



FJÁRMÁLAEFTIRLITIÐ
THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND

Reglur um hámark veðsetningarhlutfalls fasteignalána til neytenda

Greinargerð

Júlí 2017

Fjármálaeftirlitið setur reglur um hámark veðsetningarhlutfalls

Fjármálaeftirlitið hefur sett reglur sem hámarka leyfilegt veðsetningarhlutfall nýrra fasteignalána í samræmi við 1. mgr. 25. gr. laga um fasteignalán til neytenda nr. 118/2016. Samkvæmt reglunum sem nú taka gildi skal veðsetningarhlutfall vera að hámarki 85% af markaðsverði fasteignar. Þó verður heimilt að lána allt að 90% af markaðsverði þegar um er að ræða fjármögnun kaupa á fyrstu fasteign, sbr. 2. mgr. 25. gr. laga um fasteignalán til neytenda. Tilgangur reglnanna er að varðveita fjármálastöðugleika og treysta viðnámsþrótt lánveitenda og lántaka gagnvart mögulegum viðsnúningi á fasteignaverði, nú þegar vaxandi spennu gætir á húsnæðismarkaði.

Lánveitendur eru eftir sem áður hvattir til að sýna ábyrgð í lánveitingum til neytenda á fasteignalánamarkaði og nota eigið áhættumat við ákvarðanir um lánveitingar svo framarlega sem það samræmist reglum Fjármálaeftirlitsins. Þó svo að í reglunum sé kveðið á um hámark veðsetningarhlutfalls fasteignalána hindrar það hvorki né ætti að letja lánveitendur til að beita lægri hámarkum almennt eða í einstökum tilfellum þegar við á.

Fjármálastöðugleikaráð hefur sent Fjármálaeftirlitinu álit sitt á reglunum, dagsett 20. júní 2017. Í álitinu tekur fjármálastöðugleikaráð undir tillögur Fjármálaeftirlitsins og áréttar að aðstæður á húsnæðismarkaði gefi tilefni til að huga að viðnámsþrótti bæði lánveitenda og lántaka. Það er jafnframt álit ráðsins að reglurnar séu til þess fallnar að mæta aðstæðum sem ógnað gætu fjármálastöðugleika eða haft óæskileg áhrif á fjármálakerfið.

Þjóðhagsvarúðartæki og ójafnvægi á fasteignamarkaði

Ef ójafnvægi á fasteignamarkaði ógnar fjármálastöðugleika má beita hámarki á veðsetningarhlutfall og takmörkunum á lánfjárhæð eða greiðslubyrði miðað við tekjur, til að draga úr líkum á áföllum og milda áhrif af hugsanlegu áfalli. Markmið með beitingu slíkra þjóðhagsvarúðartækja geta verið tvíþætt: Í fyrsta lagi að draga úr óhóflegum útlánavexti og milda þannig uppsöfnun áhættu í uppgangi fjármálasveiflunnar, en lægri útlánavöxtur getur haft óbein áhrif á fasteignaverð til lækkunar.¹ Í öðru lagi að varðveita eða treysta viðnámsþrótt heimila gagnvart verðlækkun á fasteignamarkaði í framtíðinni og draga um leið úr væntum útlánatöpum lánveitenda.²

Framboð annar ekki eftirspurn á húsnæðismarkaði

Raunvirði íbúðahúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað umtalsvert síðustu misseri og reyndist ársvöxtur þess 21,2% í júní síðastliðnum. Mun færri nýjar íbúðir hafa komið inn á markaðinn undanfarin ár en talið er nauðsynlegt til að anna eftirspurn.³ Fáar nýjar íbúðir komu inn á markaðinn fyrstu árin eftir fjármálaáfallið 2008 og jókst framboðið ekki að ráði fyrr en árið 2015. Upplýsingar um fjölda auglýstra íbúða og sölutíma sýna einnig að framboð er ekki nægilegt til að mæta eftirspurn á húsnæðismarkaði. Fasteignaauglýsingum hefur fækkað jafnt og þétt frá því um mitt ár 2010 og eru nú færri og meðalsölutími styttri en þegar þær náðu lágmarki sumarið 2007. Þótt meðalsölutími hafi lengst lítið eitt og fasteignaauglýsingum fjölgað örlítið á vormánuðum 2017 eru báðir þessar vísar mjög lágir í sögulegu samhengi.

