

## Áhætta við hærri veðsetningu íbúðarhúsnæðis

*Talsverðar breytingar hafa orðið á húsnæðislánum upp á síðkastið. Lánin hafa hækkað, vextir lækkað og bankarnir veita svipuð lán og Íbúðalánasjóður. Hér verður fjallað um afleiðingar breytinganna fyrir hag lántakenda og innlánsstofnana og áhrif á fjármálastöðugleika.*

Íbúðalánasjóður hefur veitt mest lán til íbúðakaupa og tók við af Húsnæðisstofnun ríkisins. Aðrir helstu lánveitendur á þessum vettvangi voru lífeyrissjóðir og innlánsstofnanir. Hámark lána Íbúðalánasjóðs hefur lengst af verið 60-70% af fasteignamatsverði íbúðar og einnig voru efri mörk á lánsfjárhæð. Lífeyrissjóðir hafa álíka strangar reglur um veðhæfni þannig að ekki hefur verið hægt að fá það sem vantaði upp á að lán Húsnæðisstofnunar dygði fyrir húsverði að láni hjá þeim nema með öðru veði.

Mikil breyting varð á húsnæðislánamarkaði síðari hluta ársins 2004. Bankarnir tóku að bjóða húsnæðislán til langs tíma og lána nú allt upp í 100% af kaupverði. Íbúðalánasjóður hækkaði láns hlutfall upp í 90% af kaupverði. Flest íslensku húsnæðislánin eru jafngreiðslulán, verðtryggð með vísitölu neysluverðs. Hver greiðsla skiptist í vexti frá næsta gjalddaga á undan og afborgun. Hlutfall vaxta af greiðslunni er því hæst framan af lánstímanum en lækkar síðan eftir því sem eftirstöðvarnar lækka. Lítils háttar munur er á skilyrðum lánastofnana.<sup>2</sup> Allar bjóða lán til allt að 40 ára með 4,15% vöxtum og verðtryggingu. Þær sem gefa möguleika á að fara með lánin alveg upp í 100% af kaupverði hafa ýmis strangari skilyrði fyrir hæstu lánnum og verður hér látið duga að miða við láns hlutfallið 90% af kaupverði. Með 4,15% raunvöxtum og 40 ára lánstíma verður samanlagt raungildi vaxta og afborgana rúmlega tvöfalt herra en upphaflegt lán.

### Húsnæðislán erlendis

Húsnæðislánamarkaður hérlendis er talsvert frábrugðinn því sem tíðkast í flestum löndum þar sem fólk býr við svipaðan efnahag. Vextir á Íslandi eru hærri, lánstími lengri og lánin eru verðtryggð. Vegna óvissu um verðlagsþróun áratugi fram í tímann er varla hægt að semja um viðunandi lánstíma til húsnæðiskaupa fyrir launafólk þannig að lán-takandi og lánveitandi geti gert sér sæmilega grein fyrir raunvirði endurgreiðslunnar nema með verðtryggingu, eða breytilegum vöxtum í einhverju formi og er það venjan í OECD-löndum. Algengur lánstími er þar 15-30 ár.<sup>3</sup> Í evrölöndum voru meðalvextir húsnæðislána með fasta vexti fyrstu 5-10 árin tæplega 5% á ári árið 2004 (European

1. Guðmundur er tölfræðingur og starfar við Hafrannsóknastofnun og hagfræðisvið Seðlabankans.  
2. Sbr. viðauka 4 í greininni Þróun og horfur í efnahags- og peningamálum í *Peningamálum*, 1. hefti 2005.  
3. Catte o.fl. (2004) sýna algengan lánstíma í 20 OECD-löndum í töflu 3. Ísland er ekki með í þessu yfirliti.

Central Bank, 2005). Þar hefur verðbólga verið um 2% á ári svo að raunvextir eru tæp 3%. Hlutfall hámarkslána af kaupverði er í herra lagi hér miðað við það sem tíðkast í OECD-löndum, en þó ekkert einsdæmi.<sup>4</sup>

Eftirfarandi tafla sýnir árlega greiðslu af 10 m. kr. láni miðað við vexti, verðbólgu og lánstíma á Íslandi og í evrulöndum.

