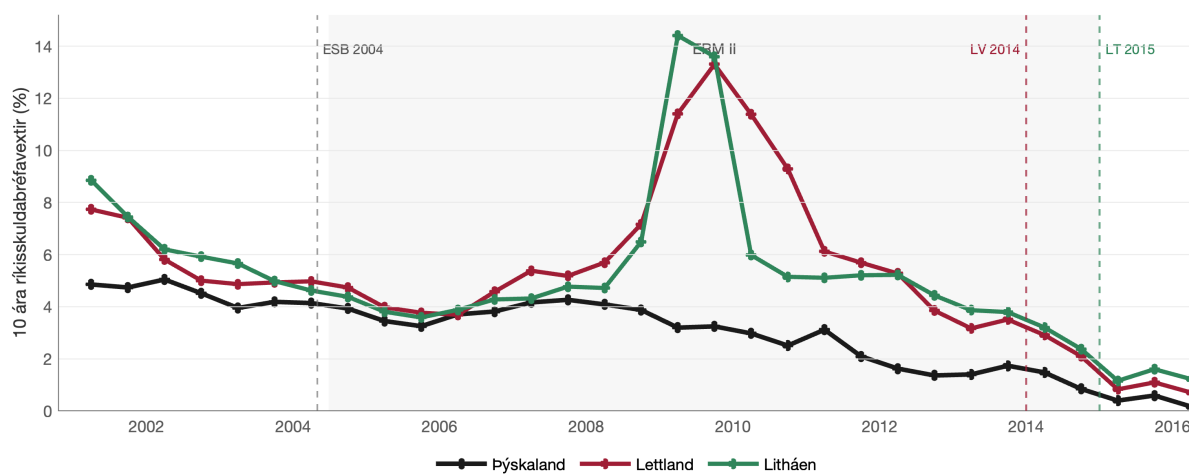
Meginniðurstaða greinarinnar er einföld. Raunvextir íbúðalána eru mun hærri á Íslandi en á evrusvæðinu. Munurinn hefur veruleg áhrif á greiðslubyrði heimilis sem tekur nýtt íbúðalán. Munurinn hefur einnig mikil áhrif á árlega raunvaxtabyrði útistandandi íbúðalána heimila í heild. Söguleg reynsla ríkja sem hafa tekið upp evru bendir jafnframt til þess að evrukjör séu raunhæf forsenda. Markaðsvextir hafa ítrekað fæst hratt að lágvaxtakjörum evrusvæðisins þegar gjaldmiðilsáhætta hverfur og aðild að myntbandalaginu verður trúverðug.

Markmið þessarar greinar er þröngt. Hún ber saman verð íbúðalánsfjár á Íslandi og á evrusvæðinu og setur þann mun í krónur á föstu verðlagi sem miðast við upphaf árs 2026. Í dæminu um eitt heimili er höfuðstól, lánstíma og greiðsluformi haldið föstu. Aðeins raunvöxtum er breytt í samræmi við mat á lækkun raunvaxta í kjölfar inngöngu í Evrópusambandið og upptöku evru. Í dæminu um heildarskuldur heimila er núverandi skuldastofni haldið föstum. Spurt er hver árleg raunvaxtabyrði þeirra væri ef þeim skuldum hefði verið safnað við dæmigerð evrukjör. Báðir útreikningar eru hlutajafnvægisreikningar með opinberum gögnum.

Ég set ekki fram heildarjafnvægislíkan af íslenskum húsnæðismarkaði í þessari grein. Slíkt líkan er gagnlegt til að svara öðrum spurningum, en hér nægir hlutajafnvægisreikningur til að svara þeirri spurningu sem lagt var upp með. Ísland er lítið hagkerfi innan evrusvæðisins og hefði ekki áhrif á vaxtastig evrusvæðisins í heildarjafnvægi. Því er takmarkaður ávinningur af slíkri útvíkkun fyrir þá spurningu sem hér er svarað.

10 ára ríkisskuldabréfavextir í Lettlandi, Litháen og Þýskalandi

Hálfsársmeðaltöl. Tímabilið sýnir samleitni fyrir kreppu, vaxtahækkunina í kreppunni og síðari aðlögun að evru.



Heimild: Eurostat, EMU convergence criterion series (irt_lt_mcby_m). Eistland kemur fyrst inn í 10 ára röðina árið 2020.

