

# Húsnæðis- markaðurinn og fjármálastöðugleiki



Bryndís  
Ásbjarnardóttir,  
forstöðumaður  
Þjóðhagsvarúðar

## Inngangur

Þróun á húsnæðismarkaði hér á landi hefur umtalsverð áhrif á stöðu fjármálakerfisins og hagkerfisins í heild. Á húsnæðismarkaðnum liggur stór hluti auðs heimilanna enda er hlutfall íbúðareigenda með fasteignalán hæst hér á landi í Evrópu. Fasteignalán eru jafnframt stór hluti af eignum íslensku viðskiptabankanna og íbúðarhúsnæði er talsverður hluti af lánsveði þeirra. Enn fremur er fjármálamarkaðurinn uppspretta fjármagns fyrir byggingariðnaðinn á sama tíma og hluti heimilanna hefur atvinnu af rekstri tengdum húsnæðismarkaðinum. Það er því ljóst að mikilvægt er við mat á fjármálastöðugleika að greina þróun á húsnæðismarkaði.

## Húsnæðismarkaðurinn og fjármálastöðugleiki

Fjármálaáföll sem tengjast þróun á húsnæðismarkaði hafa verið tíð undanfarna áratugi á alþjóðavísu. Neikvæð áhrif ósjálfbærrar þróunar húsnæðismarkaðarins á fjármálastöðugleika eru tvíþætt. Annars vegar er um að ræða bein áhrif þegar lækkun á húsnæðisverði, til að mynda vegna neikvæðrar þróunar í raunhagkerfinu, leiðir til aukins útlánataps af fasteignalánum. Ef lækkunin er skörp eða kemur í kjölfar hraðrar eða langvarandi hækkunar húsnæðisverðs eru líkur á að útlánatöpp verði meiri en ella. Hins vegar getur þrengri staða heimila dregið úr neyslu þeirra og með því leitt af sér frekari samdrátt með tillheyrandi aukningu í útlánatöppum. Þessi þróun hefur sérstaklega slæm áhrif á skuldsett heimili.

Ýmsir þættir geta legið að baki óstöðugleika á húsnæðismarkaði. Skortur á framboði íbúðarhúsnæðis, hækkun ráðstöfunartekna og vægari lánaskilyrði geta til dæmis leitt til verðhækkana. Með hækkun húsnæðisverðs eykst veðrymi heimilanna sem getur haft í för með sér að þau auki skuldsetningu sína með því að losa um eigið fé í húsnæði. Auk þess eykst skuldsetning heimila með hækkun húsnæðisverðs þar sem fyrstu kaupendur þurfa að fjármagna kaup á húsnæði með hærri fasteignalánum en ella.

Færst hefur í vöxt að stjórnvöld beiti þjóðhagsvarúðartækjum til að draga úr veikleikum á húsnæðismarkaði vegna hraðari hækkunar húsnæðisverðs og aukinnar skuldsetningu heimila. Stefna ríkisins í húsnæðismálum og áhrif vaxtastefnu Seðlabankans á fjármögnunarkostnað

geta einnig haft áhrif á þróun á húsnæðismarkaði. Aðgerðir þessara aðila geta því stutt við þjóðhagsvarúðarstefnu stjórnvalda varðandi það að gæta að fjármálastöðugleika.

