

ÞJÓÐHAGSVARÚÐARTÆKI TIL AÐ DRAGA ÚR ÓHÓFLEGRI ÞENSLU Á FASTEIGNAMARKAÐI



Einar Jón Erlingsson,
sérfræðingur í
áhættugreiningu

Undanfarin misseri hafa þjóðhagsvarúðartæki (e. Macro-prudential policy tools) sem vinna gegn ofþenslu á fasteignamarkaði fengið aukna athygli í Evrópu og sérstaklega nágrannalöndum Íslands. Tveir flokkar slíkra tækja hafa sérstaklega verið í umræðunni. Annars vegar tæki sem takmarka veitingu fasteignalána miðað við veðhlutfall viðkomandi fasteigna, s.k. veðsetningarhlutfall (e. Loan-to-Value, LTV), og hins vegar tæki sem takmarka veitingu fasteignalána út frá greiðslugetu eða tekjum lántakans. Fjármálaeftirlitið hefur helst litið til greiðslubyrðarhlutfallsins (e. Debt-Service-to-Income, DSTI) í því samhengi.¹

Tilgangur þjóðhagsvarúðartækjanna

Tilgangur þeirra þjóðhagsvarúðartækja sem nefnd hafa verið er að takmarka með almennum hætti lánveitingar til neytenda til fasteignakaupa með það að markmiði að vinna gegn ofþenslu á fasteignalánamarkaði. Mikill vöxtur fasteignalána getur leitt til hækkunar fasteignaverðs umfram undirliggjandi verðmæti og leitt til fasteignabólu.² Fjármálaáfall og -kreppur sem eiga upptök sín í fasteignabólu og aukinni

skuldsetningu heimila eiga það til að vera kostnaðarsamari, langvinnari og alvarlegri en áföll sem orsakast af öðrum þáttum.³ Ástæðan er m.a. sú að við fall eignaverðs í kjölfar bólu myndunar er aðlögun heimila að breyttu ástandi sérlega erfið vegna hárra skulda og ófullnægjandi veðstöðu. Raunvirði fasteigna ákvarðar að miklum hluta hreina eign heimila og hefur veruleg áhrif á neysluákvæðanir þeirra.^{4,5} Mikill samdráttur í neyslu heimila, í kjölfar þess að fasteignabóla springur, getur því haft afdrifarík áhrif á rekstrargrundvöll fyrirtækja og lánastofnana. Því er þjóðhagslegi ávinningurinn af því að sporna gegn fasteignabólu mikill og vegur oft og tíðum þyngra en hagsmunir lántaka, sem fá mögulega lægri fjárhæð að láni, eða lánastofnana⁶ sem fyrir vikið draga saman útlán til fasteignakaupa.

Rannsóknir á og notkun þjóðhagsvarúðartækja í Evrópu

Sænski Seðlabankinn hefur undanfarið fjallað ítarlega um þörfina á að hafa hemil á skuldsetningu heimila þar í landi til að stemma stigu við verðhækkunum á fasteignamarkaði. Bankinn hefur meðal annars kallað eftir heimild til að geta takmarkað veitingu fasteignalána út frá tekjum lántaka⁷, enda getur það

ásamt veðsetningarhlutfallinu haft mikil áhrif í þá átt að takmarka útlánvöxt fasteignalána þegar húsnæðisverð fer hækkandi.⁸ Sænski seðlabankinn hefur einnig lagt töluverða vinnu í að rannsaka húsnæðismarkaðinn í Svíþjóð⁹ og hvernig þjóðhagsvarúðartæki virka á hagkerfið.¹⁰ Sérstaklega hefur notkun þjóðhagsvarúðartækja sem takmarka veitingu fasteignalána út frá tekjum lántaka verið skoðuð.¹¹ Niðurstaða bankans er sú að þjóðhagsvarúðartæki sem takmarka hvað heimili geta nýtt af ráðstöfunartekjum sínum í afborganir og vexti af fasteignalánnum sé mikilvæg viðbót við önnur tæki sem ætlað er að varðveita fjármálastöðugleika.