Mynd 10: 10 ára ríkisskuldabréfavextir í Lettlandi, Litháen og Þýskalandi. Myndin sýnir hálfsársmeðaltöl mánaðarlegra vaxta í prósentum. Grái flöturinn sýnir tímabilið frá inngöngu í ERM II til upptöku evru. Lettland og Litháen héldu gengi sínu föstu gagnvart evru, en ríkisskuldabréfavextir þeirra hækkuðu samt mikið í alþjóðlegu fjármálakreppunni 2008. Sú hækkun endurspegladi óvissu um hvort fastgengisstefnan héldi og hvort ríkin gætu tekið upp evru á trúverðugan hátt. Eftir því sem upptaka evru varð trúverðugri, og síðan að veruleika, færðust vextirnir aftur niður að lágvaxtabili evrusvæðisins. Eistland er ekki sýnt þar sem sambærileg 10 ára Eurostat-röð hefst fyrst árið 2020. Heimild: Eurostat, EMU convergence criterion series (irt_lt_mcby_m).

Heildarjafnvægislíkan fyrir Ísland gæti þó svarað öðrum spurningum sem eru mikilvægar fyrir heildargreiningu á áhrifum upptöku evru. Slíkt líkan gæti til dæmis metið áhrif lækkunar raunvaxta á húsnæðisverð, sem líklegt er að hækki. Hærra húsnæðisverð myndi aftur hvetja til aukinnar fjárfestingar í nýbyggingum þar til nýtt jafnvægi myndast. Þá má við því búast að skuldsetning heimila myndi aukast, en þar kemur á móti að töluvert stærri hluti afborgana lána myndi flokkast sem hreinn sparnaður.

Áhrif lægri raunvaxta á fyrirtæki eru heldur ekki metin í þessari grein. Sérstaklega gætu lítil og meðalstór fyrirtæki notið lægri fjármagnskostnaðar, því ólíkt stærri fyrirtækjum hafa þau síður aðgang að lánaþyrngreiðslu á evrukjörum. Almennt spá heildarjafnvægislíkön því að lækkun vaxta auki fjárfestingu og framleiðslugetu hagkerfisins. Hægt væri að leggja mat á þau áhrif með slíkri aðferðarfræði. Ekki er heldur lagt mat á virði minni vaxtasveiflna á móti auknum sveigjanleika í gengi. Þessi grein er því ekki heildarmat á öllum kostum og göllum evruaðildar. Hún fjallar eingöngu um einn lykilþátt: hvað tiltæk gögn segja um raunvexti íbúðalána, og hvaða stærðargráðu sá vaxtamunur hefur fyrir íslensk heimili.

Niðurstaðan er skýr um þá afmörkuðu spurningu sem hér er spurt. Hvort sem horft er á sam-anburð á raunvöxtum nýrra íbúðalána á Íslandi og í öðrum löndum Evrópu, eða á sögulega reynslu ríkja sem hafa tekið upp evru, er niðurstaðan sú sama: íslensk heimili búa við mun hærri raunvaxtakostnað en heimili á evrusvæðinu. Reynsla annarra ríkja bendir til þess að sá munur myndi minnka verulega við upptöku evru.

Gögn sem notuð eru

Söguleg samleitni vaxta. 10 ára ríkisskuldabréfavextir í sögulegu myndunum eru fengnir úr Eurostat, *EMU convergence criterion series* (`irt_lt_mcby_m`). Þetta eru samræmdir langtímavextir sem notaðir eru við mat á samleitni vegna upptöku evru og vísa að jafnaði til ávöxtunar 10 ára ríkisskuldabréfa. Þetta er opinbera Maastricht/EMU-viðmiðið fyrir langtímavexti og því eðlilegasti samræmdi markaðsmælikvarðinn þegar reynsla ríkja í aðdraganda evruupptöku er skoðuð. Þýskaland er notað sem kjölfestuviðmið í myndunum, enda voru þýsk ríkisskuldabréf lágvaxta- og viðmiðunarmarkaður evrusvæðisins. Fyrir Eystrasaltsríkin er stuðst við sömu röð fyrir Lettland og Litháen; Eistland er ekki sýnt þar sem 10 ára Eurostat-röðin hefst fyrst árið 2020. Kýpur er ekki notuð í mynd 9 vegna þess að lýsing Eurostat á gögnunum tilgreinir frumútgáfuávöxtun fyrir Kýpur, sem gerir röðina sveiflukenndari og síður sambærilega við hinar raðirnar. Vextir nýrra íbúðalána í sögulegu samleitnimyndunum koma úr eldri vaxtatölfræði Seðlabanka Evrópu, Retail Interest Rates (RIR), áður en MIR-tölfræðin tók við.