## Þjóðhagsvarúðartæki til að draga úr áhrifum húsnæðismarkaðarins á fjármálastöðugleika

Þjóðhagsvarúðartæki sem beitt er til að takmarka áhrif húsnæðismarkaðarins á fjármálastöðugleika eru tvenns konar. Annars vegar er hægt að auka viðnámsþrótt innlánastofnanna gagnvart útlánatöppum af fasteignalánum með kröfum um magn og gæði eigin fjár. Hins vegar er hægt að auka viðnámsþrótt heimila með því að setja takmörk á veitingar fasteignalána. Í því tilviki er hægt, með því að breyta skilyrðum um hámarks veðsetningarhlutföll, að setja takmörk á að hve miklu leyti heimili geta veðsett húsnæði sitt. Þá er hægt að takmarka að hve miklu leyti heimili geta skuldsett sig miðað við tekjur. Takmarkanir á veðsetningarhlutföllum draga að jafnaði úr áhættu fasteignalána en þegar húsnæðisverð hækkar hratt hafa þær takmarkaðri áhrif. Ástæðan er sú að við hækkun húsnæðisverðs vex auður heimilanna í húsnæði sínu. Sem dæmi getur hröð hækkun húsnæðisverðs haft þau áhrif að lántaki sem tók fasteignalán með 85% veðsetningarhlutfalli fyrir hækkanir komist fljótt í þá stöðu að skulda einungis upphæð sem samsvarar 65% af markaðsvirði húsnæðisins eftir hækkanirnar. Lántakinn getur þá aukið við skuldbindingar sínar með veði í þessu sama húsnæði að því gefnu að hann standist greiðslumat. Þegar hröð hækkun húsnæðisverðs dregur úr áhrifum takmarkanna á veðsetningarhlutfalli fasteignalána geta takmarkanir á lánveitingar út frá tekjum lántakenda komið að gagni og sett lánveitingum og frekari hækkunum á húsnæðisverði skorður. Til viðbótar geta stjórnvöld sett takmörk á lánstíma fasteignalána til að draga úr getu heimila til þess að dreifa greiðslubyrði yfir lengri tímabil og aukið þannig skuldsetningu sína.

## Lánaform fasteignalána og áhrif þess á skuldsetningu

Stór hluti fasteignalána hér á landi eru verðtryggð jafngreiðslulán með upphaflegan lánstíma til 40 ára. Þetta útbreidda lánaform á sinn þátt í mikilli skuldsetningu íslenskra heimila. Tekjulægri einstaklingar eiga auðveldara

### **Þjóðhagsvarúðartæki sem hamla lánaskilyrði**

Í framhaldi af Asíukreppunni árið 1997 færðist í aukanna að stjórnvöld settu hömlur á lánaskilyrði til að takmarka ósjálfbæra skuldsetningu heimilanna. Algengast er að stjórnvöld setji takmörk á veðsetningarhlutföll nýrra fasteignalána. **Veðsetningarhlutfall** er hlutfall heildarveðsetningar fasteignar af virði hennar. Þegar takmörk eru sett á leyfilegt hámark veðsetningahlutfalls nýrra lána verður erfiðara um vik fyrir heimilin að fjárfesta í húsnæði þar sem þau þurfa að leggja fram meira af eigin fé við kaupin.

Eftir fjármálaáfallið árin 2007-2008 hafa sífellt fleiri ríki tekið upp reglur um takmarkanir á lánveitingum við tekjur lántakenda. Hægt er að skipta þessum tækjum í tvennt; annars vegar er það **greiðslubyrðahlutfall** sem takmarkar greiðslubyrði lántakenda við tekjur hans og hins vegar er hægt að setja **takmörk á skuldir miðað við árstekjur**.

Samkvæmt lögum nr. 118/2016 um fasteignalán til neytenda er Fjármálaeftirlitinu heimilt, að fengnu álitni fjármálastöðugleikaráðs, að ákveða í reglum um hámark veðsetningarhlutfalls nýrra fasteignalána. Hámark veðsetningarhlutfalls getur numið 60–90% og getur verið mismunandi eftir tegundum lána og hópum neytenda skv. lögnum. Í reglum skal heimilað auknið svigrúm við veitingu fasteignaláns til fjármögnunar

kaupa á fyrstu fasteign. Í júlí 2017 setti Fjármálaeftirlitið reglur um hámark leyfilegs veðsetningarhlutfalls nýrra fasteignalána sem enn eru í gildi. Samkvæmt reglunum má veðsetningarhlutfall nýrra lána með veði í íbúðarhúsnæði vera að hámarki 85% af markaðsverði fasteignar. Þó er heimilt að lána allt að 90% af markaðsverði þegar um er að ræða fjármögnun kaupa á fyrstu fasteign. Tilgangur reglnanna er að varðveita fjármálastöðugleika og treysta viðnámsþrótt lánveitenda.

Fjármálaeftirlitinu er einnig heimilt, að fengnu álitni fjármálastöðugleikaráðs, að ákveða með reglum hámark heildarfjárhæðar fasteignaláns eða greiðslubyrðar þess í hlutfalli við tekjur lántakenda. Takmörkunin getur verið mismunandi eftir tegundum lána og hópum lántakenda. Heimila skal auknið svigrúm við veitingu fasteignaláns til fjármögnunar kaupa á fyrstu fasteign. Fjármálaeftirlitið hefur ekki sett reglur af þessu tagi um hámark lánsfjárhæðar í hlutfalli við tekjur lántakenda eða greiðslubyrðarhlutföll enn sem komið er.