Byggingariðnaðurinn tók hægt við sér eftir fjármálaáfallið 2008 en vöxtur í greininni hófst ekki að ráði á ný fyrr en 2015. Þrátt fyrir það eru vísendingar um að arðbært hafi verið að byggja

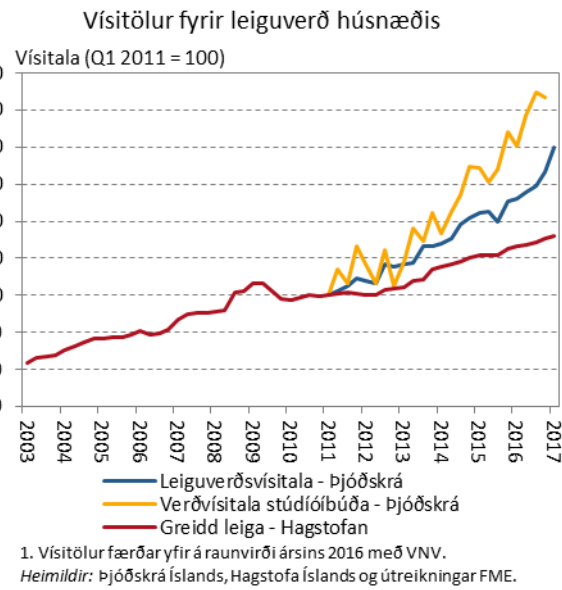
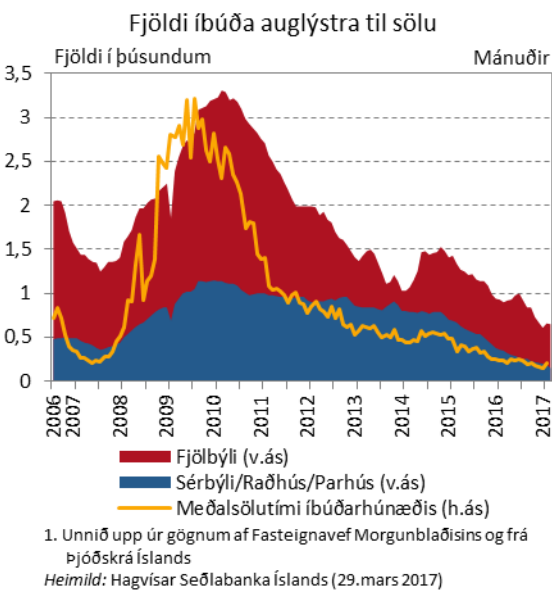
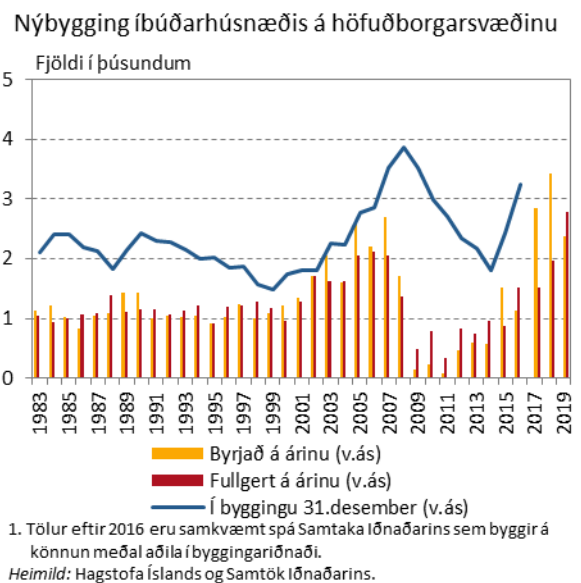
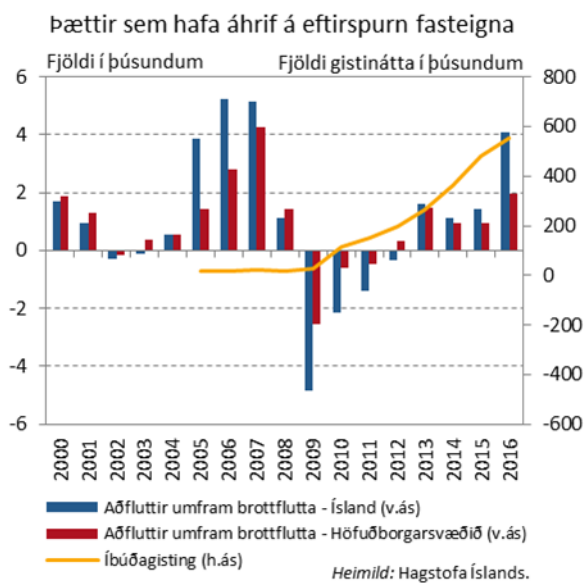
¹ Sjá t.d. Cizel o.fl. (2016), Qi og Yang (2009), Wong o.fl. (2011), Igan og Kang (2011), Kuttner og Shim (2016), Cerutti o.fl. (2015), Zhang og Zoli (2016) og Akinci og Olmstead Rumsey (2015).