Verðbólguvæntingar (HICP-spá).

- **Aðalheimild (ESB-lönd + evrusvæði):** Framkvæmdastjórn ESB, European Economic Forecast, Spring 2026; samræmd HICP-spá 2026 og 2027 fyrir öll aðildarríki. Skýrsla: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2026-economic-forecast-slowdown-growth-energy-shock-drives-inflation_en
- **Heildarþekja (öll lönd, þar á meðal Ísland):** Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, World Economic Outlook gagnasafn (ársspá neysluverðs út $t + 5$).
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
- **Evrusvæði (viðmið, 1 og 5 ár fram):** ECB Survey of Professional Forecasters: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/index.en.html

- **Viðbótarheimild ef aðgangur fæst:** Consensus Economics (samræmt, öll lönd, margar tímahorfur): <https://www.consensus-economics.com/>
- **Noregur (utan spár framkvæmdastjórnar ESB):** Peningastefnuskýrsla Norges Bank (verðbólguþá, VNV): <https://www.norges-bank.no/en/topics/Monetary-policy/Monetary-Policy-Report/>

Nýjasta mælda verðbólga (HICP). Samræmd vísitala neysluverðs, ársbreyting, frá Eurostat. Dálkurinn er birtur í töflu 2 til að setja verðbólguþá í samhengi, en er ekki notaður til að reikna grunnmatið á raunvöxtum.

- Fréttatilkynning apríl 2026 (birt 20.5.2026): <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-20052026-ap>
- Gagnasafn (uppfærðar raðir, kóði prc_hicp_manr): https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/prc_hicp_manr/

Íbúðarlánsvextir nýrra lána (teljari).

- **Samanburðurinn milli landa:** ECB MIR, samsett vísitala lántökukostnaðar heimila vegna húsnæðiskaupa (A2C), **apríl 2026**. Þetta er sami mælikvarði og sama dagsetning fyrir samanburðinn milli landa. ECB Data Portal („Bank interest rate statistics“), <https://data.ecb.europa.eu/>; fréttatilkynning evrusvæðis: <https://www.ecb.europa.eu/press/stats/mfi/html/ecb.mir2606-2665fb5ea4.en.html>.
- **APRC/ÁHK næmnipróf:** ECB MIR APRC fyrir evrulönd (apríl 2026). Fyrir Ísland er notuð áætluð tala úr birtum bankakjörum og verðskrá Landsbankans. Fastur kostnaður er settur í hlutfall við 60 m.kr. lán til 25 ára.
- **Ísland og Noregur:** samsvarandi innlendar heimildir, þar á meðal vaxtatölfræði Seðlabanka Íslands og Norges Bank/Statistics Norway fyrir Noreg.

Ísland (allar stærðir).

- *Bankavextir* (óverðtryggðir breytilegir 9,19%, fastir 3 ár 8,25%; verðtryggðir breytilegir 4,49%, fastir 3 ár 4,64%), Vísir mars 2026: <https://www.visir.is/g/20262858896d/bankarnir-byrjadir-ad-haekka-vexti>. Frumheimild: vaxtatölflur bankanna og vaxtatölfræði Seðlabankans: <https://www.sedlabanki.is/hagtolur/>
- *Vextir og föst gjöld í APRC/ÁHK-mati Íslands* (óverðtryggðir breytilegir vextir 10,25%, júní 2026, og föst gjöld samtals 77,5 þús.kr.): Landsbankinn, *Vextir og verðskrá*: <https://www.landsbankinn.is/vextir-og-verdskra>
- *Stýrivextir* 7,75% (maí 2026): <https://www.sedlabanki.is/>
- *Verðbólguvæntingar* (Peningamál, ársfjórðungsleg spá): Peningamál 2026/1 (<https://sedlabanki.is/frettir-og-utgefid-efni/grein/peningamal-2026-1>) og 2026/2. Markmiðið er 2,5% og spáð er að verðbólga nálgist það um mitt ár 2027.
- *HICP fyrir Ísland* (4,9%, apríl 2026): í sömu Eurostat-töflu og að ofan. *Innlend vísitala neysluverðs* (verðtryggð lán miðast við hana): Hagstofa Íslands, <https://www.hagstofa.is/>
- *Útistandandi íbúðalán heimila* (2.896,5 ma.kr., 4. ársfj. 2025): Seðlabanki Íslands, fjármálareikningar fjármálafyrirtækja: <https://cb.is/news-and-publications/article/financial-accounts-of-financial-corporations-q4-2025>