Tafla 1 Árleg greiðsla af 10 m.kr. láni á Íslandi og í evrulöndum

	Vextir (%)	Lánstími (ár)	Árleg greiðsla (þús.kr.)
Ísland, miðað við verðtryggð kjör	4,15	40	517
Ísland, miðað við óverðtryggð kjör	8,32	40	867
Evrulönd, miðað við verðtryggð kjör	2,8	30	497
Evrulönd, miðað við óverðtryggð kjör	4,8	30	636

Vextir verðtryggðra húsnæðislána eru hér 4,15% og nafnvextir óverðtryggðra lána með sömu raunvexti og 4% verðbólgu væru þá 8,32%. Nafnvextir húsnæðislána í evrulöndum voru um 4,8% árið 2004 og verðbólga um 2% svo að vextir verðtryggðra lána með sömu raunvexti yrðu um 2,8%. Árgreiðslur verðtryggðra lána hækka með verðbólgu, en haldast óbreyttar í krónutölu fyrir óverðtryggð lán. Við gefna raunvexti og verðbólgu eru árgreiðslur óverðtryggðra lána því hærri en verðtryggðra framan af lánstímanum, en síðan snýst þetta við og greiðslubyrði óverðtryggðs láns er lægri síðari hluta lánstímans. Miðað við ofangreindar verðbólguforsendur verða árgreiðslur verðtryggðra lána hérlendis svipaðar og óverðtryggðra eftir 13 ár en á evrusvæðinu tæki það 12 ár.

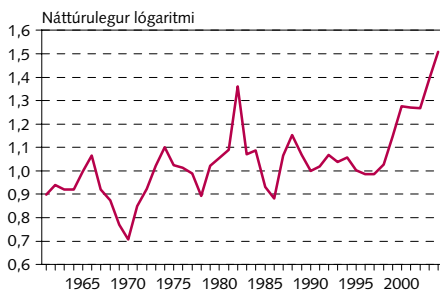
Raunvirði húsnæðis á Íslandi frá 1960 er sýnt á mynd 1.<sup>5</sup> Jákvæð leitni, um 0,7% á ári, kemur fram í gögnunum. Auðvelt er að nefna hugsanlegar hagfræðilegar skýringar á leitninni, en erfiðara um vik að kanna réttmæti þeirra og verður ekki reynt hér. Jákvæð leitni er algeng í raunvirði húsnæðis í löndum OECD á þessum tíma.<sup>6</sup> Hún er þó hvergi nærri algild regla; í sumum löndunum er engin merki að sjá um hana og í öðrum gæti það oltið á vali á líkani sem notað væri við matið hvort leitnin teldist marktæk.

Eina tæknilega ástæðu fyrir jákvæðri leitni hér er vert að nefna. Vísitala húsnæðisverðs mælir fermetraverð í seldu húsnæði. Eitthvað af leitninni sem vísitalan sýnir stafar af því að gæði húsnæðisins sem hún mælir hafa aukist með tímanum. Sú leitni sem af þessu stafar gildir því ekki um verðþróun einstakra húseigna.

Staðalfrávik að leitni frátalinni er um 11%. Þetta er meðalverð fjölda sölusamninga á hverju ári og sveiflurnar því minni en á verði einstakra eigna.

Mynd 1

Raunvirði húsnæðisverðs í fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu 1961-2004<sup>1</sup>



1. Skali á y-ás er náttúrulegur lógaritmi (1% breyting u.þ.b. 0,01).  
Heimildir: Fasteignamat ríkisins, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

4. Catte o.fl. (2004) sýna hæsta hlutfall húsnæðisláns af verðmæti húsnæðis í 16 OECD-löndum í töflu 3. Það er 80% í 9 löndum og herra í hinum.  
5. Raunvirðið er reiknað sem hlutfall vísitölu húsnæðisverðs og neysluverðsvísitölu.  
6. Girouard og Blöndal (2001) sýna línurit af þróun raunvirðis húsnæðis 1970-2000 í 16 OECD-löndum á mynd 1 í grein sinni (Ísland er ekki með).

Hér hafa orðið afar miklar breytingar á verðbólgu og lána-markaði tímabilið sem þessi gögn ná yfir og rýrir það gildi þeirra til að meta framtíðarhorfur. En á sama tíma voru sveiflur af svipaðri stærð og fram koma á mynd 1 algengar í löndum þar sem lána- og verðlagsmál voru með allt öðrum hætti og líkari því sem nú ríkir hér.<sup>7</sup> Það er því ástæða til að velta fyrir sér afleiðingum breytinga á húsnæðislánum miðað við að raunvirði húsnæðis haldi áfram að sveiflast á móta mikið og við höfum reynslu af.