² Sjá nánar FSC of Germany (2015) og Bank of Lithuania (2011).

³ Sjá nánar Samtök Iðnaðarins (2015), Capacent (2016) og Greiningardeild Arion banka (2017).

fjölbýli frá því um mitt ár 2012, sé horft á mismun kaupverðs og byggingakostnaðar. Framleiðsluþáttum byggingariðnaðarins hefur hins vegar í miklum mæli verið beint að byggingu annars konar fasteigna en íbúðarhúsnæðis síðustu ár, ekki síst til hótélbygginga og annarra gistirýma. Þá hefur verið minni íbúða á höfuðborgarsvæðinu hækkað meira en íbúðaverð almennt frá 2010 sem bendir til þess að eftirspurn eftir litlum íbúðum sé mikil. Þróun leiguverðs stúdíóíbúða styður við þessar niðurstöður.

Fleiri undirliggjandi þættir hafa jafnframt haft þau áhrif að þrýsta húsnæðisverði upp. Þar má nefna hagfellt efnahagsástand, hækkanði tekjur, aukið veðrymi og bætt aðgengi að fjármögnun sem hafa aukið svigrúm neytenda til íbúðakaupa. Þá hefur fjöldi aðfluttra umfram brottflutta aukist síðustu misseri sem hefur haft nokkur áhrif á eftirspurn eftir húsnæði líkt og á árunum fyrir fjármálaáfallið.⁴ Mikil aukning í komu erlendra ferðamanna síðustu ár hefur einnig haft einhver áhrif á húsnæðismarkaðinn vegna aukinnar eftirspurnar eftir íbúðagistingu.

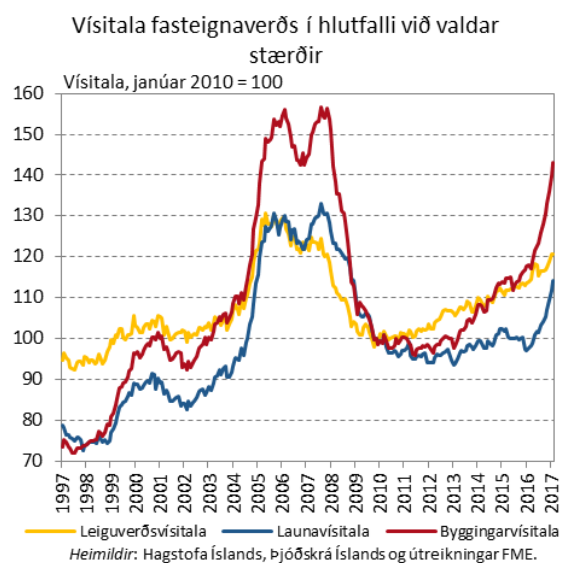
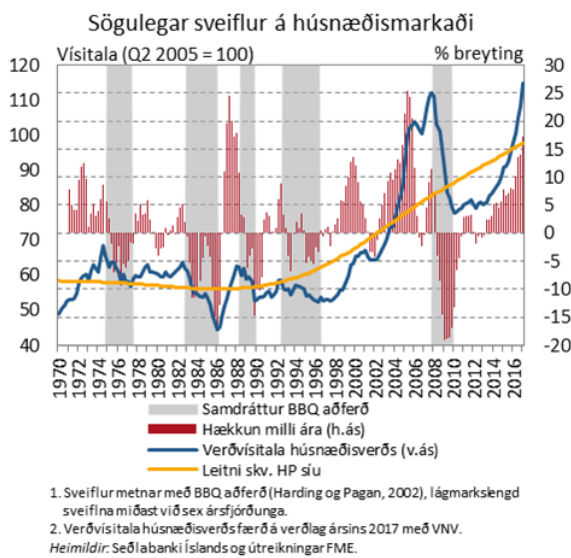