- *Verg landsframleiðsla* (4.956 ma.kr., 2025): Hagstofa Íslands, þjóðhagsreikningar: <https://www.statice.is/>
- *Íbúðaverð fyrstu kaupenda* ($\approx 70,6$ m.kr., 2025): Húsnæðis- og mannvirkjastofnun (2026), *Mælaborð fyrstu kaupenda*. Reykjavík: Húsnæðis- og mannvirkjastofnun. Sótt 26. júní 2026.

Heimildaskrá

- Allianz / Dresdner Bank, Economic Research (2008). „European Mortgage Markets.“ Working Paper No. 97 (Hess & Holzhausen). https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/migration/media/current/en/images/wp_europaeische_hypothekenmaerkte_eng.pdf
- Andersen, P. S. & Guðmundsson, M. (1998). „Inflation and Disinflation in Iceland.“ BIS Working Papers No. 52, Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/wp52.pdf>
- Ang, A., Bekaert, G. & Wei, M. (2008). „The Term Structure of Real Rates and Expected Inflation.“ *Journal of Finance* 63(2).
- Banco de España (2009). *Spain and the Euro: The First Ten Years*. Madrid: Banco de España. https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Fich/Spain_and_the_euro.pdf
- Bersani, P. (2007). Ítalska uppgreiðslulöggjöfin („Bersani-lögin“, lög nr. 40/2007). Afmám uppgreiðslugjalda á íbúðalánum.
- Blanchard, O. & Giavazzi, F. (2002). „Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein–Horioka Puzzle?“ *Brookings Papers on Economic Activity* 2002(2), 147–209. Vaxtalækkun sem fall í áhættuálagi.
- Blanchard, O., Griffiths, M. & Gruss, B. (2013). „Boom, Bust, Recovery: Forensics of the Latvia Crisis.“ *Brookings Papers on Economic Activity* 2013(2), 325–388. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/2013b_blanchard_latvia_crisis.pdf. Fastgengi og gjaldmiðilsálag í kreppunni 2008–09.
- da Silva Costa, C. (2019). „Two Decades with the Euro: Portugal’s Perspective.“ Fyrirlestur, Hrvatska Narodna Banka, Zagreb, 25. sept. 2019 (BIS Review). <https://www.bis.org/review/r190925c.pdf>
- de la Dehesa, G. (2011). „Spain and the Euro Area Sovereign Debt Crisis.“ Peterson Institute for International Economics, Washington, DC. <https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/spain-and-euro-area-sovereign-debt-crisis>
- European Central Bank (2004). „Measuring Real Interest Rates in the Euro Area Countries.“ *Monthly Bulletin*, September 2004 (box). https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mb200409_focus03.en.pdf. Vænt verðbólga fremur en verðbólga sem síðar kemur fram; minni dreifing milli landa í raunvöxtum innan myntbandalagsins.
- European Central Bank (2017). „Convergence and Adjustment in the Baltic States.“ *Economic Bulletin*, Issue 5/2017 (box). https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ebbox201705_01.en.pdf. Samleitni Eyrstrasaltsríkjanna og upptaka evru.
- European Central Bank (2026). *Convergence Report, June 2026*. DOI: 10.2866/8702474. Mat á samleitni ríkja utan evrusvæðisins.