Í nýrri rannsókn frá Írlandi er möguleg virkni mismunandi þjóðhagsvarúðartækja metin og er niðurstaðan sú að takmörkun á heildarfjárhæð fasteignalána miðað við tekjur eða greiðslugetu lántaka hafi meiri virkni en veðsetningarhlutfall við þarlandar aðstæður.¹² Ekki er hægt að heimfæra írsku rannsóknina beint yfir á Ísland. Í þessum niðurstöðum felst þó visbending um að mikið gagn sé að því að hafa mörg stjórtæki tiltæk til að stemma stigu við óhóflegri hækkun húsnæðisverðs.

1 Þrjú tæki eru oftast nefnd, greiðslubyrðarhlutfall (e. Debt-Service-to-Income, DSTI), skuldahlutfall (Debt-to-Income, DTI) og lánshlutfall (e. Loan-to-Income, LTI). Þau hafa öll svipaða virkni en að mati Fjármálaeftirlitsins kemur greiðslubyrðarhlutfall helst til greina á Íslandi þar sem það rímar vel við upplýsingar sem eru aðgengilegar lánveitendum úr lánshæfis- og greiðslumat sem framkvæmt er áður en til lánveitingar kemur.

2 Jácóme, L. I., & Mitra, S. (2015). LTV and DTI Limits—Going Granular. IMF Working Paper, No. 15/154.

3 Claessens S., Kose, M. and Terrones, M. (2008). "What happens during recessions, crunches and busts?", IMF Working Paper, No 08/274.

4 Case, K. E., Quigley, J. M., & Shiller, R. J. (2005). Comparing wealth effects: the stock market versus the housing market. *Advances in macroeconomics*, 5(1).

5 Carroll, C. D., Otsuka, M., & Slacalek, J. (2011). How large are housing and financial wealth effects? A new approach. *Journal of Money, Credit and Banking*, 43(1), 55-79.

6 Mian, A. R., Rao, K., & Sufi, A. (2013). Household balance sheets, consumption, and the economic slump. Chicago Booth Research Paper, (13-42).

7 Í Svíþjóð hefur verið kallað eftir heimild til að nýta skuldahlutfallið sem þjóðhagsvarúðartæki. Það hentar sænskum aðstæðum ágætlega að nota það því í Svíþjóð er ekki samræmt greiðslumat sem allir lánveitendur nota. Það er hins vegar ekki eins nákvæmt stjórtæki, að mati Fjármálaeftirlitsins, og greiðslubyrðarhlutfallið þar sem allar upplýsingar eru aðgengilegar í gegnum samræmt greiðslumat.

8 Sveriges Riksbank, 2015a, Financial Stability Report, 2015:1.

9 Emanuelsson, Melander og Molin (2015). Financial risks in the household sector, Economic commentaries, Sveriges Riksbank, nr. 6, 2015.

10 Guibourg og Lagerwall (2015). How is the economy affected by macroprudential policy measures?, Economic commentaries, Sveriges Riksbank, nr. 9, 2015.

11 Alfelt, Lagerwall og Ölcer (2015). An analysis of the debt-to-income limit as a policy measure, Economic commentaries, Sveriges Riksbank, nr. 8, 2015.

12 Kellya, R., McCannb, F., & O'Tooleb, C. (2015). Credit conditions, macroprudential policy and house prices. Central Bank of Ireland, nr. 06/RT/15

Í skýrslu evrópska kerfisáhætturáðsins (e. European Systemic Risk Board, ESRB) frá því í desember 2015 er bent á að það er algengt meðal ríkja Evrópusambandsins (ESB), að þjóðhagsvarúðartækjum af þessu tagi sé beitt samhliða. Veðsetningarhlutfallið er útbreiddasta þjóðhagsvarúðartækið, er varðar fasteignamarkaðinn, innan ESB en oftast er ekki hafa tæki sem takmarka fasteignalán út frá tekjum lántaka einnig verið innleidd á sama tíma og veðsetningarhlutfallið. Að auki færa höfundar skýrslunnar fram rök fyrir því að heppilegt sé að nota þessi tæki samhliða þar sem tækin taka á mismunandi áhættum og mögnunarleiðum.¹³