⁴ Elíasson (2014) sýndi fram á að mikill fjöldi aðfluttra umfram brottflutta hafði talsverð áhrif á verðhækkunir á fasteignamarkaði árin fyrir fjármálaáfallið.

Vísbendingar eru um að áfram verði þrýstingur á fasteignaverð. Horfur í efnahagsmálum eru áfram hagfelldar, gert er ráð fyrir talsverðri kaupmáttaraukningu á þessu ári⁵ og áframhaldandi fólksfjölgun sem hefur áhrif á eftirspurn eftir húsnæði.⁶ Þótt fjárfesting í nýju íbúðarhúsnæði sé nú að taka við sér og fjöldi fullgerðra nýrra íbúða fari vaxandi er áfram fyrirsjáanlegur framboðsskortur á markaðnum.

Vaxandi misvægi milli húsnæðisverðs og annarra efnahagslegra þátta

Fasteignabólur geta myndast þegar framboð annar ekki eftirspurn. Ef framboð er óteygið aukast líkurnar á að væntingar á markaði rætist sjálfkrafa og verð hækki, jafnvel við litlar breytingar á eftirspurn. Því lengri tíma sem það tekur að framboð taki við sér því meiri verða áhrifin á þróun verðs.⁷ Aukið svigrúm heimila til skuldsetningar getur jafnframt leitt til útlánavaxtar og ýtt undir áframhaldandi hækkun.⁸ Þegar horft er til sögulegra sveiflna í raunvirði íbúðarhúsnæðis hér á landi sést að til ársins 1996 virðist raunverð húsnæðis hafa sveiflast í kringum tiltekið jafnvægisgildi. Frá þeim tíma hefur raunverðið leitað upp á við og sveiflurnar verið lengri og stærri. Íbúðaverð er nú orðið mjög hátt í sögulegu samhengi eða 3,2% yfir hæstu stöðu á árinu 2007 að raunvirði og talsverð óvissa ríkir um hvenær næsta niðursveifla verður og hve mikil áhrif hún mun hafa á stöðu lántaka og útlánatöp lánveitenda.



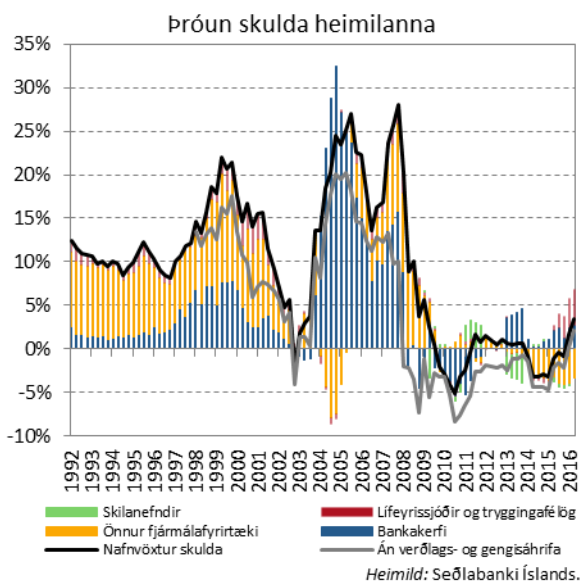
⁵ Seðlabanki Íslands (2017).