### Breytingar á eftirstöðvum og raunvirði húsnæðis

Mynd 2 sýnir verðmæti eftirstöðva verðtryggðs láns og áfallinna vaxta áður en greiðsla fer fram, miðað við að lánið sé upphaflega 90% af kaupverði. Sýnd eru dæmi um lán til 25 og 40 ára með 4,15% vöxtum. Af myndinni sést að skuldin er enn um 80% af verðmæti upphaflegs kaupverðs 10 árum eftir að lánið er tekið þegar lánstími er 40 ár. Enn hærra er hlutfallið miðað við verðmæti húseignarinnar sem keypt var fyrir lánið. Verðmæti húsnæðis lækkar með tímanum og telur Fasteignamat ríkisins<sup>8</sup> að húsnæði yngra en 10 ára rýrni um 1% á ári en eldra húsnæði um 0,3%. Um 12 ár líða þar til að eftirstöðvar af láni til 40 ára eru komnar niður í 80% af verðmæti húsnæðisins þegar greiðslan fer fram og tekið er tillit til fyrningar um 0,3% á ári. Þarna er heldur ekki reiknað með leitni í raunvirði húsnæðisverðs, en jákvæð leitni lækkar hlutfall eftirstöðva og verðmætis húsnæðisins.

Í skýrslu Seðlabankans (2004) kemur fram að einföld tímaráðalíkon falla ekki sem best að röðinni á mynd 1, auk þess sem hæpið er að gera ráð fyrir að eiginleikar hennar haldist hinir sömu næstu 40 árin. En myndin ein dugar til að gera sér sæmilega grein fyrir hvaða áhrif það hafi á líkurnar á að verðmæti húsnæðis falli niður fyrir eftirstöðvar lánsins ef veðsetning hækkar frá 70% af kaupverði í 90%.

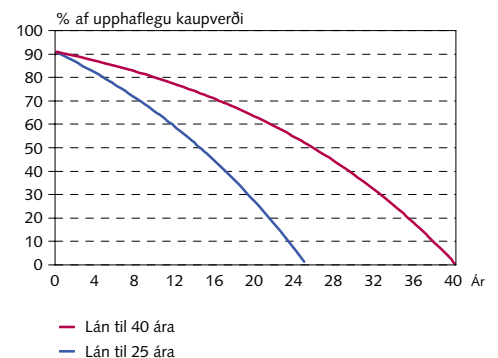
Miðað við röðina á mynd 1 hefðu aðeins húsnæðiskaupendur árin 1966 og 1982 lent í því að verðmæti húsnæðisins sem þeir keyptu félli einhvern tíma niður fyrir eftirstöðvar láns sem var 70% af kaupverði. Þetta gerðist árið 1970 hjá þeim sem keyptu 1966 en árin 1985 og 1986 hjá þeim sem keyptu árið 1982. Hins vegar hefði hátt hlutfall kaupenda með 90% lánshlutfall orðið fyrir því að andvirði húseignarinnar færi niður fyrir eftirstöðvar lánsins og algengt að slíkt ástand stæði í nokkur ár. Það er ljóst að jafnvel þó að nokkuð dragi úr sveiflum á húsnæðisverði á komandi árum er líklegt að upp renni tímabil þar sem þeir sem keyptu húseign síðasta áratuginn eða jafnvel fyrr, með 90% lánshlutfalli, eigi minna verðmæti í henni en nemur eftirstöðvum lána sem á henni hvíla. Slíkt tímabil geta staðið miklu lengur en eitt eða tvö ár.

Miðað við lýsingu á húsnæðislánamarkaði OECD-landa í greinum Catte o.fl. (2004) og Girouard og Blöndals (2001) virðist hættan á að áhvílandi lán verði hærra en verðmæti húseignar talsvert meiri hér en í flestum OECD-löndum. Þar er algengt að hæsta lánshlutfall sé aðeins 80% af verðmæti eignarinnar. En auk þess lækkar

Mynd 2

Verðtryggðar eftirstöðvar og áfallnir vextir húsnæðisláns sem hlutfall af upphaflegu kaupverði

Miðað við að tekið sé lán fyrir 90% af kaupverði með 4,15% raunvöxtum, til annað hvort 25 eða 40 ára



7. Girouard og Blöndal (2001), mynd 1.

8. Sjá vefsíðu Fasteignamatsins, [www.fmr.is](http://www.fmr.is), undir Brunabótamat, afskriftir.

hlutfallið milli eftirstöðva láns og verðmætis húsnæðis hraðar en hér vegna þess að lánstíminn er styttri og verðbólga rýrir verðmæti lánsins þar sem það er óverðtryggt.