Þann 1. janúar 2020 munu Fjármálaeftirlitið og Seðlabanki Íslands sameinast í eina stofnun og hlutverki fjármálastöðugleikaráðs verða breytt. Frá og með þeim tímapunkti verður það hlutverk fjármálastöðugleikanefndar Seðlabanka Íslands að taka ákvörðun um setningu reglna fyrir framangreind þjóðhagsvarúðartæki.

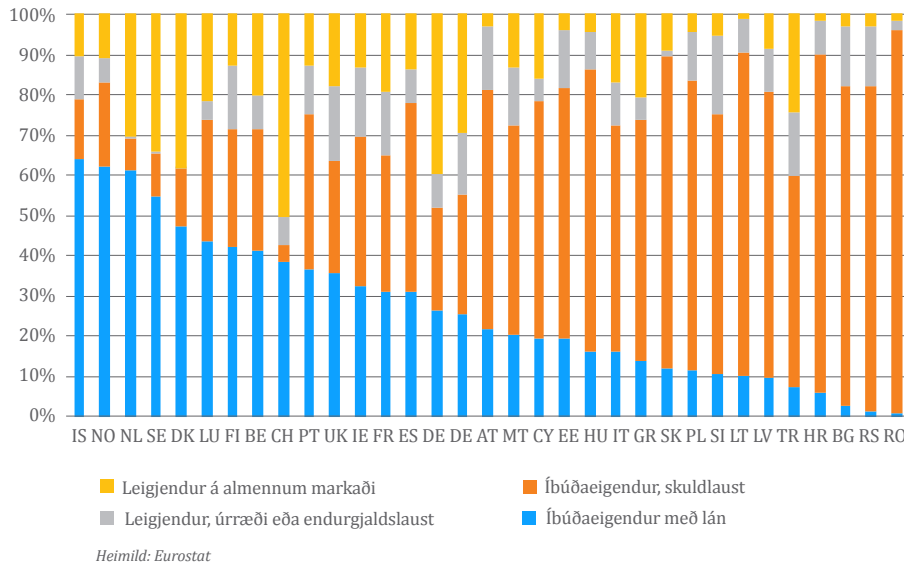
með að kaupa húsnæði með þessari tegund fasteignalána þar sem greiðslubyrði þeirra er lág í upphafi lánstímans. Skuldsetning heimila sem taka þessa tegund af láni eykst hins vegar eftir lántöku þar sem höfuðstóll lánsins hækkar alla jafnan fyrri hluta lánstímans. Skuldsetning heimila með óverðtryggð lán minnkar á sama tíma og verðtryggðu lánin hækka þar sem höfuðstóll þeirra greiðist niður frá upphafi lánstímans. Aðgengi heimila að verðtryggðum fasteignalánnum til 40 ára hefur enn fremur gert önnur lán, eins og til dæmis bílalán eða önnur neyslulán, hlutfallslega óhagstæðari. Það hefur leitt til þess að stór hluti skulda heimilanna eru fasteignalán sem gerir þau viðkvæmari fyrir breytingum á húsnæðismarkaði. Þetta lánaform, þ.e. verðtryggt jafngreiðslulán, getur þó einnig auknið viðnámsþrótt heimila gagnvart áföllum. Þegar verðbólga verður mikil til skamms tíma eykst greiðslubyrði verðtryggðra jafngreiðslulána hlutfallslega minna

samanborið við önnur lánaform þar sem afborganir og vextir af verðbótum dreifast jafnt yfir lánstíma þess. Þetta getur við vissar aðstæður dregið úr líkum á gjaldþroti lántakenda með verðtryggð lán og takmarkað hugsanleg útlánatöp lánveitenda.