Mörg lönd ESB hafa nú þegar innleitt þjóðhagsvarúðartæki sem miða að því að takmarka fasteignalán til neytenda. Mismunandi þjóðhagsvarúðartækjum hefur verið beitt til að ná fram markmiðum um fjármálastöðugleika enda aðstæður breytilegar milli landa. Englandsbanki hefur til að mynda takmarkað veitingu fasteignalána út frá tekjum lántaka þannig að innan við 15% af heildarfjárhæð lánveitinga til fasteignakaupa fari yfir hámarkið.¹⁴ Í samræmi við rannsókn írsku seðlabankans, sem áður var fjallað um, hefur bankinn einnig sett reglur og takmarkað veitingu fasteignalána út frá tekjum lántaka, þó með sambærilegri undanþágu og Englandsbanki.¹⁵

Eins og umfjöllunin hér að ofan ber með sér þá er þjóðhagsvarúðartækjum sem miða að því að takmarka skuldsetningu heimila beitt á mismunandi hátt, allt eftir aðstæðum og undirliggjandi áhættuþáttum. Við núverandi aðstæður á fasteignamarkaði á Íslandi er til að mynda hættu á að hámark veðsetningarhlutfalls hefði ekki mikla virkni, þar sem húsnæðisverð hefur hækkað töluvert undanfarið, nema að það yrði ákvarðað mjög lágt, sem hefði mögulega miklar ófyrirséðar aukaverkanir. Það er því mikilvægt að hægt sé að grípa til fjölbreyttra þjóðhagsvarúðartækja eftir því sem við á.

Samspil þjóðhagsvarúðartækja og lánshæfis- og greiðslumats

Hvað Ísland varðar er rétt að skoða ofangreind þjóðhagsvarúðartæki í samhengi við reglugerð um lánshæfis- og greiðslumat, nr. 920/2013. Reglugerðin miðar að því að lágmarka líkur á því að lántaki ráði ekki við að greiða af skuldbindingum sínum. Almenn séð takmarkar lánshæfis- og greiðslumat lánsfjárhæðir til fasteignakaupa og getur þannig hamlað útlánvexti fasteignalána til neytenda með sambærilegum hætti og greiðslubyrðarhlutfall. Reglur um greiðslumat taka þó ekki tillit til ytri aðstæðna hverju sinni og hafa því lítið sem ekkert þjóðhagsvarúðargildi. Til dæmis, ef hækkan húsnæðisverðs fer saman við launahækkanir eykst veðrymi lántaka og greiðslugeta sem

leitt getur til óhóflegs útlánvaxtar fasteignalána. Við slíkar aðstæður er greiðslumatið síður takmarkandi á nýjar lánveitingar og veðsetningarhlutfall hefur takmarkaða virkni. Greiðslubyrðarhlutfall getur hins vegar komið að gagni við þessar aðstæður ef heppilegt er talið að takmarka útlánvöxt út frá þjóðhagsvarúðarsjónarmiði.

Lokaorð

Fyrir Alþingi liggur nú frumvarp til laga um fasteignalán til neytenda. Samkvæmt frumvarpinu er gert ráð fyrir að lögfest verði að Fjármálaeftirlitið geti, að undangengnum tilmælum frá fjármálastöðugleikaráði, takmarkað veðsetningarhlutfall á nýjum fasteignalánnum. Að mati Fjármálaeftirlitsins er mikilvægt að til viðbótar við fyrrgreinda heimild til að takmarka veðsetningarhlutfall verði settar sambærilegar heimildir til að beita öðrum þjóðhagsvarúðartækjum, svo sem að ákveða í reglum hámark greiðslubyrðarhlutfalls fasteignalána, sem geta slegið á þenslu á fasteignamarkaði og stuðlað þannig að fjármálastöðugleika. Veigamesti kosturinn við að slíkar heimildir séu í lögum um fasteignalán er að þau ná yfir alla veitendur fasteignalána á Íslandi. Þannig myndu sömu takmarkanir gilda fyrir viðskiptabanka, sparisjóði, Íbúðalánasjóð og lífeyrissjóði og virkni þjóðhagsvarúðartækjanna væri þannig tryggð.

¹³ Evrópska kerfisáhætturáðið (2015), Report on residential real estate and financial stability in the EU.

¹⁴ Í Bretlandi er stuðst við lánshlutfall (e. Loan-to-Income) og er hámark hlutfallsins 4,5.

¹⁵ Á Írlandi er einnig stuðst við lánshlutfallið.