### Skuldabyrði lántakenda

Enda þótt eiginleg húsnæðislán að verðmæti 90% af kaupverði séu nýmæli er ekki nýtt að sumir húskaupendur skuldi svo hátt hlutfall af verðmæti húsnæðisins. Það hefur sjálfsagt verið nokkuð algengt að þeir sem voru að kaupa sitt fyrsta húsnæði hafi ekki átt eignir til að greiða það sem vantaði á að húsnæðislán Íbúðalánasjóðs dygðu fyrir kaupunum. (Með hliðsjón af ferlunum á mynd 2 má reynndar ætla að svipað geti hafa átt við um suma sem skipta um húsnæði eftir 5-10 ár.) Bilið hefur verið brúað með lánum með veði í öðrum eignum eða ábyrgðum vina og vandamanna. Að jafnaði hafa vextir á þessum lánum verið hærri og lánstími styttri en á lánum Íbúðalánasjóðs. Með því að flytja þau að mestu yfir í sama form og opinberu húsnæðislánum lækkar greiðslubyrðin. Möguleikinn að taka lán fyrir 90-100% af kaupverði húsnæðis leiðir þó væntanlega til þess að meira verður um húsnæði þar sem áhvílandi lán eru svipuð, og stundum hærri, en söluverðmæti. Greiðari aðgangur að lánsfé mun stuðla að því að fólk ráðist fyrr í húsa kaup og kaupir dýrara húsnæði. Þarna vegast þættir sem ættu að draga úr greiðsluferfiðleikum vegna húsnæðislána á við aðra sem stuðla að þeim. Um stærð þeirra áhrifa sem hér hafa verið rakin er lítið vitað og ekki tiltæk gögn sem dygðu til að meta þau.

Þó að verðmæti íbúðar lækki niður fyrir áhvílandi skuldir um nokkurt skeið verður engin kollsteypa á högum eiganda sem ætlar sér að eiga húsnæðið áfram og hefur efni á að standa í skilum með afborganirnar. Hann getur þó ekki tekið lán með veði í húseigninni. Hins vegar munar talsverðu á stöðu lántakanda sem lendir í greiðsluvandræðum og skuldar meira en andvirði húseignarinnar, hvort veð skuldarinnar séu öll á húseigninni eða hluti þeirra með öðrum tryggingum. Ef veð sem hvíla á húseign eru lægri en söluverð hennar getur eigandinn selt hana og flutt í leiguhúsnæði eða keypt ódýrara húsnæði og losað þannig fé til að leysa úr sínum greiðsluferfiðleikum. Samkvæmt reynslunni sem mynd 1 lýsir hefðu svona ráðstafanir oft dugað til að brúa bilið yfir í næsta uppgangstímabil. Sá sem lendir í greiðsluferfiðleikum og ræður ekki yfir húsnæði sem er verðmeira en áhvílandi skuldir á ekki kost á þessum úrræðum. Það torveldar líka búferlaflutninga, og þar með atvinnuleit launþega, ef húsnæði er óseljanlegt vegna veðsetningar.

### Áhætta lánveitenda

Rannsóknir Hagfræðistofnunar Háskólans (2003) og Seðlabanka Íslands (2004) sýna að sterkt samband ríkir milli almennrar launaþróunar og húsnæðisverðs. Það er því líklegt að hlutfallslega margir lendir í erfiðleikum með að greiða af sínum skuldum á sama tíma og raunvirði húsnæðis fer lækkanandi. Það er áhugavert að gera sér grein fyrir hvaða áhrif 90% veðsetning húseigna hafi á hag bankanna við slíkar kringumstæður.

Hér eru miklar breytingar að verða á lánamarkaði aðrar en hækkun veðsetningarhlutfalls húsnæðis. Skuldir heimila voru mjög

lágur hér meðan lán voru óverðtryggð og voru um 26% af ráðstöfunartekjum um 1980. Árið 1990 voru þær orðnar 83% af ráðstöfunartekjum, 173% árið 2000 og horfur á að þær hafi verið um 188% árið 2004. Vaxtagreiðslurnar einar eru því orðnar allhált hlutfall af ráðstöfunartekjum. Full ástæða er til að reikna með að komi til samdráttar í rauntekjum sem eitthvað kveður að verði meiri vanskil á lánum launþega en við höfum reynslu af frá fyrri samdráttarskeiðum. Óvíst er hve stór hluti húsnæðislána á eftir að flytjast til innlánsstofnana, en þegar er ljóst að hlutfall þeirra í heildarlánveitingum til heimila hefur stórhækkað.