### **Staða heimilanna og þróun á innlendum húsnæðismarkaði**

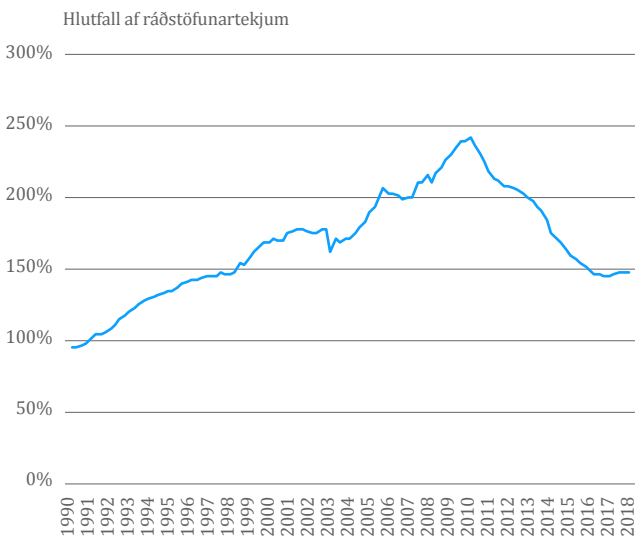
Ýmis merki eru um að húsnæðisverð á höfuðborgasvæðinu sé nú hærra en undirliggjandi grunnþættir þess gefa tilefni til eftir skarpa hækkun þess árin 2016 og 2017, samhliða m.a. framboðsskorti, hraðri aukningu í ferðamannaiðnaði og hækkun ráðstöfunartekna. Vöxtur húsnæðisverðs hefur verið hóflegur undanfarið og ekki eru merki um að snöggar breytingar verði á húsnæðisverði sem geti ógnað fjármálastöðugleika.

Auknið aðgengi heimilanna að fasteignalánnum er

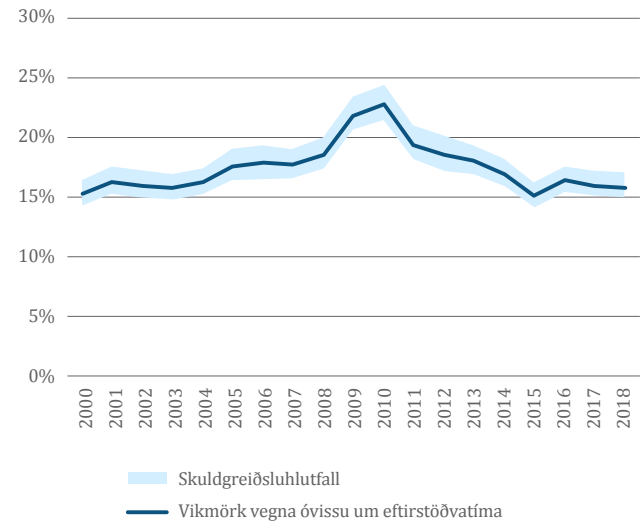


Mynd 1 Staðan á húsnæðismarkaði

Mynd 2 Staða heimilanna í hlutfalli við ráðstöfunartekjur



Mynd 3 Skuldgreiðsluhlutfall\* heimila. Hlutfall af vergus ráðstöfunartekjum

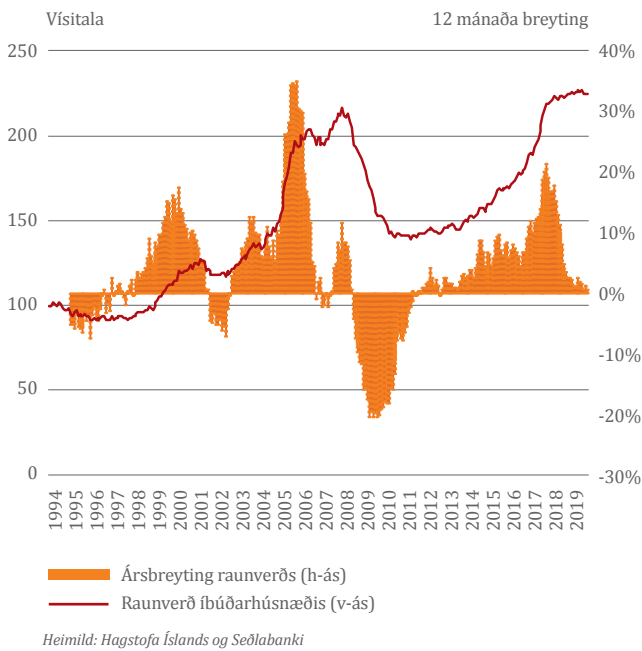


bersýnilega einn af þeim þáttum sem hafa valdið hækkun á húsnæðisverði síðustu áratugi. Almennt hefur verið stígandi í raunvirði húsnæðis á höfuðborgarsvæðinu frá stofnun Íbúðalánasjóðs árið 1999 og á sama tímabili hefur skuldsetning heimila rúmlega tvöfaldast að raunvirði. Aðrir þættir sem hafa haft áhrif á þróunina eru fólksfjölgun og