⁶ Hagstofa Íslands og Arion banki (2017).

⁷ Sjá t.d. Case og Shiller (2003) og Glaeser o.fl. (2008).

⁸ Sjá nánar Bernanke o.fl. (1999) og Aoki o.fl. (2004).

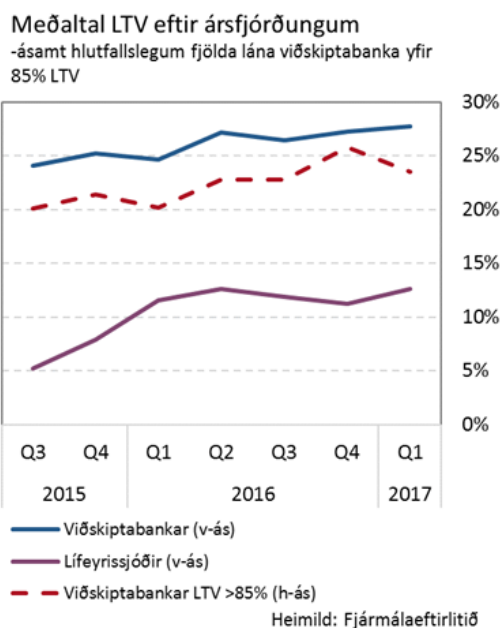
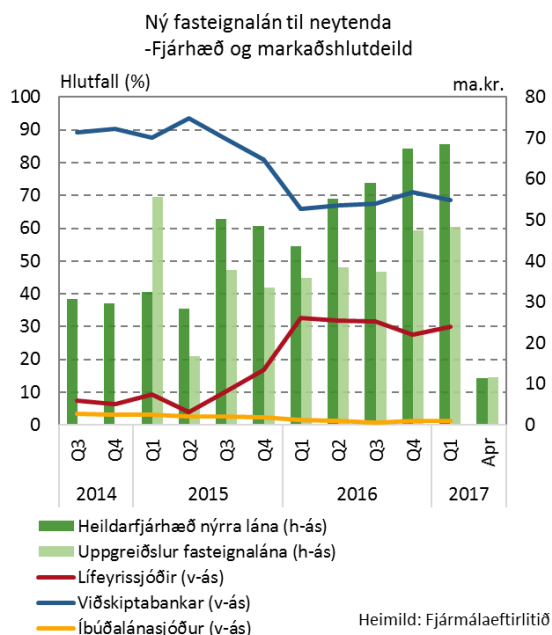
Árshækkun raunverðs íbúðahúsnæðis hefur verið yfir 10% frá miðju ári 2016 og yfir 20% á höfuðborgarsvæðinu frá mars 2017. Hækkun húsnæðisverðs fram að miðju ári 2016 var að miklu leyti í samræmi við áhrifaþætti húsnæðisverðs, svo sem laun og byggingakostnað. Undanfarin misseri hafa orðið frávik frá þessari þróun og vaxandi misvægis hefur gætt milli húsnæðisverðs og þessara undirliggjandi þátta. Þannig hefur hlutfall fasteignaverðs af tekjum hækkað mjög hratt frá miðju ári 2016. Aðstæður á húsnæðismarkaði gefa því tilefni til þess að fylgjast vel með þróuninni og huga að viðnámsþrótti lánveitenda og lántaka gagnvart hugsanlegri verðlækkun.



Lánveitendur hafa slakað á lánaskilyrðum

Fjármálaeftirlitið safnar reglulega gögnum um ný fasteignalán til neytenda frá öllum stærstu lánveitendum. Út frá þeim gögnum getur eftirlitið metið hvort áhætta sé að byggjast upp á fasteignalánamarkaði og hvaða áhrif reglur um hámark veðsetningarhlutfalls og annarra þjórðhagsvarúðartækja hafa á lánveitendur og lántaka. Greining Fjármálaeftirlitsins sýnir að lánveitendur hafa slakað á lánaskilyrðum að undanfögnu.