Við miðlungs- eða gott efnahagsástand er alltaf eitthvað um að einstaklingar lendi í greiðsluörðugleikum og getur þá hentað innlánsstofnun best að ganga að veði til að tryggja sinn hag. Þetta horfir öðruvísi við ef um almenna greiðsluörðugleika er að ræða. Á slíkum tímum má búast við að húsnæðisverð fari lækkandi og viðskipti á húsnæðismarkaði dragist saman. Ef innlánsstofnanir ganga þá að veðum og auka sölu húseigna svo að nokkru nemi gæti það orðið til að lækka húsnæðisverð enn meira. Helstu úrræði innlánsstofnana við svona aðstæður væru að lengja lánin. Það dregur þó úr þeim möguleika að atvinnurekstur, sem er annar meginviðskiptahópur þeirra, myndi væntanlega líka eiga í kröggum á sama tíma.

Eins og fram hefur komið er ekki víst að hækkun veðhlutfalls í 90% af kaupverði leiði til meiri vanskila. En lántakandi í greiðsluferfiðleikum er betur settur með lægra veðsetningarhlutfall. Það er lánveitandinn líka. Auðveldara er að veita gjaldfrest eða viðbótarlán þeim sem ekki er með fullveðsetta eign, og þegar hluti af skuldinni er tryggður með ábyrgð eða veði í eigu annarra en skuldunautar er líklegt að eigendur veða myndu hlaupa undir bagga og sjá til þess að staðið verði í skilum með endurgreiðslurnar.

Með hliðsjón af fjármálastöðugleika er óæskilegt að veita húsnæðislán yfir 70-80% af kaupverði vegna vandræðanna sem skapast ef margir lenda samtímis í vanskilum með yfirveðsettar fasteignir á samdráttartímum. Lán með ábyrgð annarra eru engin fyrirmyndarlausn þó að þau geti verið hagkvæm fyrir húskaupanda og lánveitanda. Æskilegra væri að meginreglan væri sú að nokkru hærra hlutfall húsaþega yrði greitt með sparifé kaupenda. Til þess þurfa vaxtakjör og leigumarkaður húsnæðis að vera með því móti að það sé hagkvæmur kostur að leigja og spara nokkurn hluta íbúðarverðs fremur en að taka herra lán til að kaupa húsnæði. Frá sjónarmiði lána- stofnana væri eðlilegt að vextir hækkuðu þegar veðhlutfall væri orðið svo hátt að þeim stafaði hætta af. Þetta myndi stuðla að auknum sparnaði áður en lagt væri í húskaup, en reyndar einnig auka hlut lána með ábyrgð annarra en húskaupanda. Svigrúm innlánsstofnana til að verðleggja lán sín í samræmi við áhættu takmarkast þó af lánskjörum Íbúðalánasjóðs; sviptingarnar á húsnæðismarkaði upp á síðkastið stafa af samkeppni um lántakendur. E.t.v. væri gagnlegt að beina kerfisbundnum sparnaði inn á þetta svið, t.d. einhverju í ætt við sparimerkin sálugu eða viðbótarlífeyrissparnaðinn sem nú er orðinn hluti af almennum launakjörum. Hvorugt ætti þó við í óbreyttri mynd.

*Heimildir:*

- Catte, P., N. Girouard, R. Price og A. Christophe (2004), "The contribution of housing markets to cyclical resilience", *OECD Economic Studies*, 38, 125-156.
- European Central Bank (2005), *Monthly Bulletin*, mars 2005.
- Fasteignamat ríkisins, [www.fmr.is](http://www.fmr.is). (Sjá Brunabótamat, afskriftir.)
- Girouard, N., og Sveinbjörn Blöndal (2001), House prices and economic activity, *OECD Economics Department Working Papers*, nr. 279.
- Hagfræðistofnun Háskóla Íslands (2003), Áhrif rýmri veðheimilda íbúðalánasjóðs á húsnæðisverð og hagstjórn, Hagfræðistofnun Háskóla Íslands, október 2003.
- Seðlabanki Íslands (2004), Efnahagsleg áhrif breytinga á fyrirkomulagi lánsfjármögnunar íbúðarhúsnæðis, skýrsla til félagsmálaráðherra.
- Seðlabanki Íslands (2005), „Þróun og horfur í efnahags- og peningamálum“, viðauki 4, *Peningamál*, 2005/1, 63-66.