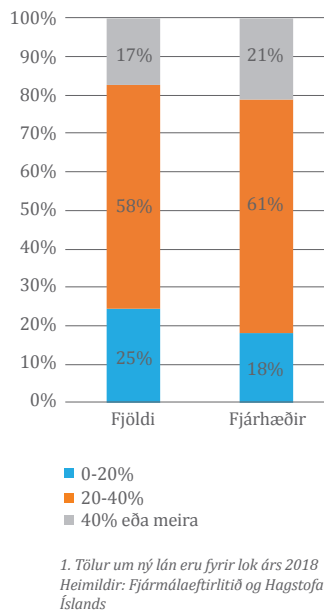
auknar ráðstöfunartekjur heimilanna. Skuldavöxtur heimila hefur þó verið hóflegur undanfarin misseri í framhaldi þess að heimilin drógu verulega úr skuldsetningu sinni eftir fjármálaáfallið 2008. Samt sem áður er hlutfall skulda af tekjum heimila hér á landi mjög hátt í alþjóðlegum samanburði og hluti íslenskra heimila viðkvæmur fyrir

\*Afborganir og vextir skulda sem hlutfall af vergus ráðstöfunartekjum.  
Heimild: Fjármál 1. tbl. 2019

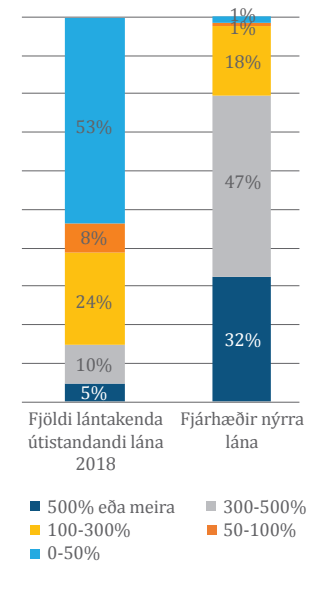
**Mynd 4** Raunverð íbúðarhúsnæðis



**Mynd 5** Greiðslubyrðarhlutföll nýrra lána



**Mynd 6** Skuldastaða heimila sem hlutfall af tekjum



tekjumissi eða þyngri greiðslubyrði lána. Til skamms tíma litið finna heimili með verðtryggð lán eða fasta vexti þó minna fyrir því ef gæta fer aukinnar verðbólgu og vaxtahækkana.

Lánastofnanir hafa aukið aðhald í lánaskilyrðum undanfarin ár þegar kemur að veðsetningarhlutfalli fasteignalána. Meðaltal þess er nú sögulega lágt (53%) og hlutfall heimila með veðsetningarhlutfall yfir 100% er mjög lágt (1%). Sumarið 2017 setti Fjármálaeftirlitið reglur um hámark leyfilegs veðsetningarhlutfalls nýrra fasteignalána til að stuðla að áframhaldandi varfærnnum lánaskilyrðum til að varðveita fjármálastöðugleika. Þó eiginfjárstaða heimila sé sterk getur skuldastaða heimila verið veik þegar litið er til skuldsetningar þeirra sem hlutfall af tekjum. Undanfarin misseri hefur tæplega fimmtungur nýrra lána verið með greiðslubyrðarhlutfall yfir 40%. Um 15% nýrra lána hefur verið til heimila með skuldir sem voru jafnar eða meiri en sexfaldar árlegar tekjur þeirra. Heimili með hátt hlutfall skulda af tekjum eru hins vegar ekki mörg. Í lok árs 2018 voru 5% af heimilum með heildarskuldir sem námu

fimmföldum tekjum þeirra. Tæplega fjórðungur heimilanna skuldaði einfaldar til þrefaldar árstekjur sínar og rúmlega helmingur þeirra skuldaði innan við helming af árstekjum sínum. Það er því ekki stór hluti heimila sem telst mjög viðkvæmur fyrir niðursveiflu í hagkerfinu. Jafnframt virðist viðnámsþróttur viðskiptabankanna vera nægur til þess að mæta hugsanlegum útlánatöpum vegna fasteignalána tengdum þeim samdrætti sem búist er við á næstu misserum. Þegar uppsveifla hefst á ný í hagkerfinu getur Fjármálaeftirlitið sett reglur um hámark heildarfjárhæðar nýrra fasteignalána eða greiðslubyrði þess í hlutfalli við tekjur lántakenda ef þurfa þykir til að stuðla að varfærni í lánaskilyrðum.