Frá því um mitt ár 2015 hefur meðaltal veðsetningahlutfalls hækkað úr 69% í tæp 73% hjá viðskiptabönkum og úr 50% í rúm 57% hjá lífeyrissjóðum. Þá hefur lánum viðskiptabankanna með veðsetningarhlutfall yfir 85% fjölgað á þessu sama tímabili, úr 20% í 23,5% af heildarfjölda veittra lána á hverjum ársfjórðungi. Ennfremur hefur meðal lánstími nýrra lána lengst og hlutur verðtrygga lána með lánstíma yfir 35 ár aukist.



Telja má líklegt að þessar breytingar, þ.e. hækkandi veðsetningarhlutföll fasteignalána frá því um mitt ár 2015, tengist vaxandi samkeppni á fasteignalánamarkaði en lífeyrissjóðir hafa sótt inn á þennan markað og stækkað hlut sinn á honum frá miðju ári 2015.

Útlánavöxtur til íbúðakaupa er enn talinn hóflegur þrátt fyrir aukið veðrymi og bætta stöðu heimilanna. Skuldir heimila leiðréttar fyrir verðlags- og gengisáhrifum voru til að mynda nær óbreyttar milli árana 2015 og 2016. Heildarfjárhæð nýrra fasteignalána hefur vaxið nokkuð undanfarin misseri en stór hluti þeirra hefur þó verið nýttur í uppgreiðslur á eldri lánnum þar sem heildarfjárhæð uppgreiðslna hefur numið um 70% af nýjum lánnum. Reglur um hámark veðhlutfalls fasteignalána eru því einkum settar til að tryggja að lánveitendur slaki ekki frekar á lánaskilyrðum í ljósi harðnandi samkeppni á fasteignalánamarkaði nú þegar hækkningar á verði íbúðahúsnæðis eru mjög miklar, vextir fara lækkandi og misvægis gætir milli verðþróunar og þeirra efnahagsþátta sem jafnan skýra þróun húsnæðisverðs.

Fjármálaeftirlitið mun áfram fylgjast með þróun á fasteignalána- og húsnæðismarkaði og hafa reglur um hámark veðsetningarhlutfalls til endurskoðunar. Einnig mun Fjármálaeftirlitið, í samstarfi við fjármálastöðugleikaráð og kerfisáhættunefnd, meta hvort tilefni sé til að virkja önnur þjóðhagsvarúðartæki með það að markmiði að viðhalda fjármálastöðugleika.

Greining á áhrifum reglna um hámark veðsetningarhlutfalls

Til grundvallar vali á 85% almennu hámarki veðsetningarhlutfalls og 90% hlutfalli í tilfalli fyrstu kaupenda liggur greining Fjármálaeftirlitsins sem sýnir að 85% hámark veðsetningarhlutfalls nýrra fasteignalána er nægjanlegt til að treysta viðnámsþrótt lántaka og lánveitenda við áfalli á húsnæðismarkaði miðað við núverandi aðstæður. Það er einnig niðurstaða Fjármálaeftirlitsins að reglurnar dugi til að stemma stigu við veitingu áhættusömustu fasteignalánanna án þess að hafa íþyngjandi áhrif á fasteignalánamarkaðinn, en flestir lánveitendur hafa þegar sett sér sambærilegar útlánareglur. Greining Fjármálaeftirlitsins á áhrifum reglnanna var kynnt og rædd í kerfisáhættunefnd, fjármálastöðugleikaráði og stjórn Fjármálaeftirlitsins.

Vinnuferli reglusetningarinnar og umsagnir

Drög að reglum um hámark veðsetningahlutfalls fasteignalána voru ekki send í umsagnarferli áður en þau voru lögð fyrir stjórn Fjármálaeftirlitsins líkt og almennt tíðkast. Ástæðan er sú að slíkt umsagnarferli hefði getað leitt til tímabundinnar slökunar á lánaskilyrðum og mögulega haft verðmyndandi áhrif á fasteignamarkaði.