- Eurostat (2023). *Owner-Occupied Housing and the Harmonised Index of Consumer Prices*. Statistical Working Papers KS-TC-23-001, Luxembourg. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-statistical-working-papers/w/ks-tc-23-001>. HICP undanskilur eigið húsnæði frá upphafi.
- Fagan, G. & Gaspar, V. (2007). „Adjusting to the Euro.“ ECB Working Paper No. 716. Samleitni vaxta hjá „converging countries“. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp716.pdf>
- Federal Reserve Bank of San Francisco (2008). „Convergence of Long-Term Bond Yields in the Euro Area.“ *FRBSF Economic Letter* 2008-37. <https://www.frbsf.org/research-and-insights/publications/economic-letter/2008/11/long-term-bond-yields-euro/>. Samleitni langtímavaxta að þýsku stigi.
- Giavazzi, F. & Pagano, M. (1988). „The Advantage of Tying One’s Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility.“ *European Economic Review* 32(5), 1055–1075. Innflutningur trúverðugleika að lágvaxtavíðmiði.
- Green, R. K. & Wachter, S. M. (2005). „The American Mortgage in Historical and International Context.“ *Journal of Economic Perspectives* 19(4), 93–114. 30-ára fastvaxtalánið; alþjóðlegur samanburður lánaforma.
- Hagstofa Íslands / Statistics Iceland (2024). „Owner-Occupied Housing in the Icelandic Consumer Price Index.“ Hagtíðindi / vinnuskjal, apríl 2024 (húsaleiguúgildi tekið upp í júní 2024). <https://statice.is/publications/news-archive/prices/working-paper-owner-occupied-housing-in-the-icelandic-consumer-price-index/>
- Hill, R., Steurer, M. & Wlatl, S. (2025). „Owner-Occupied Housing, Inflation and Monetary Policy.“ *Journal of Money, Credit and Banking* (væntanlegt). HICP undanskilur eigið húsnæði.
- Himmelberg, C., Mayer, C. & Sinai, T. (2005). „Assessing High House Prices.“ *Journal of Economic Perspectives* 19(4). Raunvextir í notendakostnaði, sléttaðir langtímavextir.
- Honohan, P. (2010). *The Irish Banking Crisis: Regulatory and Financial Stability Policy 2003–2008*. Skýrsla til fjármálaráðherra Írlands.
- Húsnæðis- og mannvirkjastofnun (2026). *Mælaborð fyrstu kaupenda*. Reykjavík: Húsnæðis- og mannvirkjastofnun. Sótt 26. júní 2026.
- Lea, M. (2010). *International Comparison of Mortgage Product Offerings*. Research Institute for Housing America (MBA), september 2010. https://www.mba.org/docs/default-source/research---riha-reports/10122_research_riha_lea_report.pdf. Löng fastvaxtalán ráðandi í Frakklandi og Belgíu.
- Lög nr. 13/1979 um stjórn efnahagsmála o.fl. („Ólafslög“). Alþingi.
- Mishkin, F. (1981). „The Real Interest Rate: An Empirical Investigation.“ *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 15. Raunvextir og verðbólguvæntingar.
- Norges Bank (2026). *Monetary Policy Report 1/2026*. Oslo: Norges Bank, mars 2026. <https://www.norges-bank.no/en/news-events/publications/Monetary-Policy-Report/>. Verðbólguþá Noregs.
- Poterba, J. (1984). „Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing.“ *Quarterly Journal of Economics* 99(4). Notendakostnaður.
- Purfield, C. & Rosenberg, C. (2010). „Adjustment Under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania During the Global Financial Crisis 2008–09.“ IMF Working Paper

WP/10/213. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10213.pdf>. Fastgengi Eyrstrasaltsríkja í kreppunni.

- Reis, R. (2013). „The Portuguese Slump and Crash and the Euro Crisis.“ NBER Working Paper 19288; *Brookings Papers on Economic Activity* 46(1), 143–210. <https://www.nber.org/papers/w19288>
- Seðlabanki Íslands (2026a). *Peningamál 2026/1*. Reykjavík: Seðlabanki Íslands. <https://sedlabanki.is/frettir-og-utgefid-efni/grein/peningamal-2026-1>. Verðbólgu-spá og verðbólguvæntingar fyrir Ísland.
- Seðlabanki Íslands (2026b). *Peningamál 2026/2*. Reykjavík: Seðlabanki Íslands. <https://sedlabanki.is/frettir-og-utgefid-efni/grein/peningamal-2026-2>. Verðbólgu-spá og verðbólguvæntingar fyrir Ísland.