Reglur Fjármálaeftirlitsins um hámark veðsetningarhlutfalls verða endurskoðaðar reglulega með hliðsjón af þróun á húsnæðis- og fasteignalánamarkaði. Fjármálaeftirlitið mun hafa sjónarmið hagsmunaaðila sem fram koma til hliðsjónar við endurskoðun þeirra.

Heimildir

- Akinci, O., og Olmstead-Rumsey, J. (2017). How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. *Journal of Financial Intermediation*.
- Aoki, K., Proudman, J., og Vlieghe, G. (2004). House prices, consumption, and monetary policy: a financial accelerator approach. *Journal of Financial Intermediation*, 13(4), bls 414-435.
- Bank of Lithuania (2011) Financial stability review 2011.
- Bernanke, B. S., Gertler, M., og Gilchrist, S. (1999). The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. *Handbook of Macroeconomics 1*, bls 1341-1393.
- Capacent (2016). *Greining á fasteignamarkaði: Reykjavíkurborg 2016*.
- Case, K. E., og Shiller, R. J. (2003). Is there a bubble in the housing market? *Brookings Papers on Economic Activity*, 2003(2), bls 299-342.
- Cerutti, E., Claessens, S., og Laeven, L. (2015). The use and effectiveness of macroprudential policies: new evidence. *Journal of Financial Stability*. 28, bls. 203-224.
- Cizel, J., Frost, J., Houben, A. G., og Wierds, P. (2016). *Effective Macroprudential Policy; Cross-Sector Substitution from Price and Quantity Measures*. DeNederlandscheBank Working Paper nr. 498.
- Elíasson, L. (2014). *Icelandic boom and bust: Immigration and the housing market*. Rannsóknarritgerð Seðlabanka Íslands nr. 66.
- Financial Stability Committee of Germany (2015), *Recommendation of 30 June 2015 on new instruments for regulating loans for the construction or purchase of residential real estate*.
- Glaeser, E. L., og Gyourko, J. (2003). The Impact of Building Restrictions on Housing Affordability. (Session 2: Affordable Housing and the Housing Market). *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 9(2), bls 21-39.
- Glaeser, E. L., Gyourko, J., og Saiz, A. (2008). Housing supply and housing bubbles. *Journal of Urban Economics*, 64(2), bls 198-217.
- Glaeser, E. L., Gyourko, J., og Saks, R. E. (2006). Urban growth and housing supply. *Journal of Economic Geography*, 6(1), bls 71-89.
- Greiningardeild Arion banka (2017). *Húsnæðismarkaðurinn: Enn í leit að jafnvægi: Skýrsla um íbúðarhúsnæði*.
- Igan, D., & Kang, H. (2011). *Do Loan-To-Value and Debt-To-Income Limits Work? Evidence from Korea*. IMF Working Paper nr. 11/297.
- Íslandsbanki (2016). *Íslenskur íbúðarmarkaður*.
- Kuttner, K. N., og Shim, I. (2016). Can non-interest rate policies stabilize housing markets? Evidence from a panel of 57 economies. *Journal of Financial Stability*, 26, 31-44.
- Mayer, C. J., og Somerville, C. T. (2000). Land use regulation and new construction. *Regional Science and Urban Economics*, 30(6), bls 639-662.
- Qi, M., og Yang, X. (2009). Loss given default of high loan-to-value residential mortgages. *Journal of Banking & Finance*, 33(5), bls 788-799.
- Samtök Iðnaðarins (2015). *Mætum þörfinni: Íbúðarmarkaður í brennidepli*.
- Seðlabanki Íslands. (2017). *Peningamál 2-2017*.
- Zhang, L. og Zoli, E. (2016). Leaning against the wind: Macroprudential policy in Asia, *Journal of Asian Economics*, 42, bls. 33-52.
- Wong, E., Tsang, A. og Kong, S. (2014). *How Does Loan-to-Value Policy Strengthen Banks' Resilience to Property Price Shocks – Evidence from Hong Kong*. Hong Kong Monetary Research Working Paper nr. 03/2014.